

Observatorio Semanal

EEUU

Destacados

29 de agosto de 2011
Análisis Económico

EEUU

Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

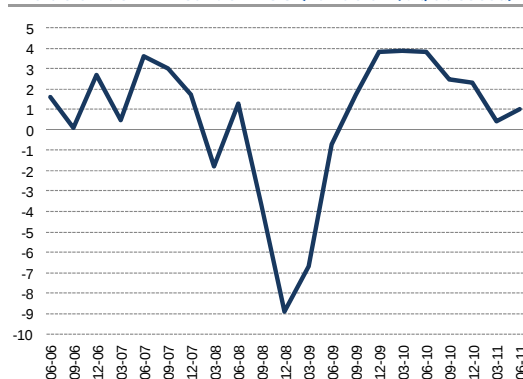
La revisión a la baja del PIB del 2T11 coincide con las previsiones del consenso

La Oficina de Análisis Económicos (BEA) publicó su segunda estimación del crecimiento real del PIB del 2T11, cuyas cifras no sorprendieron a los mercados. Tal y como estaba previsto, el crecimiento (anualizado y desestacionalizado) del trimestre fue revisado a la baja, a 1.0%, tras la estimación adelantada de 1.3%. Esta revisión a la baja refleja unas exportaciones netas menores que las previstas en los datos adelantados, así como una reducción de la inversión en inventarios privados. Sin embargo, estos retrocesos se vieron parcialmente compensados por las revisiones al alza de la inversión fija no residencial y el gasto del consumo privado. También las ventas finales de productos nacionales se vieron ligeramente revisadas al alza con respecto a la estimación, de 1.1 a 1.2% (anualizado). A pesar de la revisión al alza del índice de precios del PIB, de 2.3 a 2.4%, la preocupación por la inflación es mínima. El crecimiento del PIB real del 2T11 se sitúa en 1.5% a/a, aunque la segunda estimación confirma una recuperación lenta durante el 2S11, con previsiones de avances muy modestos durante el resto del año. Por cuanto el discurso de Ben Bernanke en Jackson Hole no dio demasiadas pistas sobre las respuestas previstas por la autoridad monetaria, el centro de la atención se ha trasladado a la reunión ampliada que el FOMC celebrará en septiembre, donde se darán más detalles acerca de las herramientas que la Fed tiene previsto aplicar para promover la actividad económica (lea nuestro [Fed Watch](#) del 26 de agosto de 2011).

Las nuevas órdenes de transportes impulsan el crecimiento de los bienes de consumo duradero en julio

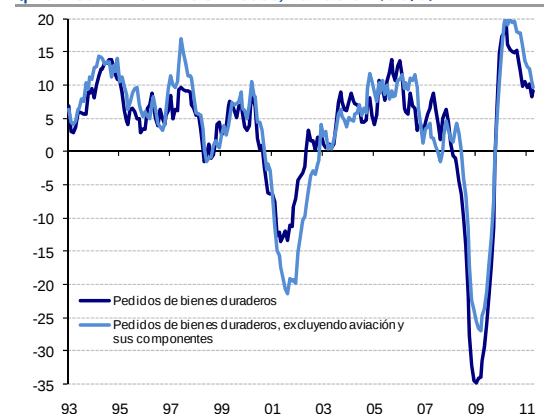
Las nuevas órdenes de bienes de consumo duradero avanzaron en julio 4.0% m/m, tras el retroceso revisado de 1.3% del mes precedente. El transporte fue el sector que más contribuyó al incremento, con 14.6%, gracias al avance de 43% de los pedidos aeronáuticos. También los vehículos de motor se incrementaron, 11.5%, lo cual supuso el mayor avance en ocho años. Los pedidos de bienes duraderos aumentaron 0.7% m/m si excluimos el transporte, y 4.8% m/m si excluimos al sector de la defensa. Las existencias de bienes de consumo duradero, con 0.8% en julio, se incrementaron por 19º mes consecutivo. Este avance situó a las existencias de productos manufacturados en máximos históricos, lo cual alimentó el temor de desaceleraciones en el sector manufacturero. En general, los pedidos de productos duraderos en julio fueron mejores que los previstos, aunque la serie tiende a ser muy volátil. Además, los indicadores macroeconómicos recientes apuntan a una continuada debilidad del sector manufacturero y, en última instancia, a una recuperación lenta el 2S11.

