

Observatorio Semanal

EEUU

Datos relevantes

Las minutas de la reunión del FOMC parecen indicar que aumentan los partidarios de que la Fed tome medidas

Las minutas del FOMC publicadas esta semana reflejan un deterioro de la recuperación en EEUU que ha aumentado la incertidumbre ya de por sí alta respecto a las previsiones. La Fed redujo sus previsiones y el análisis de la situación económica por parte de los miembros pintó un cuadro sombrío de la situación actual. Muchos participantes del FOMC creen que han aumentado los riesgos bajistas para el crecimiento desde la última reunión. En particular, el estado de la economía la deja vulnerable a los efectos que puedan tener los problemas de deuda soberana europea, el desarrollo de la austeridad fiscal en EEUU y las condiciones financieras de los hogares. Los pronósticos de inflación a mediano plazo apuntan a un crecimiento moderado una vez disipadas las sacudidas temporales de los precios. Un alto nivel de recursos ociosos contendrá los temores de inflación durante bastante tiempo. El FOMC discutió las posibles herramientas para implementar una mayor flexibilidad en esta fase del ciclo económico: la reducción del interés sobre los excedentes de reservas, la ampliación del vencimiento medio de la Cuenta del sistema de mercado abierto, el uso de una mayor orientación de futuro y, la posibilidad de vincular las decisiones a una inflación numérica o una tasa de desempleo. Algunos miembros del FOMC opinan que la política monetaria puede que sea ineficaz en la lucha contra las rigideces de larga duración que actualmente están frenando una sólida recuperación. A pesar de que hay algunos que discrepan dentro del grupo, la mayoría de los miembros opinan que el uso de una orientación de futuro era un paso moderado hacia una flexibilización más agresiva. Por lo tanto, podemos esperar más medidas acomodaticias si las condiciones económicas siguen deteriorándose.

Sin cambio el empleo no agrícola de agosto; revisiones a la baja de junio y julio

Los datos de empleo publicados hoy indican que no hay cambios en el empleo no agrícola de agosto a pesar de las previsiones del consenso de 68 mil. Además, las revisiones a la baja de junio (de 45 mil a 20 mil) y julio (de 117 mil a 85 mil) sugieren que la recuperación del empleo es mucho más débil de lo que se pensaba en un principio. El sector privado siguió creciendo en agosto, sumando unos escasos 17 mil empleos comparados con los 156 mil de julio y los 75 mil de junio. Como se esperaba, el empleo público se redujo por décimo mes consecutivo, recortando 17 mil puestos de trabajo. La tasa de desempleo no varió (9.1% en agosto), mientras que la media de beneficios por hora cayó 0.1% mensual. Unas cifras de empleo menores de lo previsto sugieren que el debacle fiscal de Washington y el aumento de la volatilidad del mercado de valores tengan probablemente un efecto prolongado sobre la confianza empresarial, por lo que existe poca predisposición para contratar. Nuestra atención se centra ahora en el discurso de Obama de la próxima semana y su estrategia para una mayor creación de empleo para el próximo año.

5 de septiembre de 2011
Análisis Económico

EEUU

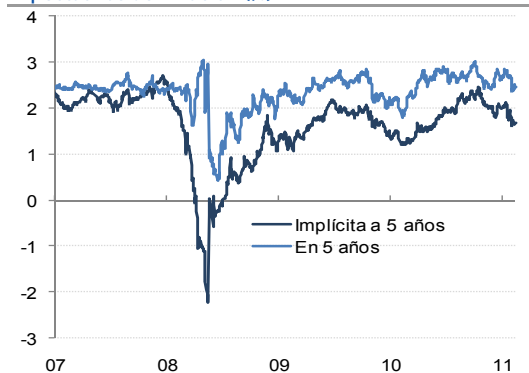
Boyd Stacey
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danış
hakan.danis@bbvacompass.com

