

Observatorio Semanal

EEUU

Destacados

La producción industrial de julio superó las previsiones

La producción industrial parece estar en una fase de repunte: en julio avanzó 0.9% m/m, tras la revisión al alza (0.4%) de junio. El índice de precios al consumidor experimentó un ligero avance, sobre todo debido al aumento de 3.6% m/m de los bienes de consumo duraderos. En particular, los vehículos fueron los que más contribuyeron al incremento de los bienes de consumo duradero, al aumentar 5.9% después de haber bajado 0.7% en junio. En general, el sector manufacturero ha liderado el aumento de la producción industrial, que creció por tercer mes consecutivo. También otros sectores importantes, incluyendo los servicios públicos y la minería, registraron avances mensuales. Por otra parte, la utilización de la capacidad subió a 77.5%, de 76.7% del mes precedente, lo cual indica que es muy probable que la producción siga creciendo en el futuro próximo. La producción industrial, que en 2007 alcanzó una media de 94.2%, se está aproximando a los niveles previos a la recesión y creciendo 3.7% anual. En resumen: los datos recientemente publicados de la producción industrial pueden indicar una mejora de la actividad económica y una recuperación mejor que la prevista durante el segundo semestre de este año.

Los combustibles y los alimentos empujan el crecimiento del IPC de julio

En julio, el índice de precios al consumidor (IPC) desestacionalizado avanzó 0.5% m/m después de retroceder 0.2% en junio. Los precios de los combustibles y de los alimentos fueron los principales motores de la inflación al aumentar 4.7% y 0.4%, respectivamente. En general, los precios de la energía se vieron incrementados en 2.8%, recuperándose tras dos meses consecutivos de deflación. El IPC subyacente avanzó 0.2%, aunque a un ritmo menor que en los meses precedentes. Por su parte, el índice del vestido aumentó 1.2%, incrementándose por cuarto mes consecutivo y situándose a la cabeza de la inflación subyacente. Además, los precios del alojamiento (sobre todo fuera del hogar) aumentaron 0.3%, el incremento más importante de este índice desde junio de 2008. A pesar de cinco meses de crecimiento, los precios de los vehículos no variaron en julio. A nivel anual, en julio la inflación general subió a 3.6%, en tanto que la subyacente hizo lo propio de 1.6% a 1.8%. Aunque el IPC general avanzó significativamente en julio, la inquietud por la inflación se centra sobre todo en la oferta de alimentos, cuyos precios han subido 4.2% en los últimos 12 meses. Además, los precios de la energía solamente se recuperaron parcialmente del descenso de junio. La inflación subyacente parece estar moderándose, a medida que se disipan los precios de los vehículos nuevos y usados como factores temporales. La distribución de los precios del IPC parece seguir sugiriendo una tendencia central hacia el aumento, con lo que vuelven a retroceder los riesgos de deflación.

22 de agosto de 2011
Análisis Económico

EEUU

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

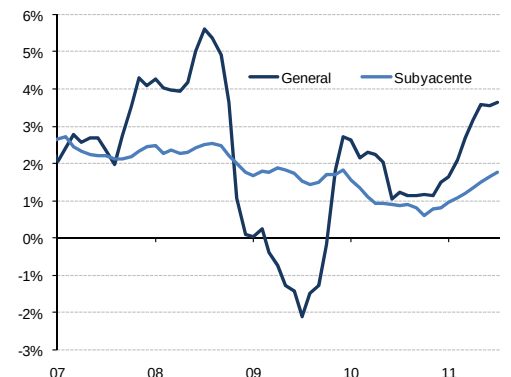
Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Gráfica 1
Producción industrial y órdenes de bienes de consumo duraderos (% a/a)



Fuente: Reserva Federal y Oficina del Censo de EEUU.

Gráfica 2
Índice de precios al consumidor (sin desestacionalizar, % a/a; 1982-84=100)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de EEUU.