Gráfica 1
Evolución del PIB real de EEUU (variación % t/t desest.)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU

Gráfica 2
Pedidos de bienes duraderos (promedio móvil de 3 meses, variación % a/a)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU

En la semana

Ingreso personal y gastos de consumo (julio, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.3%	Consenso: 0.3%, 0.5%	Anterior: 0.1%, -0.2%
-----------------------	----------------------	-----------------------

Se prevé que el ingreso personal creció en julio, a pesar de que persisten la debilidad del mercado de trabajo y las incertidumbres con respecto al empleo en el futuro. Asimismo, se prevé que el crecimiento de los gastos de consumo repuntó tras la caída m/m de junio por primera vez en 12 meses. El descenso de la confianza de los consumidores durante los meses del verano podría haber repercutido en los hábitos de gasto reales, pero es probable que el aumento de los precios haya inflado el volumen de consumo privado. En general, prevemos que la recuperación, más lenta de lo previsto, mantendrá las cifras bajas en términos reales.

Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (Junio, martes 9:00 ET)

Previsión: -4.7%	Consenso: -4.6%	Anterior: -4.5%
------------------	-----------------	-----------------

Se prevé que el índice compuesto de precios de la vivienda S&P Case-Shiller 20-City de junio volvió a registrar un retroceso a/a por octavo mes consecutivo. El mercado de la vivienda sufre las consecuencias de la supresión de la demanda debido a las restricciones del crédito y a la fragilidad del mercado de trabajo, lo que ha generalizado el número de propietarios con problemas de pago. De cara al futuro creemos que las pesimistas perspectivas del mercado de la vivienda mantengan bajos los precios hasta que una recuperación más sólida estimule la demanda.

Índice ISM de producción manufacturera (agosto, jueves 10:00 ET)

Previsión: 50.0	Consenso: 48.5	Anterior: 50.9
-----------------	----------------	----------------

La desaceleración del sector manufacturero y los inventarios, en máximos históricos, posiblemente repercutan negativamente en el índice ISM de agosto. El mes pasado, el índice se aproximó al indicador de referencia de crecimiento de los 50 puntos por primera vez desde que se inició la recuperación, a mediados de 2009. Aunque el crecimiento del sector manufacturero se sitúa en su ritmo más lento desde antes de la recesión, y a pesar de los escasos indicios de que la actividad económica continúe mejorando, tampoco prevemos nuevas contracciones.

Empleo no agrícola y tasa de desempleo (agosto, viernes 8:30 ET)

Previsión: 100 mil, 9.1%	Consenso: 75 mil, 9.1%	Anterior: 117 mil, 9.1%
--------------------------	------------------------	-------------------------

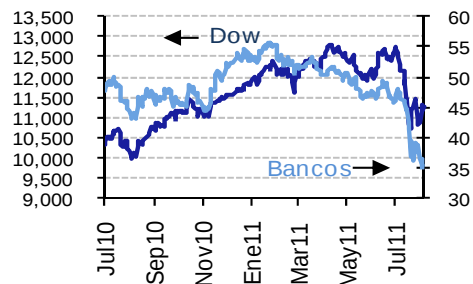
Las perspectivas conservadoras sobre el empleo se amplían a agosto, pues se prevé que los empleos no agrícolas habrán añadido menos puestos de trabajo que en julio. En los últimos meses, el sector privado ha liderado el crecimiento del empleo; sin embargo, es probable que la creación de empleo se vaya desacelerando a medida que en el mercado cundan los temores de futuros despidos. Es probable que los recortes continuados del gasto público afecten negativamente al empleo no agrícola por décimo mes consecutivo. A pesar del descenso de las demandas iniciales por desempleo registrado en julio, en agosto dichas demandas han vuelto a las tendencias alcistas. Ante la falta de indicios de mejora en el mercado de trabajo, no esperamos que caiga la tasa de desempleo.

Repercusión en los mercados

Esta semana, los mercados estarán a la espera de indicios de una recuperación más sólida tras los decepcionantes datos económicos que se han publicado en los últimos meses. Las mejoras del sector manufacturero y del empleo podrían indicar una tendencia positiva del 2S11. Además, los mercados estarán muy atentos a la publicación de las minutas del FOMC, el martes.

