

Observatorio Semanal

EEUU

Destacados

Relajamiento de los mercados de petróleo

Con un enigmático movimiento realizado el jueves, la Agencia Internacional de la Energía (AIE) anunció que, por tercera vez en sus 35 años de existencia, liberaría 60 millones de barriles de petróleo en el mercado mundial. La disminución de reservas incluirá 30 millones de barriles de petróleo nacional procedentes de la Reserva Estratégica de Petróleo (REP). Como informó la AIE, la disminución intenta compensar las discontinuidades en el suministro derivadas de la guerra civil en curso de Libia. Además, Arabia Saudita anunció con anterioridad que actuaría en contra de las directrices de los miembros de la OPEC y aumentaría la producción de crudo en 1.4 millones de barriles por día. Sin embargo, un aumento de 60 millones de barriles diarios no sería suficiente para satisfacer la demanda global diaria de ~85 millones de barriles por día. La última semana, los precios del Brent descendieron 7 dólares por barril, pero la desaceleración de las economías tanto de EEUU como del resto de los países han producido una disminución de los precios desde abril. Esperamos que los precios del petróleo caigan gradualmente a 100 dólares a finales de 2011.

Las órdenes de bienes duraderos aumentaron 1.9% en mayo

El avance de mayo de órdenes de bienes duraderos fue de 1.9% m/m, caída en abril de 2.7% m/m. Excluyendo el transporte, que es altamente volátil, las órdenes de bienes duraderos correspondientes al último mes descendieron 0.4% m/m. En contraste, el informe del avance de mayo apunta a un incremento de 0.6% m/m. Una parte importante de la caída en el informe del último mes estuvo determinada por las interrupciones que se han producido en la cadena de suministros y su efecto sobre los nuevos pedidos de los fabricantes de automóviles. Tras una caída de 5.3% m/m en abril, las nuevas órdenes de automóviles y piezas volvieron a subir 0.6% m/m. En la segunda mitad de 2011, el crecimiento continuo del sector automotriz influirá positivamente en el número de órdenes de bienes duraderos. Asimismo, la Oficina de Análisis Económicos (BEA) publicó su tercera estimación del PIB del 1T11. El informe revisado de las dos estimaciones anteriores de 1.8% ajustó estacionalmente el crecimiento anualizado del primer trimestre a 1.9%. Las principales razones de la revisión al alza para el crecimiento del PIB real del 1T11, son una revisión a la baja de las importaciones y una revisión al alza de la inversión en inventario, que se compensaron parcialmente a causa de revisiones a la baja de las exportaciones, las inversiones fijas no residenciales y los gastos gubernamentales estatales y locales. En términos generales, las órdenes de bienes duraderos y las estimaciones finales del PIB correspondientes al 1T11 resultaron mejores que las expectativas del mercado y, por tanto, dicho datos fueron bien recibidos por los mercados financieros. Sin embargo, los últimos indicadores macroeconómicos siguen mostrando signos de debilidad en lo que respecta a la actividad económica en el 2T11.

27 de junio de 2011
Análisis Económico

EEUU

Hakan Danış
hakan.danis@bbvacompass.com

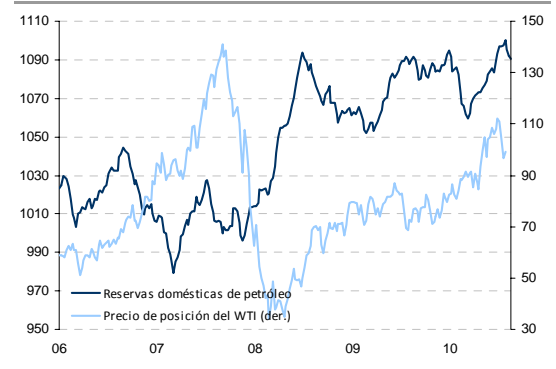
Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Gráfica 1
Órdenes de bienes duraderos (pm3m % de var. anual)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU

Gráfica 2
Reservas nacionales y Posición del WTI (mb, \$)



Fuente: AIE

En la semana

Ingreso personal y gastos de consumo (mayo, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0.4%, 0.2% Consenso: 0.4%, 0.1% Anterior: 0.4%, 0.4%

Las estimaciones preliminares correspondientes a abril indican que el ingreso personal, el ingreso personal disponible (IPD) y el consumo privado se incrementaron 0.4%, 0.3%, y 0.4% m/m, respectivamente. En términos reales, el IPD se mantuvo mientras que el consumo privado (PCE) sólo aumentó 0.1% m/m. Las estimaciones revisadas de marzo fueron comparables a los datos preliminares de abril, pero sin crecimiento real del IPD y con un ligero crecimiento del consumo privado real m/m. Esperamos que tanto el IPD como el PCE mantengan su actual trayectoria de bajo crecimiento, al tiempo que esperamos un crecimiento estable de precios en la publicación del próximo mes.