En la semana

Ordenes de bienes duraderos (julio, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 1.4%

Consenso: 2.1%

Anterior: -1.9%

Lo más probable es que las órdenes de bienes de consumo duraderos hayan aumentado en julio, sobre todo debido a los nuevos pedidos del sector de transportes. Los pedidos de vehículos parecen estar recuperándose una vez resueltos los problemas de la cadena de suministros. El incremento de las órdenes del sector aeronáutico podría conllevar que el índice general de bienes duraderos resulte positivo. Sin embargo, considerando la persistencia de la debilidad del sector manufacturero y unos niveles de inventarios históricamente altos, no prevemos que en julio se haya producido un significativo avance de los nuevos pedidos.

Producto Interno Bruto, datos preliminares (2T11, viernes 8:30 ET)

Previsión: 1.1%

Consenso: 1.1%

Anterior: 1.3%

La combinación de exportaciones por debajo de lo previsto con importaciones superiores a lo anticipado parece indicar que la estimación preliminar del 2T11 se revisará a la baja. Las previsiones preliminares publicadas por la BEA anticipaban un aumento de las exportaciones y una desaceleración del crecimiento de las importaciones; sin embargo, los datos publicados recientemente apuntan a un incremento de las importaciones y a un descenso de las exportaciones. Las tendencias negativas del comercio podrían compensarse con un incremento de los inventarios, aunque las pruebas que llegan de la Oficina del Censo parecen indicar que el aumento de las mismas podría ser inferior a lo que se había pronosticado inicialmente. En cuanto al consumo, la fragilidad de los mercados de trabajo y la desaceleración de las ventas minoristas coincide con el bajo gasto de consumo y, por consiguiente, son pocas las probabilidades de una revisión al alza del consumo.

Confianza de los consumidores (agosto, viernes 9:55 ET)

Previsión: 55.5

Consenso: 56.0

Anterior: 54.9

Las estimaciones preliminares de la confianza de los consumidores de agosto superaron los mínimos históricos, lo que apunta a una perspectiva poco alentadora para el informe final. La creciente incertidumbre acerca de los ingresos futuros ha debilitado la actividad del consumo y ha incrementado las expectativas de una desaceleración continuada. La serie de negociaciones sobre el techo de deuda, seguida por la rebaja de la calificación crediticia de EEUU a comienzos de agosto, provocaron una desconfianza cada vez mayor en el sistema político y es probable que sus repercusiones en los consumidores sean duraderas. Aunque la situación del empleo ha mejorado un poco, según indica el descenso de las demandas iniciales de desempleo, prevemos que la confianza de los consumidores seguirá siendo baja en agosto.

Discurso de Ben Bernanke (viernes, 10:00 ET)

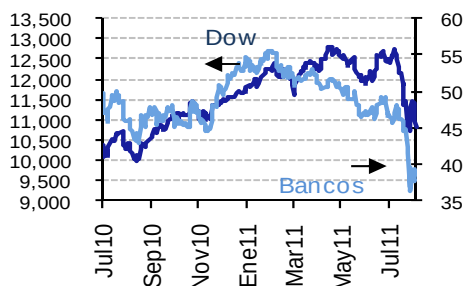
La rebaja de la nota del crédito estadounidense y las reformas fiscales pendientes han dirigido la atención del mercado a las insinuaciones sobre posibles medidas de la Fed que Ben Bernanke pueda comunicar en su discurso de Jackson Hole. A pesar del anuncio de la Fed de que las tasas de interés se mantendrán bajas al menos hasta mediados de 2013, aumenta la incertidumbre sobre si Bernanke comunicará una nueva ronda de flexibilización de la política monetaria. La serie de datos económicos poco satisfactorios y el creciente rechazo a la política de la Fed posiblemente provoquen la continuidad de la volatilidad de los mercados bursátiles en anticipación al discurso del viernes.

