Observatorio Semanal

EEUU

Datos relevantes

11 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

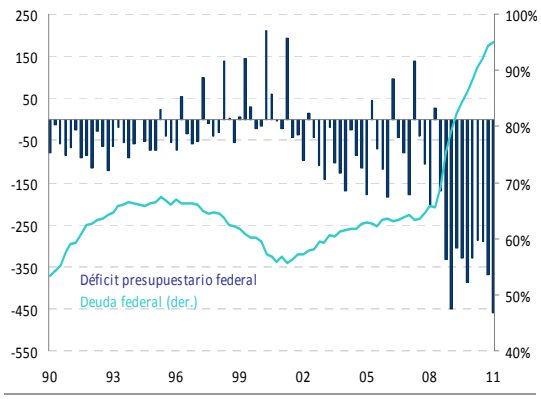
Vencido: el plazo para elevar el techo de deuda es el 2 de agosto, el plazo procedimental es el 22 de julio

Se aproxima la fecha límite para elevar el techo de deuda, pero la paralización política persiste. No obstante, el Congreso debe incrementar el techo de deuda si piensa mantener su magnífica calificación crediticia. No hacerlo sería catastrófico. La posibilidad de impago soberano, como se ha visto a través de la lente del contagio europeo, tiene consecuencias internas significativas. En primer lugar, si el techo de deuda no se incrementa, la consecuencia más inmediata es una rebaja de la calificación actual de la deuda de EEUU. La agencia S&P ha dicho que reevaluaría su calificación actual a mediados de julio. El plazo de julio incorpora el tiempo necesario para aprobar los requisitos procedimentales. El pago de la deuda oficial vence el 4 de agosto, y si no se paga sería la primera vez que EEUU omite un pago, lo que podría provocar una caída en picado hasta la calificación más baja de la deuda soberana (D). El descenso aumentaría exponencialmente los pagos de la deuda anterior e impulsaría al alza los costos de refinanciamiento y de los préstamos tradicionales. El incremento del techo de deuda aliviará temporalmente la inquietud sobre la deuda, pero la sostenibilidad a largo plazo dependerá de la consolidación fiscal en un periodo más prolongado.

El empleo no agrícola desciende, a la vez que aumenta el desempleo

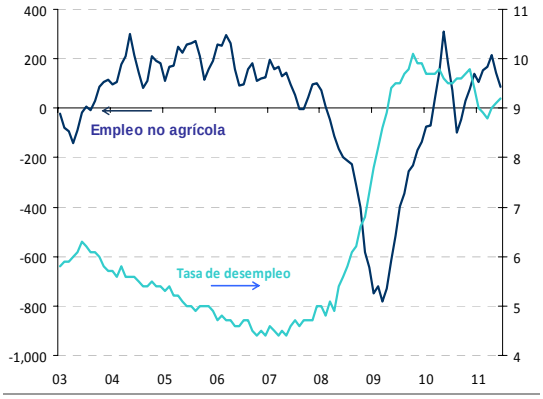
El informe preliminar del empleo no agrícola de BLS correspondiente a junio indicaba que en el mes pasado en el país sólo se añadieron 18 mil puestos de trabajo, frente a las estimaciones del consenso, que habían previsto entre 60 y 175 mil puestos. Asimismo, el informe del empleo no agrícola de mayo se revisó a baja, quedándose en 25 mil empleos frente a la estimación preliminar de 54 mil puestos, lo que indica que la situación del empleo se deteriora con más rapidez de lo que estima el consenso. La debilidad del informe sobre el empleo sorprendió a los mercados, ya que el informe ADP indicaba que en el sector privado se habían creado 157 mil puestos de trabajo en junio. El descenso se produjo prácticamente en todos los sectores excepto en la producción manufacturera, los servicios sanitarios y la asistencia social y el comercio minorista. Además, la tasa de desempleo se incrementó en 10 pb, a 9.2%, el nivel más alto del año. Sin embargo, es demasiado pronto para declarar una tendencia a la baja en la creación de empleo. Las encuestas ISM, junto con las fuertes utilidades corporativas parecen indicar que el crecimiento económico continuará en el 2S11, aunque los datos aumentan los riesgos a la baja y apoyan nuestra visión de que no se producirá un movimiento alcista de las tasas antes del 1T12.

