# Observatorio Semanal

## EEUU

# Datos relevantes

1 de agosto de 2011
Análisis Económico

EEUU

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

### Riesgo de prórroga del plazo si no se alcanza un acuerdo sobre la deuda hasta el 2 de agosto

El punto muerto en las negociaciones del techo de la deuda estadounidense ha incrementado la inquietud y la incertidumbre en los mercados globales. La propuesta de Boehner llegará a la Cámara de Representantes el viernes, pero al parecer no contará con suficiente apoyo de los republicanos. E incluso si es aprobada, lo más probable es que sea rechazada al llegar al Senado. El principal interrogante es por qué ninguno de los involucrados en el debate actúa como si no se tratase de una cuestión urgente. Recientemente, el Tesoro anunció que podría priorizar el pago de los bonos, ampliando así el plazo del debate en dos semanas adicionales. De ser así, este plazo adicional podría ser suficiente para que EEUU declare un impago, alcanzar un acuerdo sobre la reducción del déficit gubernamental y subir el techo de la deuda. No obstante, creemos que las expectativas del mercado se centran en torno al plazo del 2 de agosto y que, por consiguiente, reaccionarán negativamente si no se alcanza un acuerdo antes de la misma. En caso de carecer de autoridad para endeudarse, el presidente Obama ha manifestado que el servicio de la deuda será prioritario por encima de cualquier otro del gobierno federal, incluyendo las prestaciones de la Seguridad Social y a los veteranos de guerra. .Aunque las agencias de calificación han respaldado anteriores amenazas, la probabilidad de una recalificación a la baja se incrementará por cada día en que no se alcance un compromiso. Si se prorroga el plazo del 2 de agosto, las negociaciones sobre recorte del gasto y aumento de impuestos podrán interrumpirse para garantizar que el techo de la deuda se incremente puntualmente.

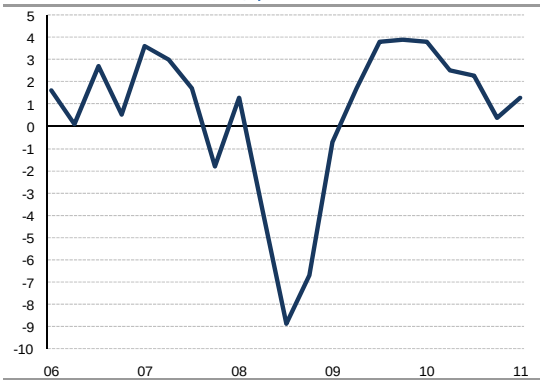
### El crecimiento del PIB real fue lento en el 2T11, y las revisiones del 1T11 han sido menores que las previstas

Los datos adelantados del 2T reflejan un avance lento, 1.3% (anualizado), del PIB desestacionalizado. Las significativas reducciones de inventarios y las estimaciones de las exportaciones netas conllevaron una revisión a la baja del PIB del 1T11 (t/t anualizado) del orden del 0.4%. Las aportaciones negativas a la evolución del PIB real procedieron del gasto de las administraciones estatales y municipales, que contrarrestaron la aportación positiva del gasto del gobierno federal. El consumo privado fue el factor que menos ha aportado al crecimiento del PIB en 2 años, avanzando apenas 0.1% t/t. Esto es coherente con la debilidad del mercado laboral, el alto precio de la energía y la merma de la confianza de los consumidores. Las exportaciones netas, la inversión fija no residencial, la inversión privada en inventarios y el gasto del gobierno federal tuvieron una aportación positiva al PIB del 2T. No obstante, mantenemos nuestras previsiones de un crecimiento lento en 2011, con cierta aceleración en 2012.

Gráfica 1
Credit Default Swap sobre deuda de EE.UU. a 5 años (en euros)

Fuente: Bloomberg

Gráfica 2
Evolución del PIB real (% t/t, desest.)




Fuente: BEA

# En la semana

## Índice ISM de producción manufacturera (julio, lunes 10:00 ET)

| Previsión: 54.0 | Consenso: 55.0 | Anterior: 55.3 |
|---|---|---|

Los datos preliminares de julio indican que el índice ISM experimentará un descenso m/m, aunque seguirá marcando un crecimiento económico general. La moderación de las presiones sobre los precios debería contrarrestar parcialmente el riesgo de descenso de las previsiones de demanda de los fabricantes. Además, los informes regionales de producción manufacturera de la Fed indican que el sector está estancado o desacelerando el crecimiento, pero no una depresión de la actividad. Además, las persistentemente altas cifras de demandas de desempleo indican que es poco probable que en julio hayan mejorado las previsiones m/m de empleo en el sector manufacturero. Lo más posible es que la producción se desacelere como resultado del descenso de nuevos pedidos en junio.