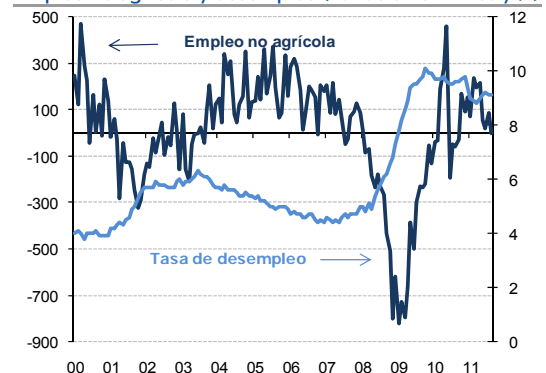
Jeffrey Owen Herzog
jeff.herzog@bbvacompass.com

Gráfica 1
Expectativas de inflación (%)



Fuente: Junta de la Reserva Federal

Gráfica 2
Empleo no agrícola y desempleo (variación en miles y %)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU.

En la semana

Índice ISM de producción no manufacturera (agosto, martes 10:00 ET)

Previsión: 51.5

Consenso: 51.0

Anterior: 52.7

Se prevé que el índice ISM de producción no manufacturera cayó ligeramente en agosto por tercer mes consecutivo mientras la economía lucha por mantener una recuperación sólida. El descenso de la confianza de los consumidores y las crecientes incertidumbres respecto a las perspectivas empresariales serán probablemente un freno para la actividad del sector servicios durante el mes. A pesar del débil crecimiento del mercado de trabajo, el empleo en el sector servicios continúa superando al de otros sectores. Por consiguiente, es probable que el índice siga indicando una creciente actividad económica, si bien a un ritmo más lento.

Balanza comercial internacional (julio, jueves 8:30 ET)

Previsión: -54. mmd

Consenso: -51.0 mmd

Anterior: -53.1 mmd

La continuada debilidad de la economía mundial contribuirá probablemente a la ampliación de la balanza comercial correspondiente a julio. El crecimiento de las exportaciones en el sector servicios se ha desacelerado, y es probable que las preocupaciones por la lentitud del crecimiento y de la actividad en los mercados mundiales afecten a la demanda externa. Se prevé que las importaciones de automóviles repuntarán ahora que han desaparecido las interrupciones de la cadena de suministros provocadas por el terremoto de Japón. Además, el aumento de los precios de importación en julio probablemente infló el valor de las importaciones. Por consiguiente, esperamos que la reducción de las exportaciones y el incremento de las importaciones hayan contribuido a un modesto deterioro de la balanza comercial.

Crédito al consumo (julio, jueves 15:00 ET)

Previsión: 7.0 mmd

Consenso: 6.0 mmd

Anterior: 15.5 mmd

Se espera que el crédito al consumo desestacionalizado aumente en julio por décimo mes consecutivo, aunque a un ritmo mensual más lento. El gran aumento de junio reflejó un crecimiento sostenido del crédito no renovable, así como una inflexión significativa del crédito renovable. Aunque el crecimiento anual del crédito renovable está en terreno negativo, el crecimiento mensual podría indicar que el gasto está volviendo a niveles anteriores a la crisis. La escasa actividad del consumo de julio puede que haya afectado a la predisposición a asumir más deuda en las tarjetas de crédito, no obstante, dado que el crédito no renovable ha superado sus máximos históricos, esperamos que el crédito al consumo aumente, manteniéndose en valores positivos durante el mes.

Inventarios mayoristas (julio, viernes 10:00 ET)

Previsión: 0.7%

Consenso: 0.8%

Anterior: 0.6%

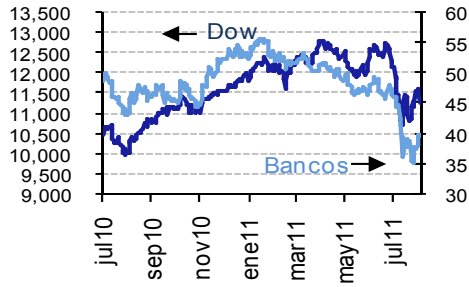
Los inventarios mayoristas han superado sus máximos históricos y esperamos que continúen aumentando en julio. Las existencias de bienes duraderos van en aumento, sobre todo debido a los equipos de transporte, mientras que el crecimiento de las de bienes no duraderos parece disminuir. La confianza de los consumidores ha descendido durante los meses de verano y, dado que no existen claros síntomas de recuperación de la demanda, es improbable que un repunte de las ventas reduzca los altos inventarios. Por consiguiente, esperamos que las existencias mayoristas sigan aumentando en julio.