Gráfica 1
Déficit presupuestario federal y relación de deuda sobre PIB (miles de millones de $ y %)



Fuente: CBO y Departamento del Tesoro

Gráfica 2
Empleo no agrícola y tasa de desempleo (promedio móvil trimestral, miles de $ y %)



Fuente: BLS

En la semana

Balanza comercial (mayo, martes 8:30 ET)

Previsión: -43 mmd	Consenso: -44 mmd	Anterior: -43.7 mmd

La caída de las importaciones de automóviles contribuyó a cerrar la brecha de abril, que descendió de 46.8 millones en marzo (cifra revisada) a 43.7 millones en abril. Las exportaciones se desaceleraron en abril, pero todavía registraron un incremento de 1.3% m/m. Además, un pequeño aumento m/m en las importaciones contribuyó a la caída del déficit comercial. Las cadenas de suministro de automóviles siguen con trastornos desde los terremotos de Japón y es probable que continúen ejerciendo presiones a la baja sobre las importaciones, mientras que por el contrario, el aumento de los precios del petróleo las impulsará. Sin embargo, no se prevé que la presión sobre las importaciones afecte a la brecha comercial de mayo y, por consiguiente, no esperamos cambios en el saldo total.

Ventas minoristas (junio, jueves, 8:30 ET)

Previsión: 0.1%	Consenso: 0.0%	Anterior: -0.2%

El estancamiento del sector automotriz fue un lastre para las ventas minoristas, que cayeron 0.2% m/m en mayo. Las ventas de automóviles se mantuvieron débiles debido a la falta de constancia de la demanda y al aumento de los precios, que en última instancia impulsaron a la baja la medición general de mayo. Sin embargo, se prevé que el impacto sobre los precios desaparecerá a medida que se normalicen las cadenas de suministro a lo largo del verano, lo que debería impulsar las ventas minoristas generales. No obstante, no prevemos aumentos significativos en las ventas de automóviles, por lo que sólo esperamos un modesto crecimiento mensual en las ventas minoristas.

Índice de precios al consumidor, subyacente (junio, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 0.0%, 0.2%	Consenso: -0.1%, 0.2%	Anterior: 0.2%, 0.3%

Prevemos que el IPC se mantendrá sin cambios en junio, ya que los precios de la energía cayeron durante el mes. Esta caída ayudará a reducir el riesgo de traspaso a la inflación subyacente. Además, las fuertes utilidades corporativas parecen indicar que las empresas todavía tienen margen para absorber los choques de los precios de la energía, mientras que el importante estancamiento económico está frenando los salarios y las presiones sobre los precios. Por consiguiente, esperamos que los precios subyacentes vuelvan a crecer 0.2% en junio (0.3% en mayo).

Producción industrial (junio, viernes, 9:15 ET)

Previsión: 0.2%	Consenso: 0.3%	Anterior: 0.1%

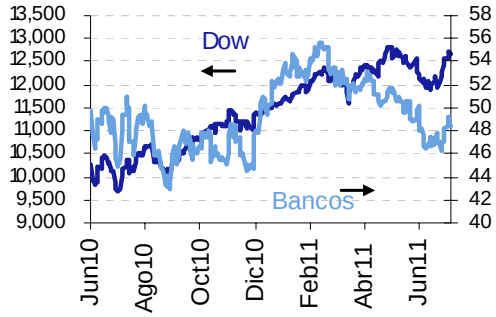
El índice de producción industrial subió 0.1% m/m en mayo, mientras que la utilización de la capacidad permaneció sin cambios. El aumento de la producción industrial se produjo después de registrarse un crecimiento cero en el periodo anterior. Dado que las cadenas de suministro del sector automotriz se están normalizando, y que por consiguiente se ha registrado un incremento en la producción de automóviles y los datos del índice ISM manufacturero de julio son positivos, esperamos un incremento de la producción industrial en junio.

Repercusión en los mercados

Los indicadores de esta semana deberían ayudar a entender la demanda industrial y de consumo actual. Unas ventas minoristas fuertes indicarían que el consumo se mantiene firme pese a la debilidad de las condiciones del empleo. Además, la creciente producción industrial podría reforzar la idea de que la desaceleración económica es temporal. Si aumentan tanto las ventas minoristas como la producción industrial y la inflación se mantiene en línea con el objetivo de la Fed, los mercados bursátiles responderán favorablemente.