Repercusión en los mercados

La publicación de los datos del PIB estará en el centro de la atención de los mercados esta semana, y posiblemente confirmen una recuperación inferior a la prevista durante el 1S11. Además, los mercados estarán atentos a indicios de posibles medidas de la Fed para promover el fortalecimiento de la economía.

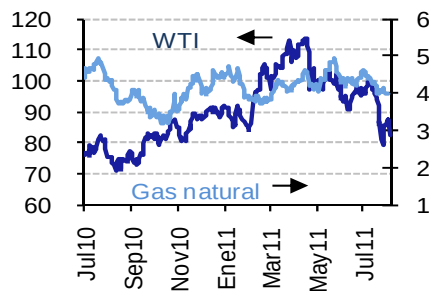
Mercados financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



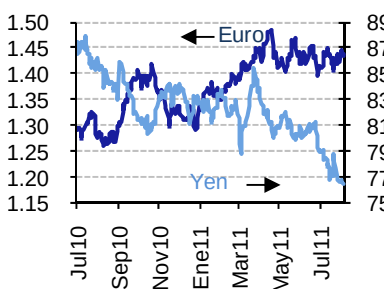
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



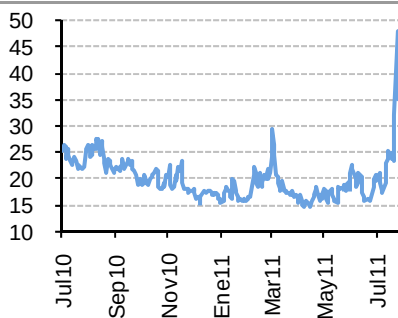
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



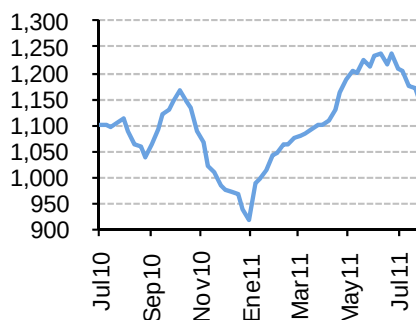
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



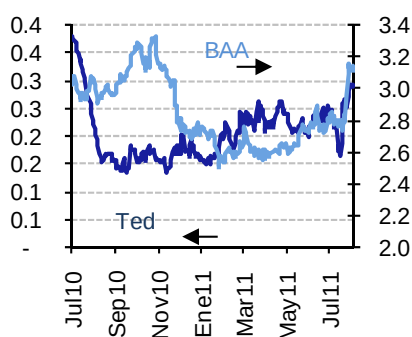
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

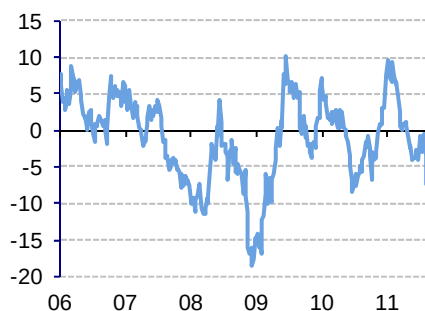
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

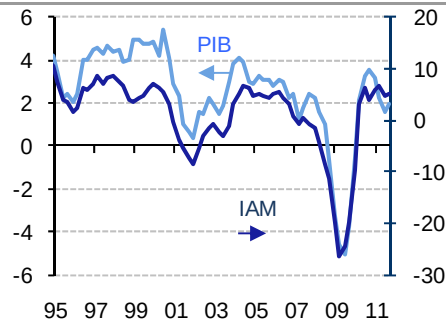
Tendencias económicas

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)



