

# Observatorio Semanal

EEUU

## Datos relevantes

15 de agosto de 2011  
Análisis Económico

EEUU

Boyd Stacey  
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danış  
hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog  
jeff.herzog@bbvacompass.com

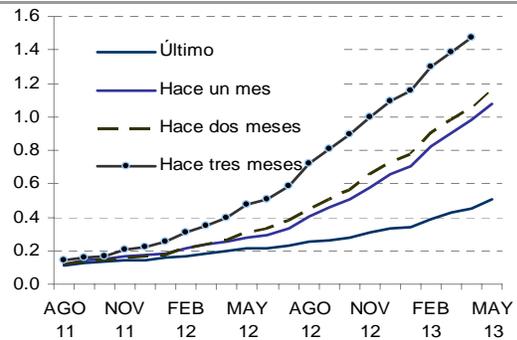
### El FOMC rebaja su valoración de crecimiento, sin que se deba ya a factores transitorios

En respuesta a la rebaja de la calificación crediticia de EEUU y a la continua debilidad de la economía, la Fed rebajó su valoración de crecimiento y ahora considera que han aumentado los riesgos a la baja. El FOMC cree que la reciente desaceleración de la actividad económica se explica en parte por factores transitorios, en claro contraste con las declaraciones anteriores, que destacaban que el 2S11 sería mejor para EEUU, una vez que desaparecieran los factores temporales. Suponiendo que las estimaciones del FOMC sobre el crecimiento potencial a largo plazo se mantienen constantes, el anuncio revela que la Fed cree que la capacidad ociosa se prolongará durante más tiempo del que se había previsto anteriormente. Por consiguiente, el FOMC ha decidido modificar el término "por un periodo prolongado" para indicar que "la tasa de los fondos federales se mantendrá en niveles excepcionalmente bajos como mínimo hasta mediados de 2013". Este es el estímulo máximo que podría aportar la Fed dado el estado actual del crecimiento económico y de la inflación. Al menos, la Fed espera reducir la volatilidad de las tasas de interés para optimizar un poco las condiciones empresariales con el fin de favorecer el crecimiento. La idea fundamental de la declaración reside en la frase "en la actualidad se prevé", lo que sugiere que, si cambian los datos, podría ocurrir que la Fed pronosticase algo distinto en una reunión posterior. Por tanto, no vemos que las nuevas directrices sean completamente rígidas. Hay que destacar que tres miembros del FOMC han mostrado su desacuerdo con el anuncio, lo que subraya el grado de incertidumbre que existe dentro del FOMC respecto a las perspectivas económicas.

### Aumento de las ventas minoristas generales provocado por una expansión casi universal

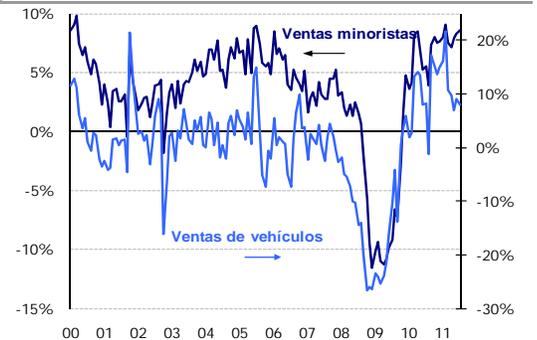
El informe del avance de las ventas minoristas de julio indicaba un crecimiento m/m en la mayoría de los sectores, excepto el de los materiales de construcción, artículos deportivos, mercancías en general y ventas de servicios de alimentación, que cayó ligeramente. El aumento de casi todos los sectores hizo posible el incremento de 0.5% m/m de las ventas minoristas generales y de las ventas minoristas excepto vehículos. Las ventas de automóviles crecieron por segundo mes consecutivo después de un 1S11 lento, muy probablemente debido a la normalización de la cadena de suministros después de los terremotos de Japón. Por otra parte, la reducción de la brecha que existe entre los precios de los proveedores y la demanda, publicada anteriormente en el Libro Beige, probablemente facilitó el impulso de las ventas. A pesar de este aumento de las ventas minoristas, los precios del petróleo cayeron 18.6% desde el 1 de agosto, posiblemente presagiando un retroceso de las ventas minoristas de gasolina en el 3T11. Además, la confianza de los consumidores sigue bajando, lo que indica que el incremento de las ventas puede tener más que ver con el aumento de los precios que con un impulso del consumo. Sin embargo, el informe de ventas minoristas no se desvía del consenso y nuestro escenario de riesgo no se verá afectado.

