

# Observatorio Semanal

EEUU

## Destacados

### La decisión sobre el techo de la deuda calma a los mercados; pero es solamente el primer paso hacia la austeridad

El Congreso aprobó hoy la Ley de control presupuestario, que autoriza el incremento del techo de deuda en EEUU, tras meses de tensiones políticas. La legislación propuesta prevé una reducción del déficit de 917 mil millones de dólares (mmd) entre 2012 y 2021, con un comité que planificará recortes de 1.2 billones de dólares adicionales si no se alcanza un consenso antes de 2013. Los primeros recortes sustanciales se producirán en 2013 y supondrán un recorte de gastos de defensa de 350 mmd. La aceleración prevista para los gastos no relacionados con la defensa se ha retrasado, concediendo a los demócratas más tiempo para abordar las ineficiencias del sistema tributario actual, lo que presumiblemente podría contrarrestar los recortes de derechos y del sistema de atención sanitaria. Además, un duro techo discrecional de 1.2 billones de dólares y una reducción obligatoria del déficit de 1.5 billones de dólares a lo largo de los próximos diez años forzará las negociaciones para conseguir acuerdos. La rigidez de los recortes obligatorios y los poderes de supervisión que ahora disfruta la Casa Blanca deberían permitir una mayor transparencia en los mercados en lo que respecta a la sostenibilidad fiscal. Sin embargo, el acuerdo propuesto no es el compromiso decisivo que pueda erradicar la preocupación por la deuda, y será necesario profundizar en la reforma fiscal. Aunque la decisión sobre el techo de la deuda reduce las probabilidades de que se rebaje la calificación de EEUU, será necesaria una mayor consolidación para evitarla en el futuro. Aunque cabe la posibilidad de sufrir más tensiones políticas, esperamos que se aprueben las medidas necesarias.

### La situación del empleo repunta con mejores resultados que los previstos

Los datos de la situación del mercado laboral publicados hoy indican que el empleo no agrícola creció en julio en 117 mil personas, frente a los 46 mil del mes pasado, lo cual supera las estimaciones del consenso (75 mil). El positivo informe sugiere unas mejores perspectivas de empleo que los decepcionantes datos de junio. El empleo privado lideró el crecimiento del mercado en julio, con 154 mil, sobre todo en el sector servicios. Por contraposición, el empleo público bajó por décimo mes consecutivo, recortando 37 mil puestos de trabajo. La tasa de desempleo volvió en julio a 9.1%, después de haber llegado a 9.2% el mes precedente. El retroceso m/m, sin cambios en el número de desempleados (13.2 millones) sugiere que el descenso es consecuencia de la disminución de la participación de la fuerza de trabajo, que bajó a 63.9%. Además, los ingresos promedio por hora aumentaron 0.4% m/m, tras un junio en el que no variaron. El continuo descenso del número de demandas iniciales de subsidio del desempleo durante las últimas semanas podría ser un indicio de crecimiento del mercado de trabajo en el 2S11. Además, los datos del empleo de julio podrían reducir la incertidumbre sobre las futuras perspectivas de la economía estadounidense.

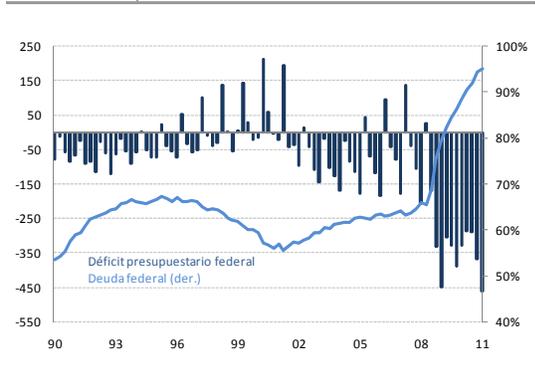
8 de agosto de 2011  
Análisis Económico

EEUU

Boyd Stacey  
boyd.stacey@bbvacompass.com

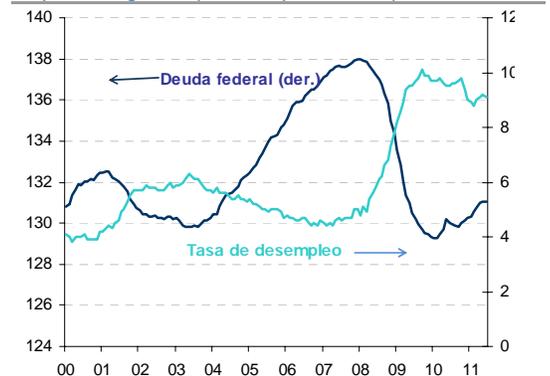
Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Gráfica 1  
**Déficit presupuestario federal y ratio deuda/PIB (miles de millones de \$ y %)**



