

Observatorio Semanal

EEUU

Datos relevantes

4 de julio de 2011
Análisis Económico

EEUU

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Marcial Nava
marcial.nava@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

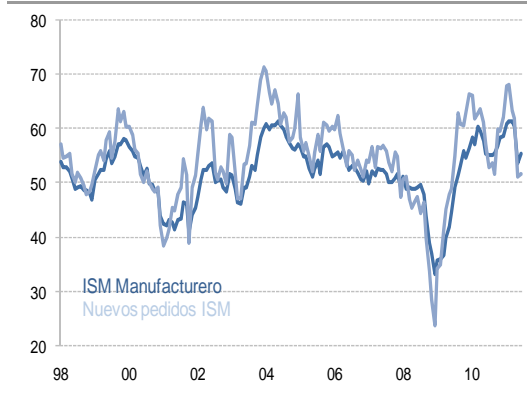
El índice ISM Manufacturero repunta tras la caída de mayo

Según el informe del ISM de esta semana, el sector manufacturero se recuperó del retroceso experimentado en mayo. El índice ISM de difusión se situó en 55, lo que supone 1.8 pp más que en mayo. Este repunte continúa con 23 meses consecutivos de crecimiento del sector manufacturero (índice >50), y también indica crecimiento económico durante el mismo periodo. De los dieciocho sectores incluidos en el informe, doce indican crecimiento, entre ellos los productos electrónicos e informáticos, los equipos de transporte, la maquinaria y los equipos eléctricos. Sin embargo, ha habido informes que indican que los componentes electrónicos escasean. El empleo del sector aumentó 1.7 pp desde mayo. En resumen, el repunte debería reducir en parte la ansiedad actual de los mercados con respecto a la desaceleración general de la producción manufacturera, y también podría moderarse el creciente riesgo de caída del PIB en el 2T11.

La Fed termina su segunda ronda de compras de activos a gran escala

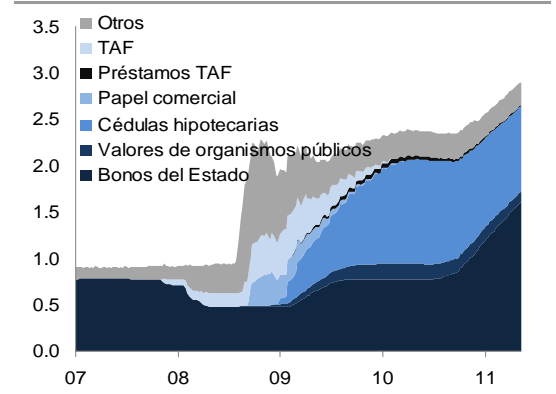
El jueves acabó el plan de compras de activos a gran escala (CAGE) de la Reserva Federal que preveía compras de valores del Tesoro por 600 mil millones de dólares (mmd). Desde el anuncio en noviembre, el balance de la Reserva Federal ha sufrido una importante transformación. Al término de las CAGE, la Reserva Federal posee 911 mmd en títulos con garantía hipotecaria (MBS), 12.9 mmd en préstamos TALF y 118 mmd en valores de organismos públicos. Sin embargo, estos activos relacionados con la crisis se han reducido durante 31 semanas consecutivas (s/s) y el balance ha evolucionado hacia los valores del Tesoro, que han aumentado 75.9 mmd (89%), desde el 10 de noviembre. Las recientes declaraciones de la Fed implican una reinversión continuada del capital vencido. Las minutas anteriores de la Reserva Federal también revelaron el debate sobre el objetivo final de tener un balance constituido totalmente por valores del Tesoro, un reto que la Fed está logrando gradualmente, aunque el tamaño absoluto del balance sigue siendo un obstáculo. Los excedentes de reservas se han tomado un respiro en comparación con la alta tasa de crecimiento de los últimos meses y se han reducido en 42 mmd.