Gráfica 1  
Futuros de los fondos federales (%)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 2  
Ventas minoristas y de vehículos (% a/a y variación porcentual media a/a)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU

## En la semana

### Construcción de vivienda nueva (julio, jueves 8:30 ET)

Previsión: 610 mil      Consenso: 600 mil      Anterior: 629 mil

La construcción de vivienda nueva es probable que disminuya ligeramente en julio debido a una desaceleración general del mercado de la vivienda. A pesar del importante incremento de junio, la perspectiva de la construcción residencial es pesimista y la confianza entre los constructores es escasa. La demanda de viviendas nuevas se ha reducido debido a la permanente fragilidad del mercado de trabajo y a la incertidumbre respecto a los futuros ingresos. Además, las condiciones crediticias es probable que sigan siendo restrictivas y frenen la construcción de viviendas nuevas. Por todo ello, esperamos que la construcción de vivienda nueva muestre una tendencia a la baja en los próximos meses.

### Producción industrial (julio, jueves, 9:15 ET)

Previsión: 0.1%      Consenso: 0.5%      Anterior: 0.2%

La desaceleración de la actividad económica y la debilidad de las expectativas de demanda apuntan a un bajo crecimiento de la producción industrial m/m en julio. La producción industrial se estancó tras registrar un repunte en marzo y ha caído en dos de los tres informes publicados desde entonces. Esta caída es coherente con los datos del PIB recientemente publicados, con un crecimiento por debajo de la media en el 2T11, resultado que se prevé que continuará en el 2S11. Las exportaciones, que fortalecieron la producción manufacturera nacional en el 1S11, también cayeron en mayo y junio. Además, los informes sobre las ventas de automóviles y las encuestas de producción manufacturera de julio mostraron una fuerte caída en la producción de vehículos y las expectativas de los fabricantes fueron más bajas, lo que reduce aún más el optimismo.

### Índice de precios al consumidor (julio, jueves 8:30 ET)

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

Después de la fuerza con la que se inició 2011, el índice general de precios al consumidor cayó 0.2% en junio. Se prevé que la inflación general será mínima en julio dado que el incremento de los precios de la energía se ha desacelerado y que otros factores importantes que contribuyen a la inflación es probable que se mantengan estables a causa de la débil actividad económica. Además, la baja demanda de consumo debería compensar cualquier aumento de los precios de las materias primas, lo que limitará la desenfundada inflación de los alimentos. Además, el índice de precios de la vivienda, un factor que contribuye considerablemente a los precios subyacentes, aunque se ha incrementado se ha mantenido estable a lo largo de 2011, lo que indica que el riesgo alcista para los precios subyacentes en julio es limitado.

### Ventas de vivienda usada (julio, jueves 10:00 ET)

Previsión 4.70 millones      Consenso: 4.90 millones      Anterior: 4.77 millones

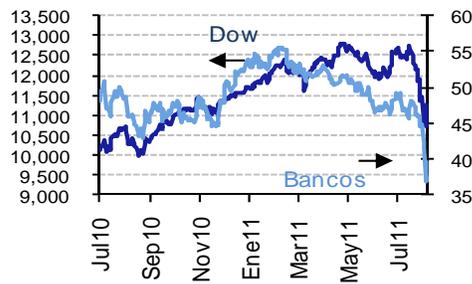
La escasa disponibilidad de crédito y la permanente fragilidad de la situación del empleo se espera que afecten a las ventas de vivienda usada en julio. El aumento de la incertidumbre económica ha contribuido a una perspectiva negativa del mercado de la vivienda, y la demanda residencial es improbable que aumente en los próximos meses. El crecimiento de las ventas de viviendas pendientes se ha desacelerado y la expectativa de futuras ventas es baja. Por ello, esperamos que disminuyan ligeramente las ventas de viviendas usadas respecto a junio.

### Repercusión en los mercados

La próxima semana los mercados se centrarán en la demanda industrial y de consumo, esperando una mayor actividad económica. La creciente producción industrial podría indicar un cambio positivo de la actual desaceleración. Sin embargo, la continua fragilidad del mercado de la vivienda podría reducir las expectativas del mercado respecto a una consolidación de la recuperación en el 2S11.