Fuente: CBO y Departamento del Tesoro

Gráfica 2  
**Empleo no agrícola y tasa de paro (miles y %)**



Fuente: BLS

## En la semana

### Decisión sobre las tasas del FOMC (agosto, martes 14:15 ET)

Previsión: 0.0% - 0.25%      Consenso: 0.0% - 0.25%      Anterior: 0.0% - 0.25%

El PIB del 1T11 fue revisado a la baja a 0.4% t/t anualizado, frente las estimaciones previas de 1.8-1.9%. Lo más importante es que la revisión del trimestre pasado y el adelanto de las estimaciones de este mes no se ajustan a las previsiones de crecimiento anual de la Fed, 2.5%-3.0%. Sin embargo, los datos positivos del empleo de julio podrían contrarrestar algunas previsiones negativas. Además, el actual aumento del consumo privado de 1.3% a/a está dentro de las previsiones implícitas de la Fed, y la tendencia no apunta hacia una deflación. Por ello, creemos que la reunión de este mes se centrará en futuras medidas políticas y en las perspectivas de crecimiento del empleo en el 2S11. Creemos que la Fed no modificará la tasa de interés de los fondos federales.

### Balanza comercial internacional (junio, jueves 8:30 ET)

Previsión: -46.9 mmd      Consenso: -48.0 mmd      Anterior: -50.2 mmd

Se prevé que la balanza comercial se reducirá en junio, debido principalmente a la debilidad del dólar y al crecimiento de las exportaciones en el sector servicios. Los precios de importación cayeron ligeramente en junio y es probable que deflactaran el valor de las importaciones, mientras que una recuperación de la economía de EEUU más lenta de lo esperado podría haber reducido la demanda de otros bienes importados. Las importaciones de automóviles han estado cayendo como resultado de los trastornos provocados por el terremoto de Japón, sin embargo, se prevé que las cadenas de suministro se recuperarán en los próximos meses. Por consiguiente, sólo prevemos mejoras limitadas en el saldo comercial total.

### Ventas minoristas (julio, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 0.3%      Consenso: 0.5%      Anterior: 0.1%

Los precios del crudo y del petróleo refinado se aceleraron en julio, lo que posiblemente impulsará las ventas minoristas de gasolina en términos nominales. Sin embargo, prevemos que las ventas de vehículos se desacelerarán y que los servicios sanitarios caerán también, lo que dará como resultado un modesto incremento de las ventas minoristas mensuales. Las encuestas mensuales adelantadas sobre servicios correspondientes a julio informaron que los servicios sanitarios se contrajeron en julio, aunque también indicaban que el sector de servicios alimentarios estaba creciendo. Además, Autodata informó sobre un incremento de las ventas de vehículos en julio. Las fuertes ventas de automóviles en combinación con unas sólidas ventas de servicios alimentarios parecen indicar un avance mensual positivo y la posibilidad de un sesgo al alza en el informe de julio.

### Inventarios de las empresas (junio, viernes, 10:00 ET)

Previsión: 1.1%      Consenso: 0.6%      Anterior: 1.0%

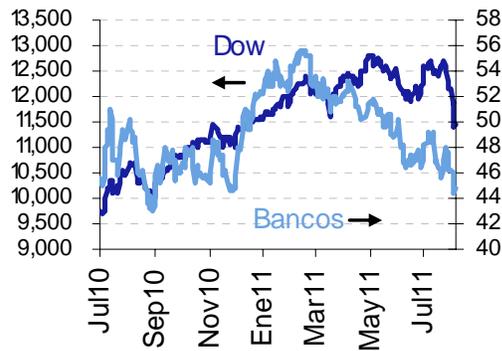
Los inventarios han venido creciendo de manera continuada, y prevemos que este avance habrá continuado en junio, aproximándose a máximos de los últimos tres años. El descenso de la confianza de los consumidores y la fragilidad de la demanda han contribuido al aumento de las existencias de fabricantes, minoristas y mayoristas. Los inventarios de bienes duraderos aumentaron en junio, sobre todo debido a los equipos de transporte. Creemos que los no duraderos continuarán su tendencia creciente de los últimos seis meses. Por consiguiente, consideramos que los inventarios se habrán mantenido altos en junio.