Case-Shiller HPI (Abril, Martes 10:00 ET)

Previsión: -3.9% Consenso: -4.0% Anterior: -3.6%

El bifurcado mercado de la vivienda hizo que prácticamente la totalidad de los índices de precios del vigésimo informe de las Áreas Estadísticas Metropolitanas cayera por debajo de niveles del 4T10. Las propiedades ejecutadas continúan haciendo descender los precios y ausente el financiamiento impositivo a la vivienda de 2009 y 2011, la demanda sigue debilitándose. Si bien esperamos un pequeño incremento m/m en los precios de las casas en abril, prevemos que el índice de precios de las casas S&P Case Shiller caerá 3.9% a/a en abril.

Índice ISM manufacturero (junio, viernes 10:00 ET)

Previsión: 52.5 Consenso: 51.8 Anterior: 53.5

El índice ISM manufacturero muestra expansión de la actividad manufacturera por vigésimo segundo mes consecutivo; 14 de los 18 sectores de producción manufacturera registraron crecimiento en mayo. La encuesta difundida registró un 53.5, por encima de la marca de 50 puntos que indica crecimiento de la producción manufacturera. Sin embargo, las órdenes nuevas cayeron 17.3% m/m, a 51.0, deslizándose por debajo del umbral de 52.1 (consistente con un incremento en la serie de la Oficina del Censo sobre los pedidos del sector manufacturero), lo que indica una posible desaceleración. Además, los precios cayeron 9 pp m/m. En general, los encuestados indicaron que la actividad se mantiene fuerte, pero algunos observaron la posibilidad de una desaceleración en el 2S11.

Gasto en construcción (mayo, viernes 10:00 ET)

Previsión: 0.0% Consenso: 0.1% Anterior: 0.4%

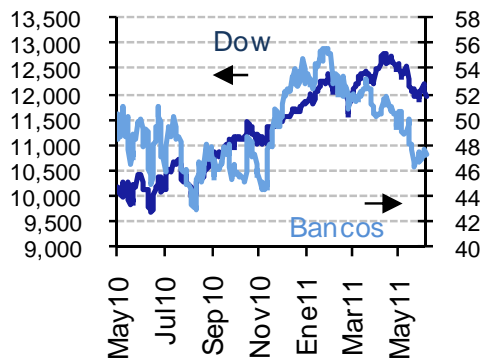
En abril, los gastos en el sector de la construcción fueron de 765 mmd, con una base anualizada ajustada estacionalmente. Mientras que aumentó 0.4% m/m con respecto a la estimación revisada de marzo, el crecimiento anualizado a/a está 8.4% por debajo de las cifras de abril de 2010. La construcción privada supuso 63.1% de los gastos totales en construcción con 232 mmd procedentes del sector de la construcción residencial. Debido al débil número de viviendas iniciadas, la congelación de los préstamos a la propiedad y las marcadas caídas del gasto público, no esperamos ningún cambio en los gastos de construcción correspondientes a mayo.

Repercusión en los mercados

Los indicadores de casas comenzadas, consecuentemente débiles, continúan erosionando la confianza de los mercados. Mientras que el número de casas iniciadas disminuye, ciertos indicadores positivos del mercado inmobiliario, el descenso se podría estar desacelerando. El crecimiento positivo de las manufacturas m/m y el aumento de los precios de las viviendas podrían avivar las expectativas del mercado. Sin embargo, una caída significativa en los gastos de construcción podría atemperar las perspectivas futuras y malograr cualquier impulso positivo.