Gráfica 1
Índice ISM Manufacturero e Índice de pedidos nuevos



Fuente: ISM

Gráfica 2
Factores que absorben fondos de reserva (en billones de dólares)



Fuente: Reserva Federal

En la semana

Índice ISM No Manufacturero (junio, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 54.0 Consenso: 53.6 Anterior: 54.6

El índice compuesto ISM No Manufacturero se incrementó 1.8 pp en mayo, hasta 54.6. Un índice compuesto por encima de 50 indica que el sector servicios está creciendo. El empleo del sector servicios sigue creciendo, como ya apuntaba el índice de empleo, que en mayo aumentó de 51.9 a 54.0 puntos. Sin embargo, la desaceleración general de la actividad económica se compensará con el consumo estacional, por lo que prevemos que el informe seguirá mostrando pocos cambios con respecto al mes pasado.

Demandas de desempleo (24 de junio, jueves 8:30 ET)

Previsión: 427 mil Consenso: 420 mil Anterior: 428 mil

Según el informe, las demandas iniciales de desempleo retrocedieron esta semana tras registrar un aumento considerable la semana pasada. Sin embargo, en términos desestacionalizados, el promedio móvil de 4 semanas se mantiene sin cambios. Las débiles condiciones del empleo siguen pesando en la economía, y a falta de datos que indiquen lo contrario, prevemos que las demandas caerán, pero sólo ligeramente. El informe de esta semana precederá a la encuesta de empleo, que es más significativa.

Crédito al consumo (mayo, viernes 3:00 ET)

Previsión: 5.2 mmd Consenso: 4.3 mmd Anterior: 6.3 mmd

Prevedemos que el crédito al consumo desestacionalizado se incrementará por octavo mes consecutivo hasta situarse en 2,433.4 mmd, aunque a un ritmo más lento que el mes pasado. Los créditos no renovables, como los préstamos para automóviles y los préstamos a estudiantes, también muestran tendencias alcistas, con un incremento mensual de 7.2 mmd en abril. Sin embargo, el crédito renovable sigue cayendo, lo que indica que los consumidores son reacios a asumir más deuda en las tarjetas de crédito. De cara al futuro, la falta de crecimiento del mercado de trabajo y el aumento de los precios de las materias primas indican que es probable que el consumo siga siendo lento en los próximos meses.

Empleo no agrícola y tasa de desempleo (junio, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 65 mil, 9.1% Consenso: 89 mil, 9.1% Anterior: 54 mil, 9.1%

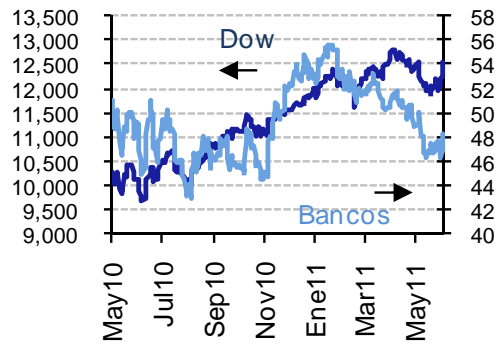
El informe sobre el empleo del mes anterior indicaba que el empleo no agrícola se está desacelerando. El empleo no agrícola se incrementó en 54 mil puestos de trabajo en términos desestacionalizados, pero añadió 178 mil puestos menos que en mayo. Además, el informe del mes pasado se quedó por debajo del promedio anterior de tres meses (220 mil). Es probable que los continuados recortes fiscales a nivel federal, estatal y local afecten negativamente al empleo no agrícola de junio. El número de demandas iniciales por desempleo se mantiene relativamente constante; por consiguiente, creemos que los empleos no agrícolas sólo presentarán un modesto incremento en junio. La creación de empleo captará cada vez más la atención de los mercados si los datos de empleo sorprenden a la baja.

Repercusión en los mercados

Una semana laboral reducida por el día festivo, en combinación con las escasas publicaciones de datos económicos, deberían auspiciar un entorno de calma en los mercados. Sin embargo, al cierre de la semana, tendremos una idea más clara de cuál es la situación del empleo al adentrarnos en el 2511. Si la situación del empleo se deteriora, cabe esperar que los inversionistas reaccionen negativamente en previsión de una desaceleración económica.