### Repercusión en los mercados

Ahora que se ha evitado el impago de EEUU, el interés de los mercados se centra en la incertidumbre relativa a la reforma fiscal y en la debilidad de la actividad económica. Los mercados analizarán detenidamente el comunicado del FOMC, ya que futuras medidas de la Fed podrían aliviar la inquietud sobre la recuperación económica.

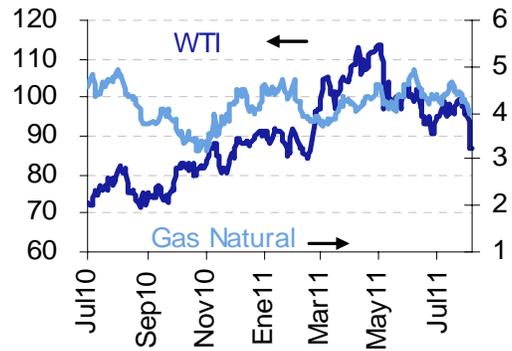
## Mercados Financieros

Gráfica 3  
Bolsas (índice, KBW)



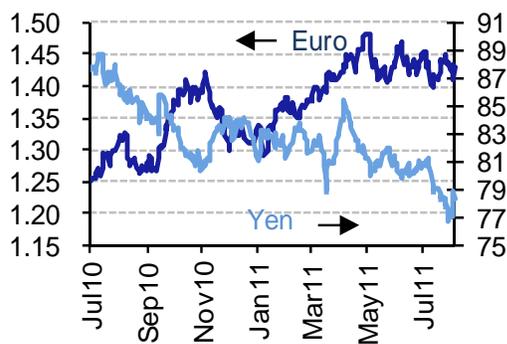
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4  
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



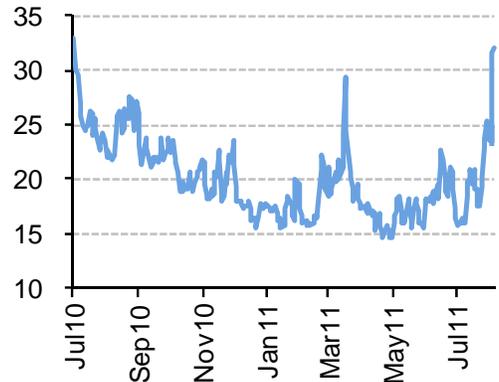
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5  
Divisas (Dpe e Ypd)



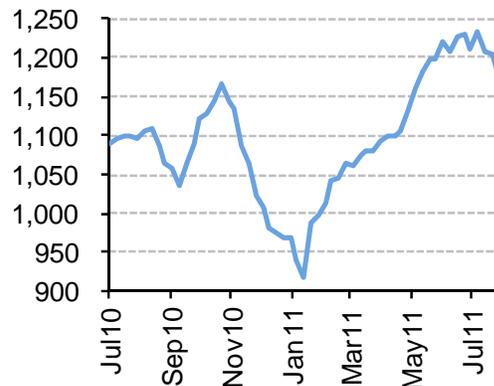
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
Volatilidad (índice VIX)



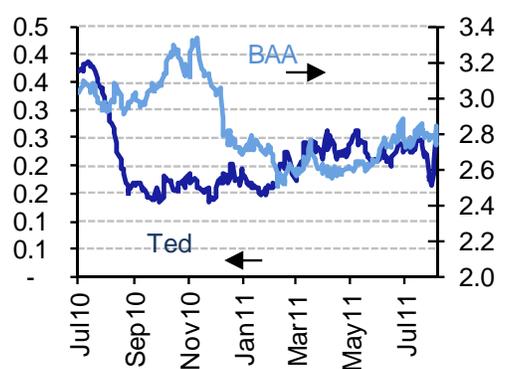
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

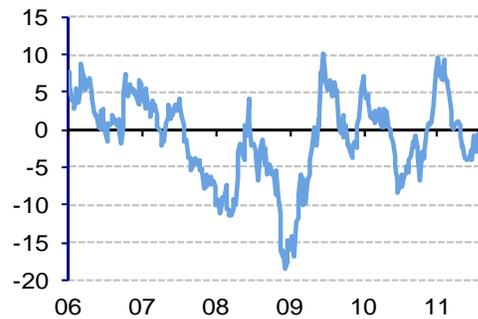
Gráfica 8  
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