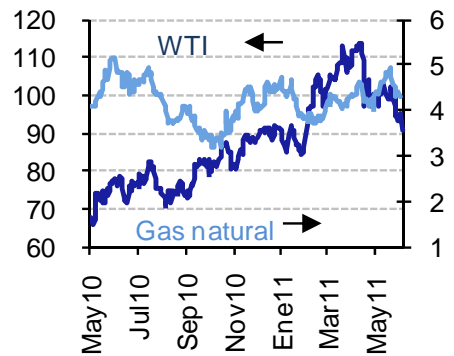
Mercados Financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



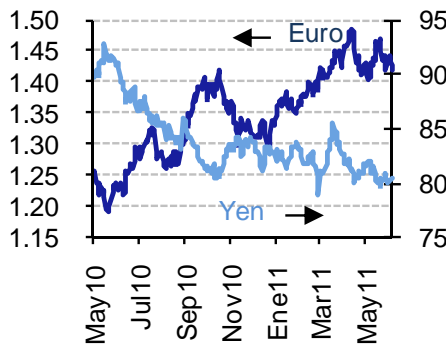
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



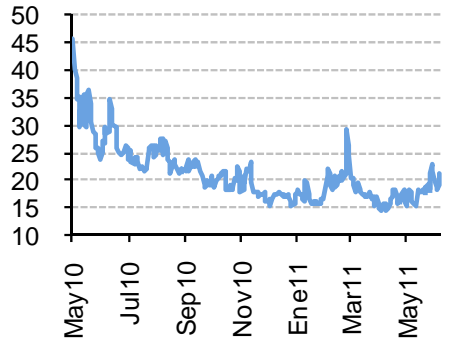
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



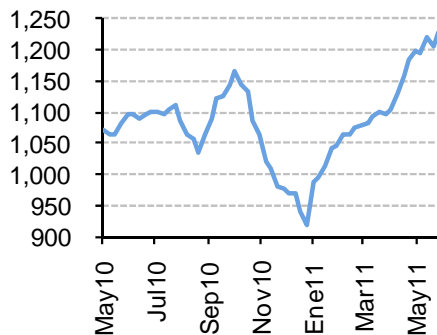
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



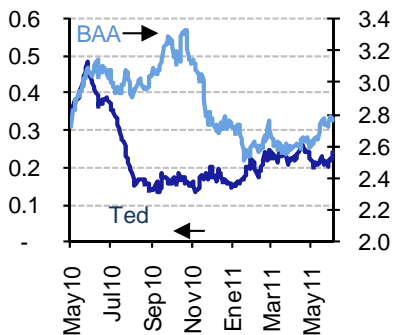
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7
Emisión de papel comercial (miles de millones de USD)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

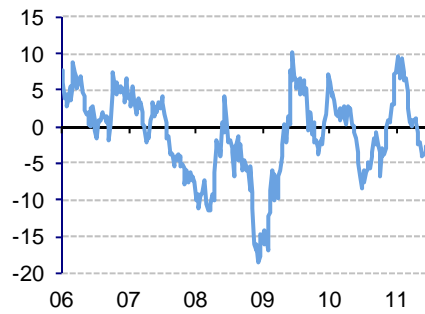
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

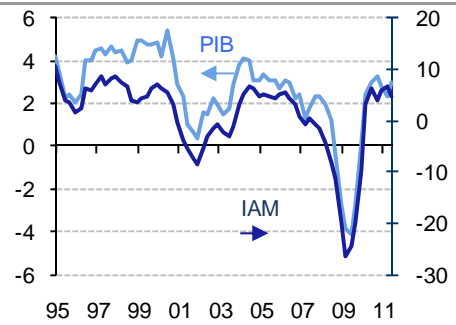
Tendencias económicas

Gráfica 9
Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA
(variación % trimestral)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 10
Índice de actividad mensual de EEUU del BBVA
y PIB real
(variación % 4T)



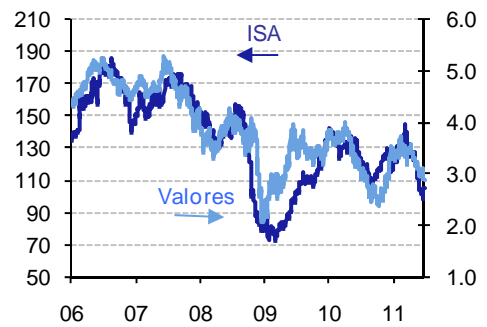
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 11
Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA
(índice 2009=100)



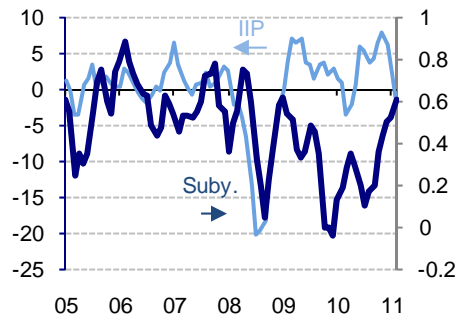
Fuente: BBVA Research

Gráfica 12
Índice de sorpresas de actividad económica de EEUU
del BBVA y valores de Tesoro a 10 años
(índice 2009=100 y %)