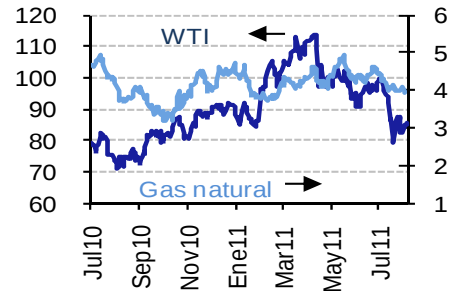
Mercados Financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



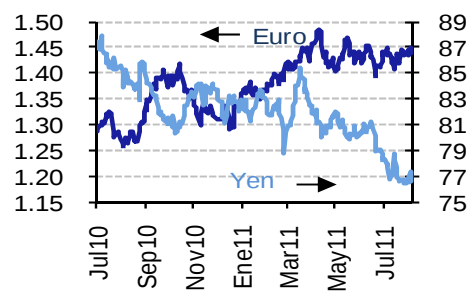
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



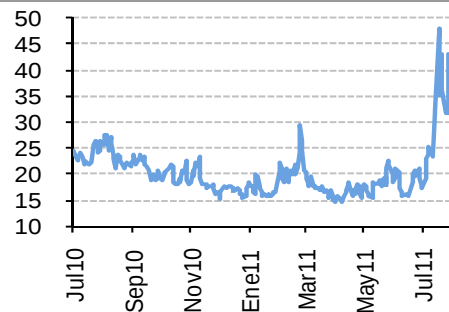
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



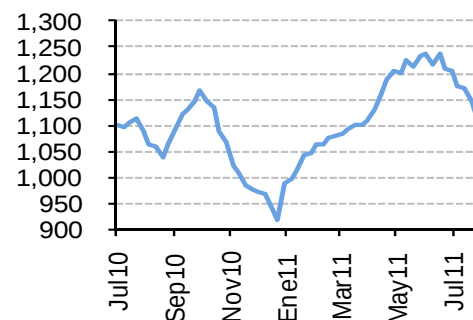
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



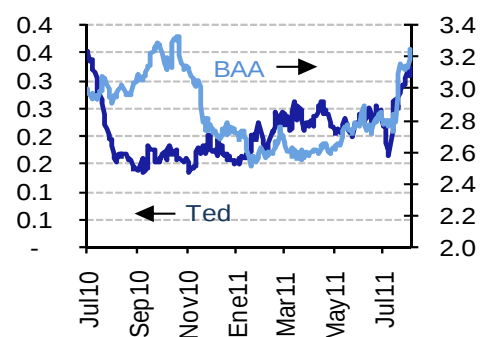
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

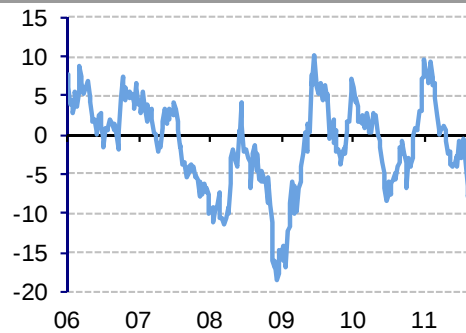
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

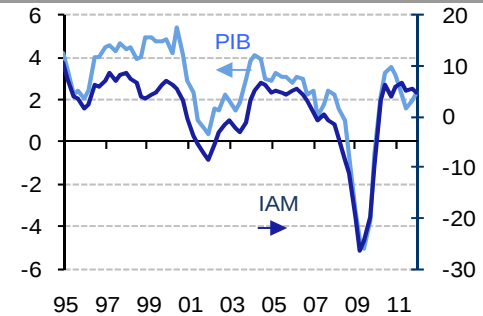
Tendencias Económicas

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)