## Gasto en construcción (junio, lunes 10:00 ET)

| Previsión: -0.2% | Consenso: 0.0% | Anterior: -0.6% |
|---|---|---|

El exceso de demanda de edificios comerciales, viviendas y oficinas sugiere que el gasto en construcción mantendrá su patrón de no crecimiento, e incluso tendrá un ligero descenso m/m. La restricción del crédito público por los inminentes recortes fiscales federales contribuirá a la continuidad del descenso de la construcción pública. Además, el estancamiento del empleo en el sector supone que las previsiones a largo plazo son constantes, situándose por debajo de los niveles necesarios para inducir a la construcción. Aunque en los últimos meses ha avanzado la construcción de unidades residenciales multifamiliares, se trata de un segmento pequeño del mercado e incapaz de contrarrestar las fuerzas negativas del mismo.

## Ingreso personal y gastos de consumo (junio, martes 8:30 ET)

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

Se prevé que el ingreso personal y el consumo aumentaron en junio, aunque la fragilidad del mercado de trabajo quizá haya contribuido a frenar el incremento del ingreso m/m. Las tendencias a la baja en remuneración salarial y confianza de los consumidores han aumentado la incertidumbre del ingreso futuro. Sin embargo, el descenso del precio de los combustibles en junio posiblemente haya aumentado el ingreso disponible, promoviendo un patrón de gasto menos conservador durante el mes. Así, esperamos que la reducción de los precios haya contrarrestado la decepcionante situación del mercado de trabajo y contribuido a estimular el consumo.

## Empleo no agrícola, tasa de desempleo (julio, viernes 8:30 ET)

| Previsión: 70 mil, 9.2% | Consenso: 90 mil, 9.2% | Anterior: 18 mil, 9.2% |
|---|---|---|

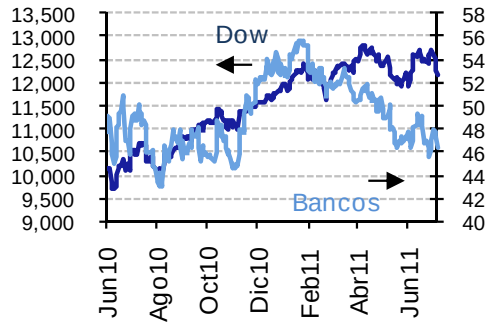
Se prevé que las cifras de empleo no agrícola mejoraron en julio tras el decepcionante informe sobre el empleo del mes anterior, aunque la perspectiva es conservadora. Se prevé que en los sectores de la construcción, producción manufacturera y servicios continuará la creación de empleo a un ritmo moderado, y una tendencia descendente de las demandas de desempleo podría indicar un crecimiento más fuerte del mercado de trabajo. Sin embargo, es probable que los continuos recortes del gasto público hayan frenado el conjunto del empleo no agrícola en julio. El consenso general es que la situación de mercado de trabajo sigue siendo frágil, y no vemos indicios de cambio en la tasa de desempleo.

## Repercusión en los mercados

Con el plazo para establecer el techo de la deuda a pocos días de distancia, la inquietud por la declaración de impago es alta. Los mercados aguardan impacientemente medidas el martes, en espera de que un acuerdo reduzca algunas incertidumbres económicas. Además, unas cifras positivas del empleo contribuirían a aliviar algunas preocupaciones causadas por un PIB menor del previsto.

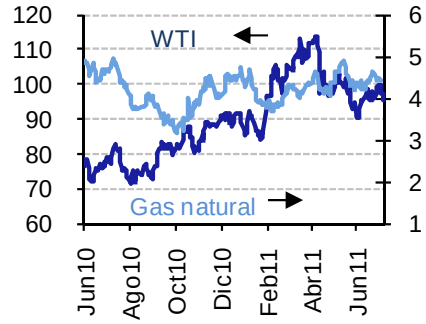
# Mercados financieros

Gráfica 3
**Bolsas (índice, KBW)**



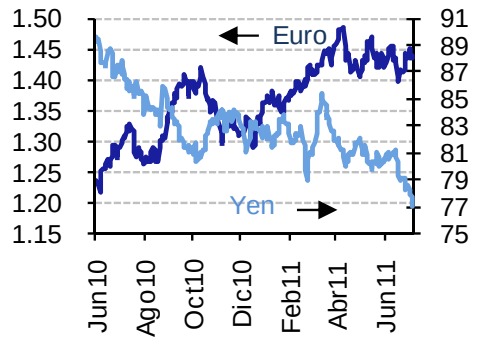

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
**Materias primas (Dpb y DpMMBtu)**