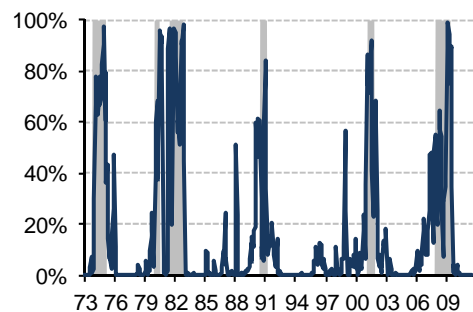
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13
Índice de inflación principal y subyacente de EEUU del
BBVA (variación % t/t)



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 14
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

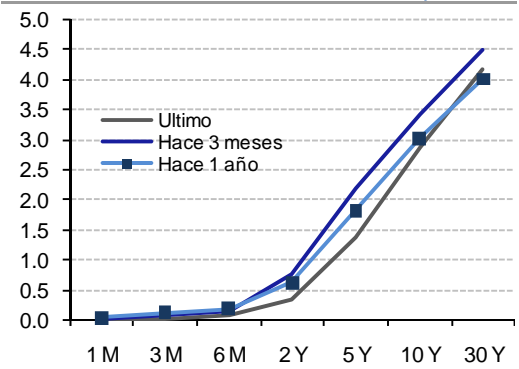
Curva de rendimiento y tasas de interés

Cuadro 1
Principales tasas de interés, %

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
Tasa preferencial	3.25	3.25	3.25	3.25
Tarj. de crédito (variable)	13.73	13.73	13.73	13.44
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.91	3.71	3.82	6.26
Préstamos Heloc 30 mil	5.52	5.52	5.47	5.57
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.50	4.50	4.60	4.69
Mercado monetario	0.62	0.62	0.62	0.78
CD a 2 años	1.05	1.08	1.12	1.57
CD a 5 años	2.05	2.05	2.12	2.56

* Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales de EEUU.
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 15
Curva de rendimiento de los títulos de deuda pública, %



Fuente: Bloomberg

Cita de la semana

Jean-Claude Trichet, Presidente del CERS
Junta General del CERS
22 de junio de 2011, Frankfurt, Alemania

"Un objetivo clave para lograr una política prudente a nivel macro en esta coyuntura es contribuir a garantizar que el sistema financiero de la UE –en lo que respecta a todos sus componentes, incluyendo los bancos, las compañías de seguros, los sistemas de pensiones, los mercados bursátiles y las infraestructuras- pueda continuar recuperándose hacia una posición autosustentable utilizando sistemas intermedios contracíclicos que podrían imponerse, pero que al mismo tiempo limitarían el número de instrumentos a disposición del CERS"

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Previo
27-Jun	Ingreso personal	MAY	0.4%	0.4%	0.4%
27-Jun	Gasto personal	MAY	0.2%	0.1%	0.4%
27-Jun	Deflactor del consumo privado (a/a)	MAY	2.5%	2.5%	2.2%
27-Jun	Consumo privado básico (m/m)	MAY	0.2%	0.2%	0.2%
27-Jun	Consumo privado básico (a/a)	MAY	1.1%	1.1%	1.0%
28 junio	S&P/CS Composite-20 a/a	ABR	-3.9%	-4%	-3.6%
28 junio	Confianza de los consumidores	JUN	60.8	61.0	60.8
29 junio	Ventas de viviendas pendientes m/m	MAY	2.5%	2.5%	-11.6%
30 junio	Demandas iniciales de desempleo	24-Jun	427 mil	420 mil	429 mil
30 junio	Demandas permanentes	18-Jun	3,698,000	3,690,000	3,697,000
30 junio	Índice de gerentes de compras de Chicago	JUN	54.7	54.0	56.6
1 julio	Índice de confianza U. de Michigan	JUN P	71.5	72.0	71.8
1 julio	Gastos de construcción m/m	MAY	0.0%	0.1%	0.4%
1 julio	ISM Manufacturero	JUN	52.5	51.8	53.5
1 julio	ISM de precios pagados	JUN	72.0	70.5	76.5
1 julio	Ventas locales de vehículos	JUN	12.4 millones	12 millones	11.7 millones
1 julio	Ventas totales de vehículos	JUN	9.7 millones	9.4 millones	9.2 millones

Economista jefe para EEUU

Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martín
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Hakan Danış
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Datos de contacto

BBVA Research
5 Riverway Drive
Houston, Texas 77056 (EE.UU.)

Los informes de BBVA Research están disponibles en inglés y en español

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".

BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.