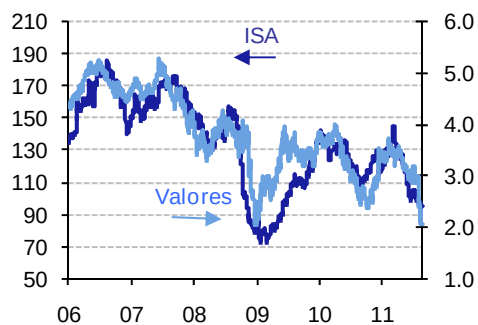
Fuente: BBVA Research y BEA

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



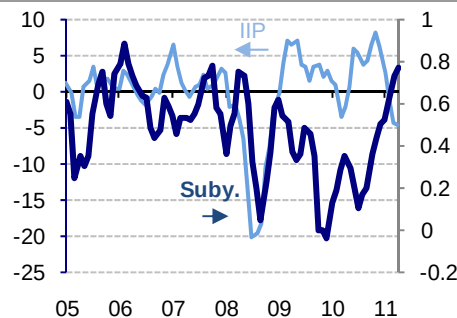
Fuente: BBVA Research

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



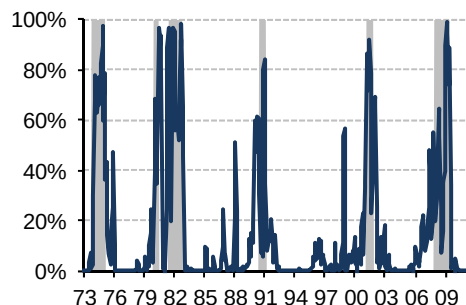
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

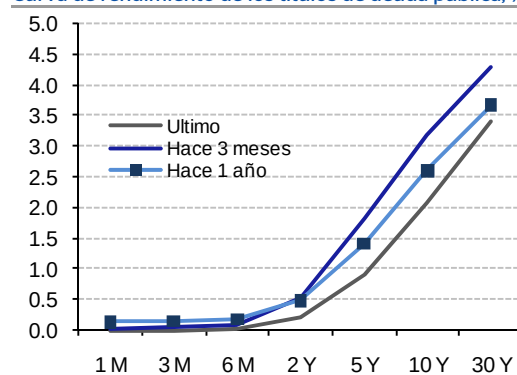
Principales tasas de interés, %

	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)	3.87	4.31	3.99	6.10
Préstamos Heloc 30 mil	5.52	5.55	5.58	5.52
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.15	4.32	4.52	4.42
Mercado monetario	0.57	0.57	0.60	0.71
CD a 2 años	1.00	1.04	1.04	1.45
CD a 5 años	1.90	2.00	2.04	2.37

* 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

Christine Lagarde, Directora Gerente del FMI
No dejemos que los frenos fiscales paralizen la recuperación global
15 de agosto de 2011

"Si la recuperación global flaquea, sus repercusiones serán profundas y amplias. Si los responsables políticos adoptan medidas audaces, si lo hacen juntos y lo hacen ahora, será posible recuperar la confianza y la recuperación podrá ser sostenida".

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
22 ago	Índice de actividad Chicago Fed National	JUL	-0.40	-0.48	-0.46
23 ago	Ventas de vivienda nueva	JUL	305 mil	312 mil	312 mil
23 ago	Ventas de vivienda nueva (m/m)	JUL	-2.24%	0.00%	-1.00%
24 ago	Ordenes de bienes duraderos	JUL	1.40%	2.10%	-1.90%
24 ago	Ordenes de bienes duraderos, sin transporte	JUL	0.10%	-0.50%	0.40%
25 ago	Demandas iniciales de desempleo	20 ago	400 mil	405 mil	408 mil
25 ago	Demandas permanentes	13 ago	3,700,000	3,700,000	3,702,000
26 ago	PIB t/t anualizado	2T A	1.10%	1.10%	1.30%
26 ago	Consumo personal	2T A	0.20%	0.20%	0.10%
26 ago	IPC/PIB	2T A	2.30%	2.30%	2.30%
26 ago	Consumo privado básico (t/t)	2T A	2.10%	2.10%	2.10%
26 ago	Utilidades corporativas (a/a)	2T	13.40%	--	7.80%
26 ago	Confianza de los consumidores según la U. de Michigan	AGO	55.50	56.00	54.90

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".

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.