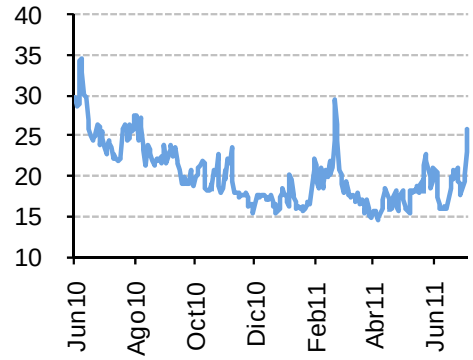

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
**Divisas (Dpe e Ypd)**



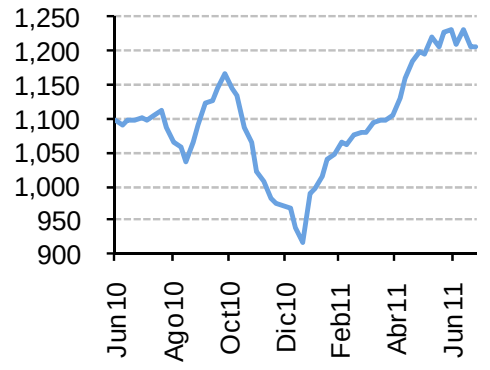

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
**Volatilidad (índice VIX)**



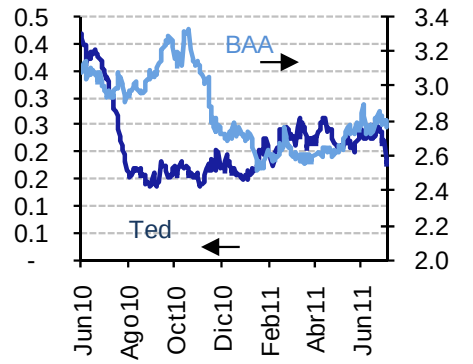

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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




Fuente: Bloomberg y BBVA Research

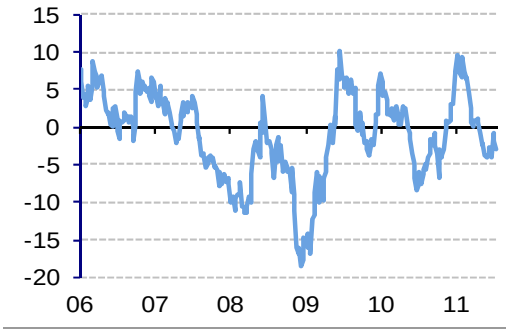
Gráfica 8
**Diferenciales TED & BAA (%)**