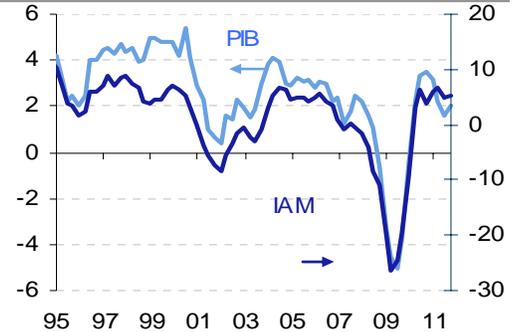
### Tendencias económicas

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



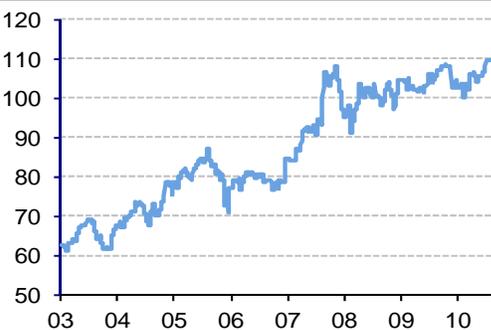
Fuente: BBVA Research

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)



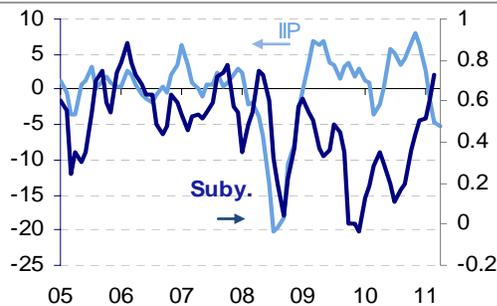
Fuente: BBVA Research

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



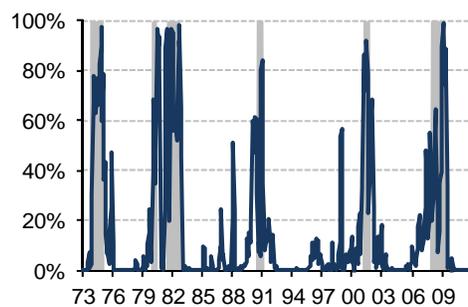
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

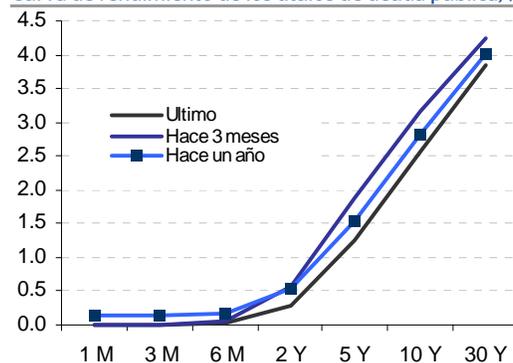
## Curva de rendimiento y tasas de interés

Cuadro 1  
Principales tasas de interés, %

	Último	Hace 1	Hace 4	Hace 1
	semana	semana	semanas	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)	4.30	3.94	3.68	6.16
Préstamos Heloc 30 mil	5.54	5.56	5.55	5.59
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.39	4.55	4.60	4.49
Mercado monetario	0.58	0.58	0.63	0.74
CD a 2 años	1.04	1.04	1.06	1.46
CD a 5 años	2.01	2.01	2.04	2.40

\* 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 se centró en el empleo de los estadounidenses.  
5 de agosto de 2011

*"Mi interés singular es el pueblo americano: devolver los desempleados al trabajo, elevar sus salarios... y ayudarles a recuperarse plenamente, así como a sus familias y comunidades, de la peor recesión que jamás hayamos visto".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
9 ago	Productividad no agrícola	2T	-0.1%	-0.8%	1.8%
9 ago	Costo laboral unitario	2T	1.0%	2.4%	0.7%
9 ago	Decisión sobre las tasas del FOMC	AGO	0.25%	0.25%	0.25%
10 ago	Inventarios mayoristas	JUN	1.1%	1.0%	1.8%
10 ago	Presupuesto mensual del Tesoro	JUL	-\$137.4 mmd	-\$135.0 mmd	-\$43.1 mmd
11 ago	Balanza comercial internacional	JUN	-\$46.9 mmd	-\$48.0 mmd	-\$50.2 mmd
11 ago	Demandas iniciales de desempleo	05 ago	395 mil	401 mil	400 mil
11 ago	Demandas permanentes	30-Jul	3,725,000	3,725,000	3,730,000
12 ago	Anticipo de ventas minoristas	JUL	0.3%	0.5%	0.1%
12 ago	Ventas minoristas, excepto vehículos	JUL	0.1%	0.2%	0.0%
12 ago	Confianza de los consumidores	AGO	62.0	63.0	63.7
12 ago	Inventarios empresariales	JUN	1.1%	0.6%	1.0%

*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

Kim Fraser  
Kim.Fraser@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 (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](http://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.