Repercusión en los mercados

Las escasas publicaciones de datos económicos durante una semana más corta por el día festivo deberían servir para estabilizar los mercados. Sin embargo, cualquier signo de desaceleración económica continuada podría provocar la ansiedad de los mercados. En especial, un gran deterioro de la balanza comercial podría tener repercusiones importantes en el PIB del 3T11.

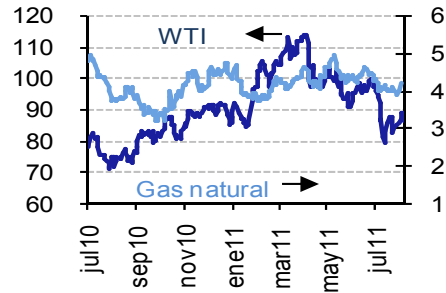
Mercados Financieros

Gráfica 3
Bolsas (índice, KBW)



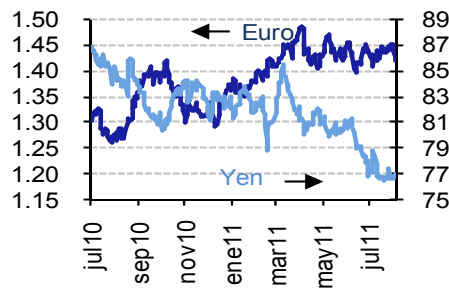
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



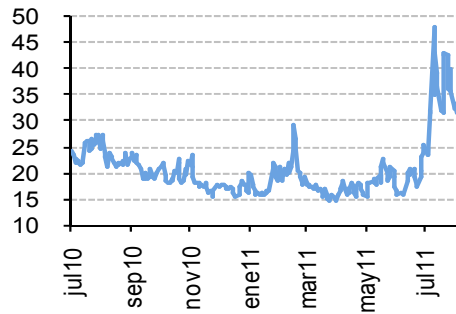
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Divisas (Dpe e Ypd)



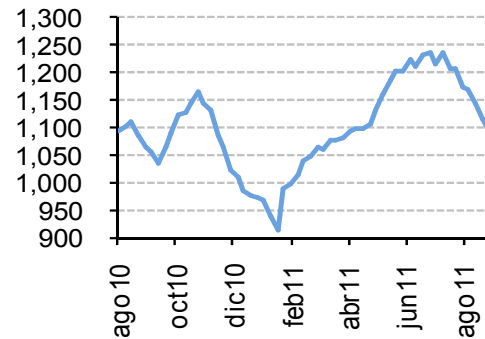
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6
Volatilidad (índice VIX)



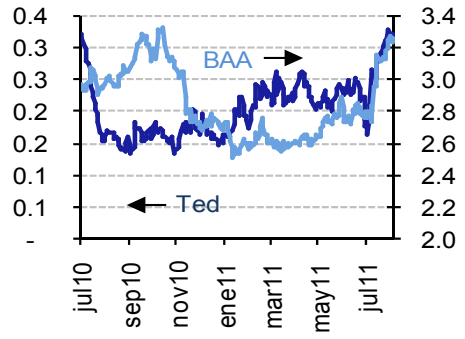
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

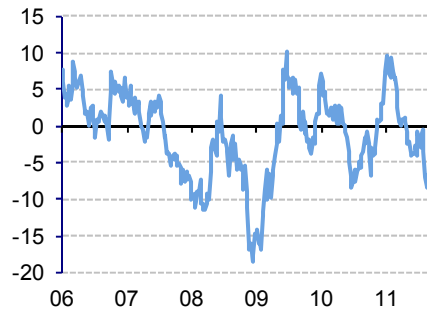
Gráfica 8
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