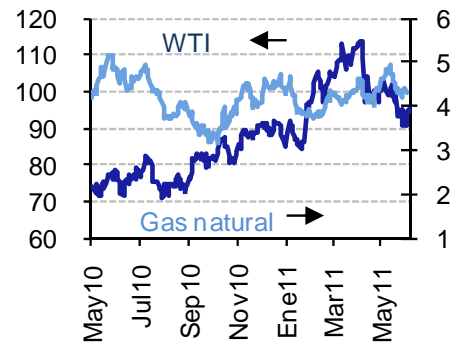
Mercados Financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



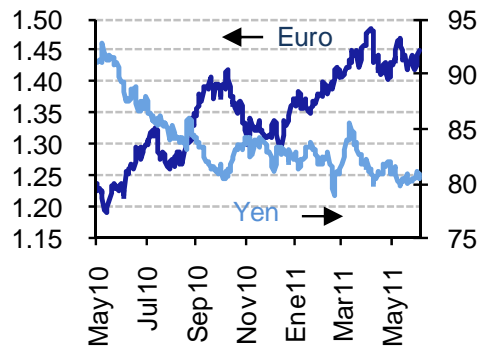
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



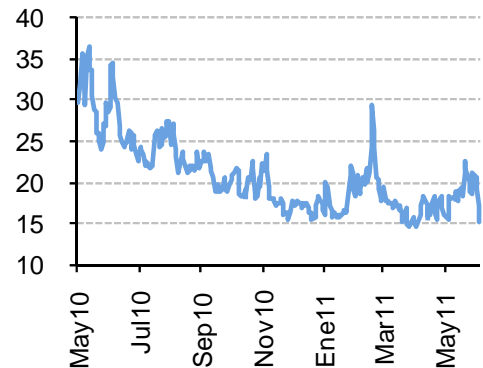
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



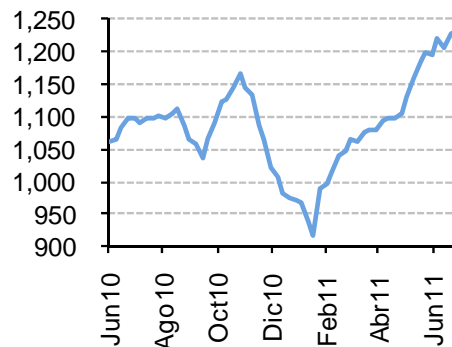
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



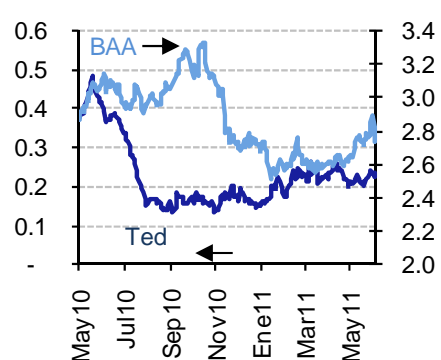
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

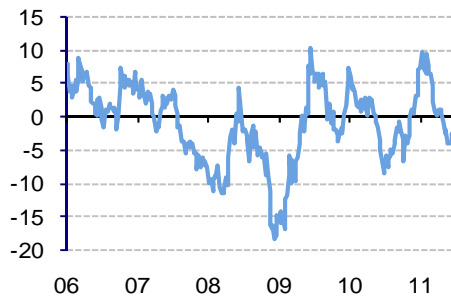
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

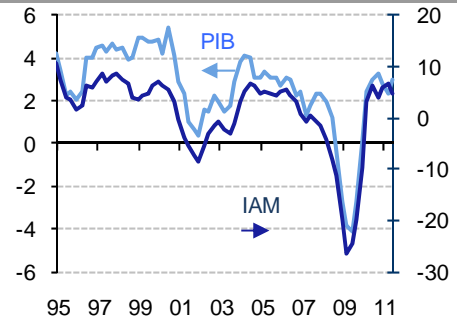
Tendencias económicas

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)