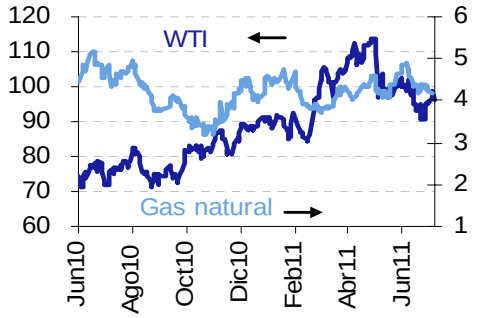
Mercados Financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



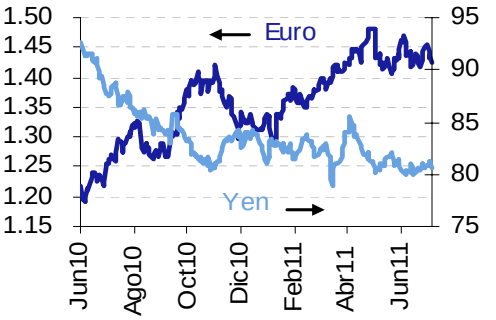
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



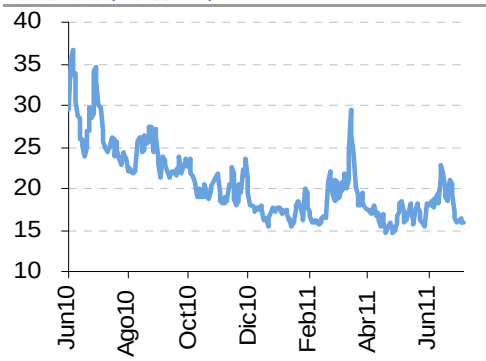
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



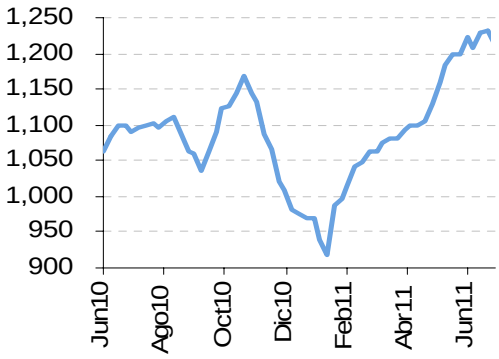
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



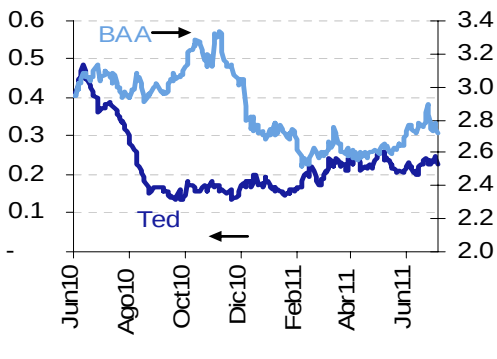
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

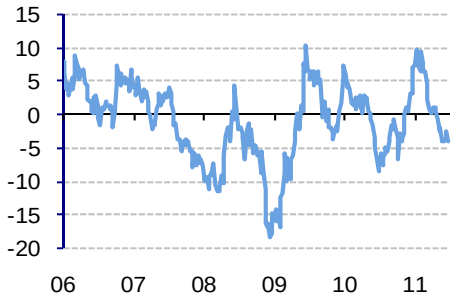
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