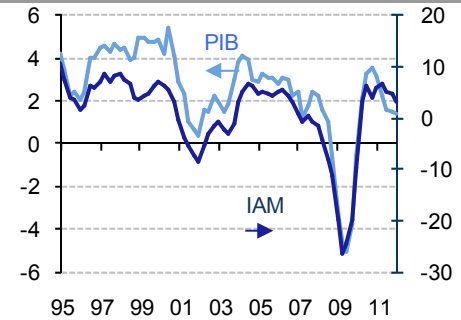
Tendencias económicas

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)



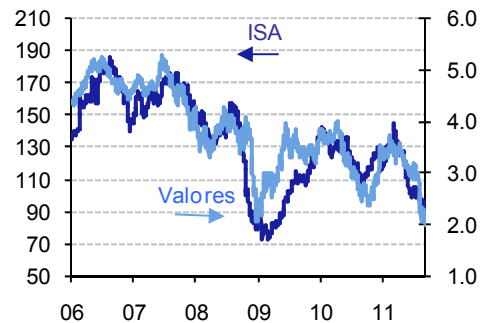
Fuente: BBVA Research y BEA

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



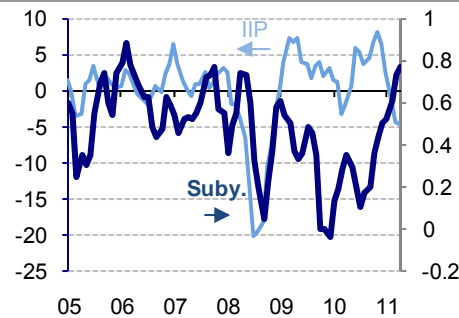
Fuente: BBVA Research

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



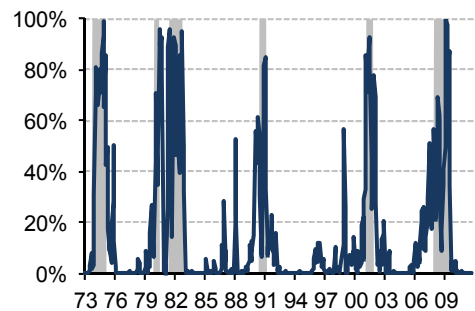
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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, %)



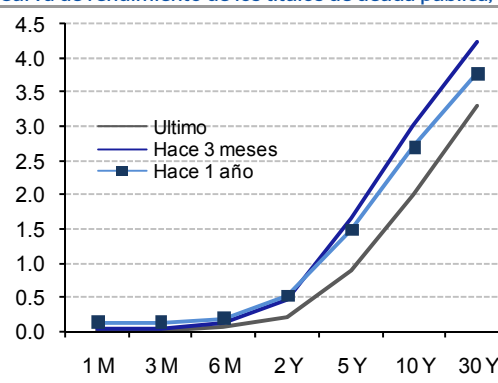
Fuente: BBVA Research

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)	13.78	13.78	13.73	13.58
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.32	4.39	4.30	6.08
Préstamos Heloc 30 mil	5.48	5.50	5.54	5.52
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.22	4.22	4.39	4.32
Mercado monetario	0.57	0.57	0.58	0.73
CD a 2 años	0.99	1.00	1.04	1.43
CD a 5 años	1.79	1.84	2.01	2.33

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



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

Fuente: Bloomberg

Cita de la semana

Presidente Barack Obama
Obama hablará en el Congreso sobre empleo
31 de agosto de 2011

"Washington debe olvidar la política y empezar a tomar decisiones basadas en lo que es más adecuado para nuestro país y no en lo que es más adecuado para nuestros partidos para que crezca la economía y se cree empleo".

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Encuesta	Previo
6-Sep	Índice ISM no manufacturero	AGO	51.50	51.00	52.70
8-Sep	Balanza comercial internacional	JUL	-\$54.0 mmd	-\$51.0 mmd	-\$53.1 mmd
8 sep	Demandas iniciales de desempleo	3-Sep	410 mil	410 mil	409 mil
8-Sep	Demandas permanentes	27 ago	3,740,000	3,705,000	3,735,000
8-Sep	Crédito al consumo	JUL	\$7.0 mmd	\$6.0 mmd	\$15.5 mmd
9-Sep	Inventarios mayoristas	JUL	0.70%	0.80%	0.60%

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.