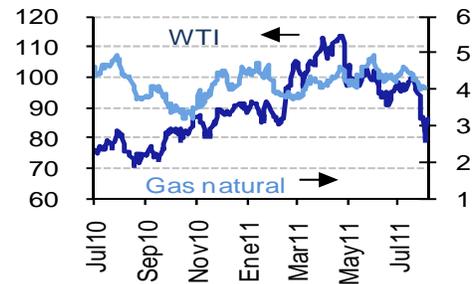
## Mercados financieros

Gráfica 3  
Bolsas (índice, KBW)



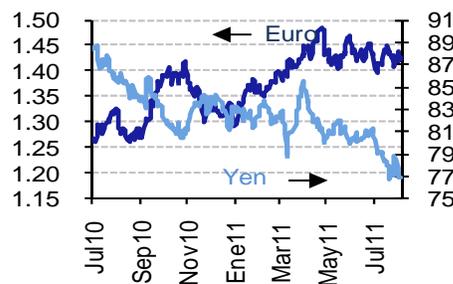
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4  
Materias primas (Dpb & DpMMBtu)



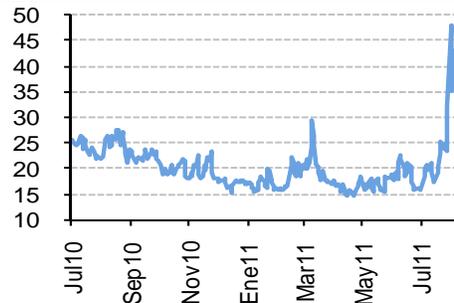
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5  
Divisas (Dpe e Ypd)



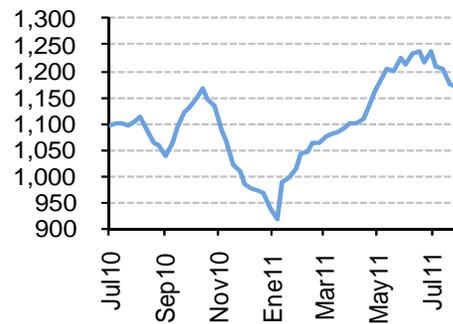
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
Volatilidad (índice VIX)



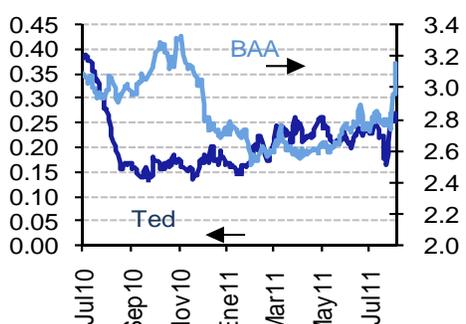
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

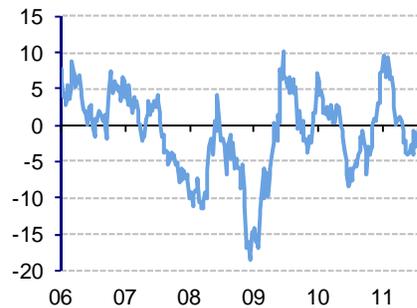
Gráfica 8  
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