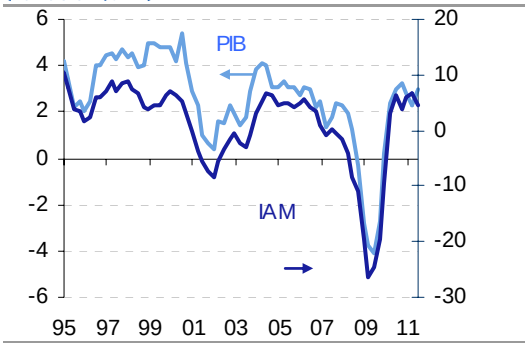
Tendencias económicas

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



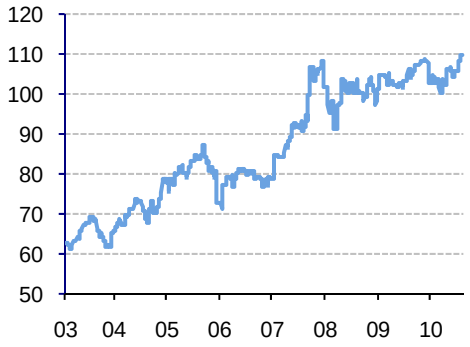
Fuente: BBVA Research

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



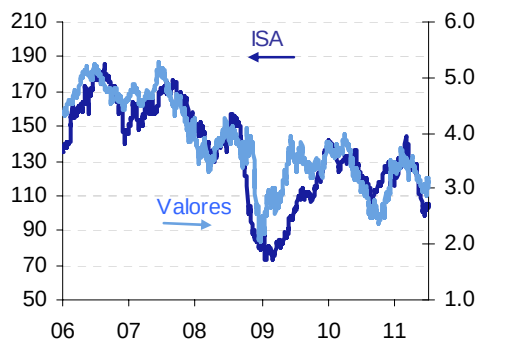
Fuente: BBVA Research y BEA

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



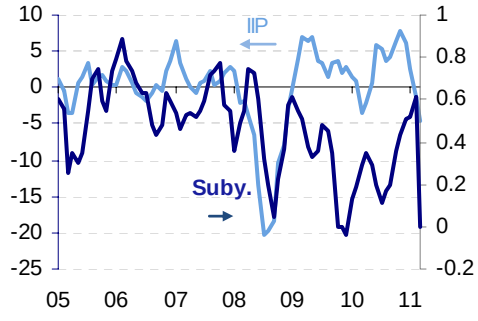
Fuente: BBVA Research

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



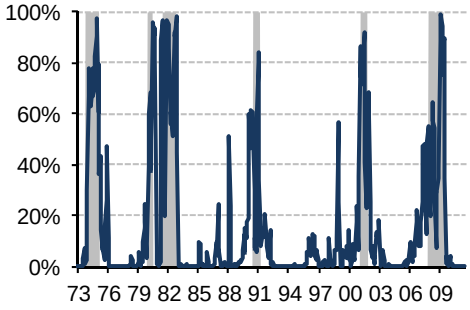
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

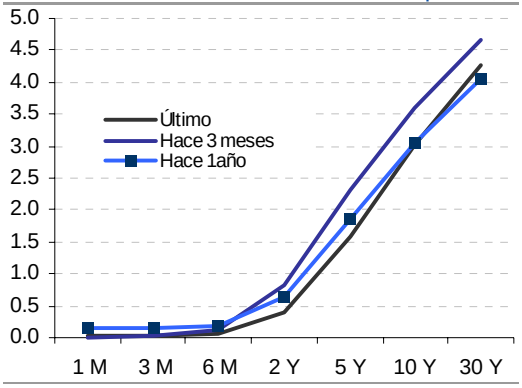
Curva de rendimiento y tasas de interés

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)	3.68	3.66	3.70	6.34
Préstamos Heloc 30 mil	5.55	5.53	5.50	5.59
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.60	4.51	4.49	4.57
Mercado monetario	0.63	0.62	0.63	0.75
CD a 2 años	1.06	1.05	1.11	1.55
CD a 5 años	2.04	2.05	2.05	2.51

* 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

Presidente Barack Obama
Comentarios del presidente sobre el informe de empleo mensual
8 de julio de 2011

"...el informe sobre el empleo publicado hoy confirma lo que la mayoría de los estadounidenses ya sabe: que nos queda todavía un largo camino y una enorme cantidad de trabajo por hacer para darle a la gente la seguridad y las oportunidades que merecen".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
12 julio	Balanza comercial (mmd)	MAY	-43	-44	-43.7
12 julio	Minutas de la reunión del FOMC	-	-	-	-
13 julio	Índice de precios de importación (m/m)	JUN	0.2%	-0.6%	0.2%
13 julio	Índice de precios productor (m/m)	JUN	-0.1%	-0.2%	0.2%
13 julio	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	JUN	0.1%	0.2%	0.2%
14 julio	Anticipo de ventas minoristas	JUN	0.1%	0.0%	-0.2%
14 julio	Ventas minoristas (excl. vehículos y combustibles)	JUN	0.2%	0.4%	0.3%
14 julio	Demandas iniciales de desempleo	09 julio	410 mil	410 mil	418 mil
14 julio	Índice de precios al consumidor (m/m)	JUN	0%	0%	0.2%
14 julio	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	JUN	0.2%	0.2%	0.3%
15 julio	Índice Empire State de producción manufacturera	JUL	4.5	4.2	-7.8
15 julio	Producción industrial	JUN	0.2%	0.3%	0.1%
15 julio	Utilización de la capacidad	JUN	77.0	77.0	76.7
15 julio	Índice de confianza U. de Michigan	JUL	72.0	72.5	71.5

Economista jefe para EEUU
Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martín
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Kim Fraser
Kim.Fraser@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.