Fuente: Bloomberg y BBVA Research

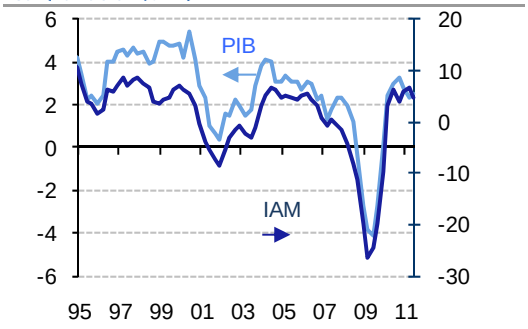
# Tendencias económicas

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)**

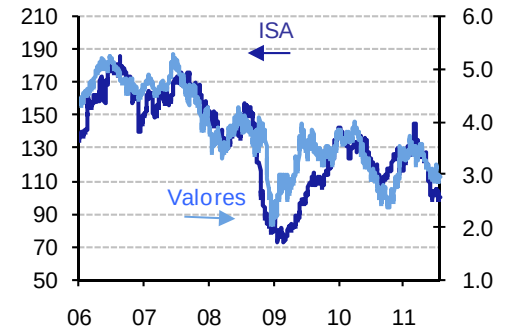



Fuente: BBVA Research y BEA

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

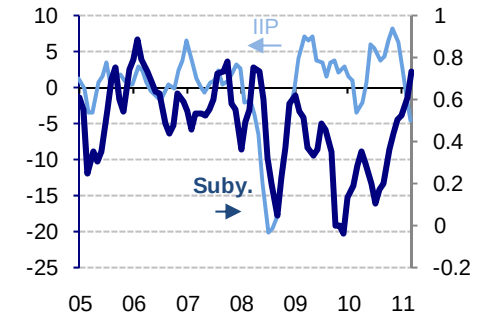
Fuente: BBVA Research

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



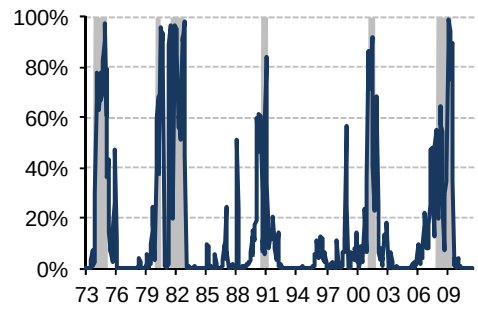

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

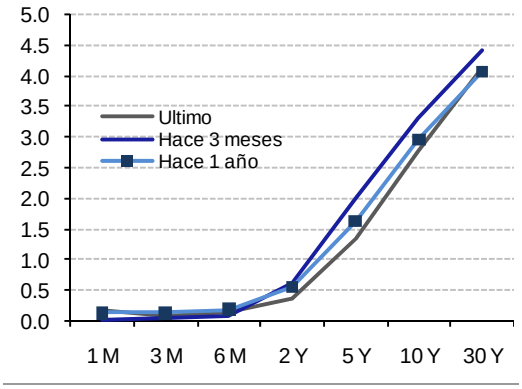
# Curva de rendimiento y tasas de interés

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) | 3.94 | 3.99 | 3.66 | 6.16 |
| Préstamos Heloc 30 mil | 5.56 | 5.58 | 5.53 | 5.55 |
| Hipoteca 30 años c/tasa fija* | 4.55 | 4.52 | 4.51 | 4.54 |
| Mercado monetario | 0.58 | 0.60 | 0.62 | 0.75 |
| CD a 2 años | 1.04 | 1.04 | 1.05 | 1.48 |
| CD a 5 años | 2.01 | 2.04 | 2.05 | 2.43 |

* 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
Obama reclama medidas urgentes ante el punto muerto de la deuda.
29 de julio de 2011

*"Ya no es momento de poner al partido en primer lugar. El momento de asumir compromisos para bien del pueblo estadounidense es ahora. Y estoy seguro de que podremos resolver este problema".*

# Calendario económico

| Fecha | Evento | Período | Previsión | Consenso | Anterior |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 ago | Gastos de construcción m/m | JUN | -0.2% | 0.0% | -0.6% |
| 1 ago | Índice ISM Manufacturero | JUL | 54.0 | 55.0 | 55.3 |
| 2 ago | Rev.anuales: ing.personal y gtos. consumo | | | | |
| 2 ago | Ingreso personal | JUN | 0.1% | 0.2% | 0.3% |
| 2 ago | Gasto personal | JUN | 0.2% | 0.2% | 0.0% |
| 2 ago | Consumo privado básico (m/m) | JUN | 0.1% | 0.2% | 0.3% |
| 2 ago | Consumo privado básico (a/a) | JUN | 1.4% | 1.4% | 1.2% |
| 2 ago | Ventas totales de vehículos | JUL | 11.90M | 11.80M | 11.41M |
| 2 ago | Ventas locales de vehículos | JUL | 9.20M | 9.30M | 8.95M |
| 3 ago | Índice ADP de variación del empleo | JUL | 90 mil | 98 mil | 157 mil |
| 3 ago | Índice compuesto ISM no manufacturero | JUL | 53.70 | 53.70 | 53.30 |
| 3 ago | Ordenes de fábricas | JUN | -0.9% | -0.7% | 0.8% |
| 4 ago | Demandas iniciales de desempleo | 30-Jul | 405 mil | 405 mil | 398 mil |
| 4 ago | Demandas permanentes | 23-Jul | 3,700,000 | 3,698,000 | 3,703,000 |
| 5 ago | Variación del empleo no agrícola | JUL | 70 mil | 90 mil | 18 mil |
| 5 ago | Variación del empleo en el sector privado | JUL | 100 mil | 118 mil | 57 mil |
| 5 ago | Tasa de desempleo | JUL | 9.2% | 9.2% | 9.2% |
| 5 ago | Crédito al consumo | JUN | 5.00 | 5.00 | 5.08 |

*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 (EEUU)

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.