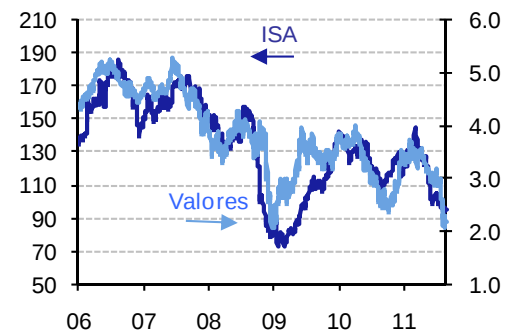
Fuente: BBVA Research y BEA

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



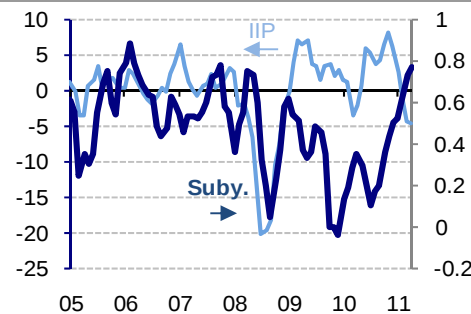
Fuente: BBVA Research

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



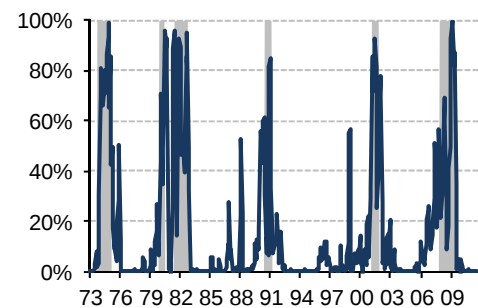
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

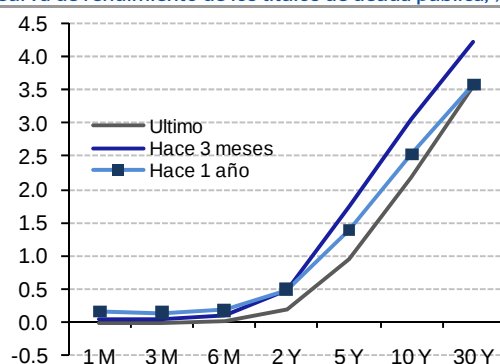
Principales tasas de interés, %

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
Tasa preferencial	3.25	3.25	3.25	3.25
Tarj. de crédito (variable)	13.78	13.73	13.73	13.44
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.39	3.87	3.94	6.08
Préstamos Heloc 30 mil	5.50	5.52	5.56	5.51
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.22	4.15	4.55	4.36
Mercado monetario	0.57	0.57	0.58	0.73
CD a 2 años	1.00	1.00	1.04	1.45
CD a 5 años	1.84	1.90	2.01	2.36

* 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

Ben S. Bernanke, Presidente de la Reserva Federal
Simposio económico del Banco de la Reserva Federal de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming
26 de agosto de 2011

"El Comité continuará evaluando las previsiones económicas a la luz de los datos que vayan llegando, y está preparado para utilizar sus herramientas como lo considere conveniente para promover una recuperación económica más sólida en un contexto de estabilidad de los precios".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
29-Aug	Ingreso personal	JUL	0.20%	0.30%	0.10%
29-Aug	Gasto Personal	JUL	0.30%	0.50%	-0.20%
29-Aug	Consumo privado básico (m/m)	JUL	0.20%	0.20%	0.10%
29-Aug	Consumo privado básico (a/a)	JUL	1.50%	1.50%	1.30%
29-Aug	Ventas de viviendas pendientes	JUL	-4.30%	-0.90%	2.40%
30-Aug	Índice de precios de vivienda S&P Case Shiller	JUN	-4.70%	-4.60%	-4.51%
30-Aug	Confianza de los consumidores	AUG	54.00	52.00	59.50
31-Aug	Índice ADP de variación del empleo	AUG	100 mil	100 mil	114 mil
31-Aug	Índice de gerentes de compras de Chicago	AUG	52.50	53.50	58.80
31-Aug	Órdenes de fábricas	JUL	2.00%	1.80%	-0.80%
01-Sep	Productividad no agrícola	2QF	-0.10%	-0.50%	-0.30%
01-Sep	Costo laboral unitario	2QF	2.20%	2.30%	2.20%
01-Sep	Demandas iniciales de desempleo	27-Aug	415 mil	408 mil	417 mil
01-Sep	Demandas permanentes	20-Aug	3,660,000	3,680,000	3,641,000
01-Sep	Índice ISM de producción manufacturera	AUG	50.00	48.50	50.90
01-Sep	Gasto en construcción (m/m)	JUL	-0.10%	0.20%	0.20%
01-Sep	Ventas totales de vehículos	AUG	12.00M	12.10M	12.20M
01-Sep	Ventas locales de vehículos	AUG	9.50M	9.50M	9.62M
02-Sep	Variación del empleo no agrícola	AUG	100 mil	75 mil	117 mil
02-Sep	Variación del empleo en el sector privado	AUG	120 mil	108 mil	154 mil
02-Sep	Tasa de desempleo	AUG	9.10%	9.10%	9.10%

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.