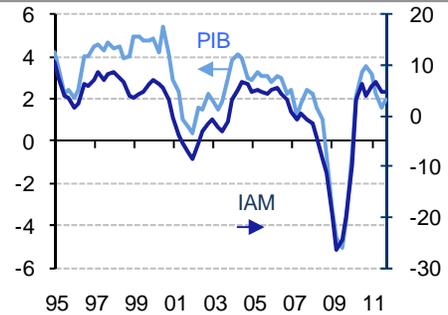
## Tendencias económicas

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



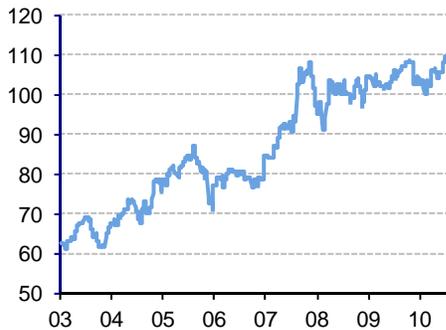
Fuente: BBVA Research

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



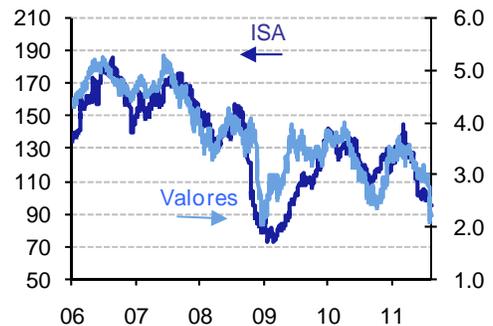
Fuente: BBVA Research y BEA

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



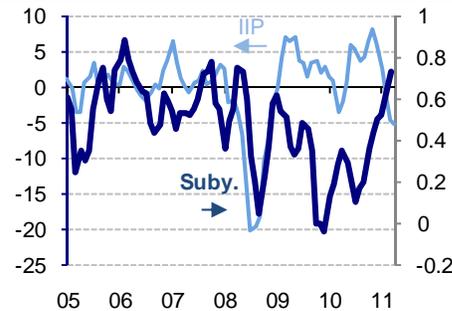
Fuente: BBVA Research

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



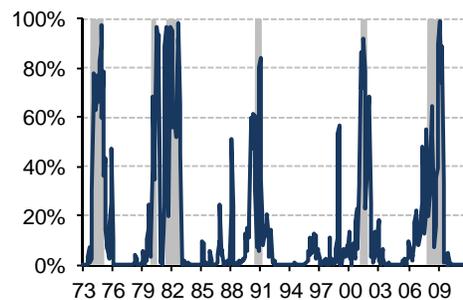
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

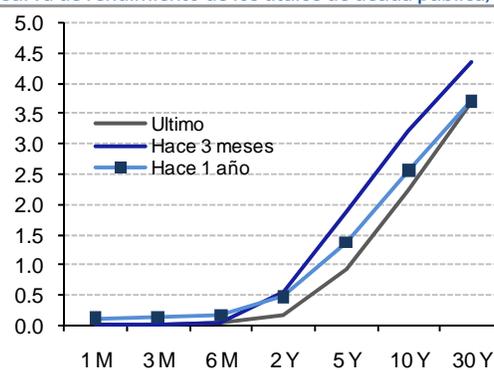
## Curva de rendimiento y tasas de interés

Cuadro 1  
Principales tasas de interés, %

	Último semana	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)	4.31	4.30	3.96	6.09
Préstamos Heloc 30 mil	5.55	5.54	5.61	5.54
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.32	4.39	4.51	4.44
Mercado monetario	0.57	0.58	0.58	0.73
CD a 2 años	1.04	1.04	1.05	1.45
CD a 5 años	2.00	2.01	2.04	2.38

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

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



Fuente: Bloomberg

## Cita de la semana

William Dudley, Presidente de la Reserva Federal de Nueva York  
Creación de empleo en la región (Nueva York)  
12 de agosto de 2011

*"El comunicado emitido por el FOMC a principios de esta semana constituye una seria evaluación del estado de la economía de los EEUU"*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Proyectado	Encuesta	Previo
15 ago	Encuesta de producción manufacturera de Empire State	AGO	-1.00	0.00	-3.76
15 ago	Índice NAHB del mercado de la vivienda	AGO	15.00	15.00	15.00
16 ago	Construcción de vivienda nueva	JUL	610 mil	600 mil	629 mil
16 ago	Construcción de vivienda nueva (m/m)	JUL	-3.02%	-4.60%	14.57%
16 ago	Permisos de obra nueva	JUL	609 mil	605 mil	617 mil
16 ago	Permisos de obra nueva (m/m)	JUL	-0.80%	-1.90%	2.50%
16 ago	Precios de importación	JUL	0.10%	-0.10%	-0.50%
16 ago	Precios de exportación	JUL	0.00%	--	0.10%
16 ago	Producción industrial	JUL	0.10%	0.50%	0.20%
16 ago	Utilización de la capacidad	JUL	76.80%	76.90%	76.70%
17 ago	Índice de precios productor (m/m)	JUL	-0.10%	0.10%	-0.40%
17 ago	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	JUL	0.20%	0.20%	0.30%
18 ago	Índice de precios al consumidor (m/m)	JUL	0.20%	0.20%	-0.20%
18 ago	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	JUL	0.20%	0.20%	0.30%
18 ago	Demandas iniciales de desempleo	13 ago	395K	400K	395K
18 ago	Demandas permanentes	06 ago	3,695,000	3,700,000	3,688,000
18 ago	Ventas de vivienda usada	JUL	4.70M	4.90M	4.77M
18 ago	Ventas de vivienda usada (m/m)	JUL	1.47%	2.70%	-0.80%
18 ago	Encuesta de la Fed de Filadelfia	AGO	1.00	3.90	3.20
18 ago	Indicadores adelantados	JUL	-0.10%	0.20%	0.30%

*Economista jefe para EEUU*

Nathaniel Karp  
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martín  
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Hakan Danis  
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey  
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Marcial Nava  
**Marcial.Nava@bbvacompass.com**

Jeffrey Owen Herzog  
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Jason Frederick  
**Jason.Frederick@bbvacompass.com**

Kim Fraser  
Kim.Fraser@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.