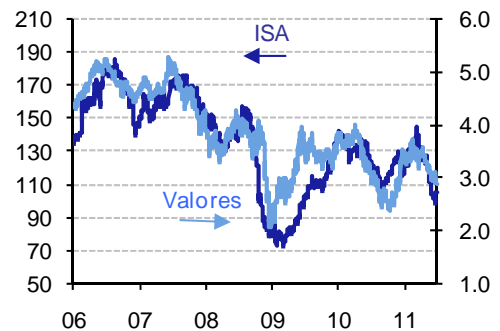
Fuente: BBVA Research y BEA

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



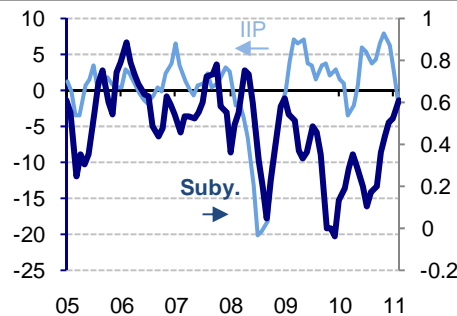
Fuente: BBVA Research

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



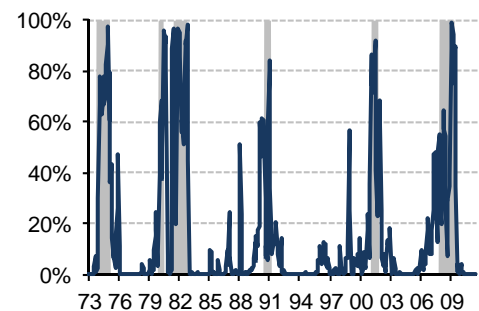
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

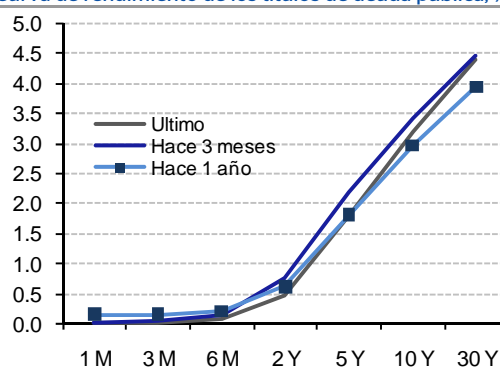
Curva de rendimiento y tasas de interés

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)	3.66	3.91	3.80	6.33
Préstamos Heloc 30 mil	5.53	5.52	5.49	5.58
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.51	4.50	4.55	4.58
Mercado monetario	0.62	0.62	0.62	0.78
CD a 2 años	1.05	1.05	1.12	1.55
CD a 5 años	2.05	2.05	2.12	2.53

* 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

Thomas M. Hoenig, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Kansas City
Rotary Club of Des Moines y Greater Des Moines Partnership
30 de junio de 2011

"Me preocupa que en nuestro esfuerzo por compensar los efectos de esta devastadora crisis y restablecer la salud de la economía, la prolongada política de tasa de interés cero está produciendo nuevas fuentes de fragilidad que debemos conocer y tomar en consideración en nuestras opciones políticas futuras".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
5 julio	Ordenes de fábricas	MAY	-1.2%	1.0%	-1.2%
6 julio	ISM no manufacturero compuesto	JUN	54.0	53.6	54.6
7 julio	Índice ADP de variación del empleo	JUN	50 mil	80 mil	38 mil
7 julio	Demandas iniciales de desempleo	2 julio	427 mil	420 mil	428 mil
7 julio	Demandas permanentes	25 junio	3,702,000	3,700,000	3,702,000
8 julio	Variación del empleo no agrícola	JUN	65 mil	89 mil	54 mil
8 julio	Variación del empleo en el sector privado	JUN	81 mil	120 mil	83 mil
8 julio	Tasa de desempleo	JUN	9.1%	9.1%	9.1%
8 julio	Promedio horas semanales, todos los empleados	JUN	34.4	34.4	34.4
8 julio	Inventarios mayoristas	MAY	0.7%	0.6%	0.8%
8 julio	Crédito al consumo	MAY	5.2 mmd	3.7 mmd	6.3 mmd

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.