

Observatorio Semanal

EEUU

Datos relevantes

28 de noviembre de 2011
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

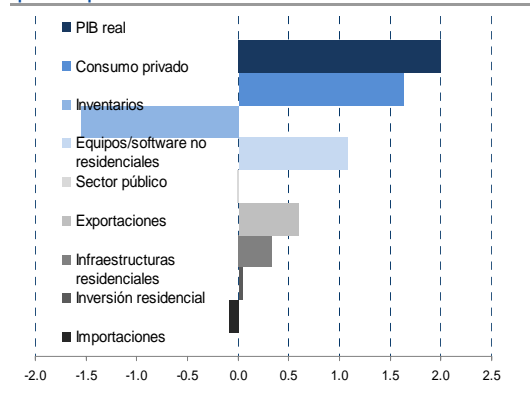
Se revisa a la baja el crecimiento del PIB para el 3T11, pero el consumo sigue siendo fuerte

La Oficina de Análisis Económicos (BEA) publicó su segunda estimación de crecimiento real del PIB para el 3T11 con algunas sorpresas para los mercados. El crecimiento del tercer trimestre fue revisado a la baja más de lo previsto, a 2.0% en términos anualizados y desestacionalizados, tras una estimación preliminar de 2.5%. La revisión a la baja refleja sobre todo una caída de la inversión privada para la reposición de inventarios equivalente a 0.43 puntos porcentuales menos de aportación al crecimiento del PIB. Aunque la caída de los inventarios podría ser una señal negativa para el crecimiento del PIB, las empresas han reducido sus inventarios antiguos mientras que repunta la demanda del consumo y es probable que vuelvan a fomentar la producción una vez que mejoren las perspectivas de las ventas futuras. El consumo personal sigue estable creciendo 2.3% anualizado, lo que indica solo un mínimo cambio de la demanda subyacente para el trimestre. Una revisión a la baja de las importaciones compensó en parte las caídas de otros componentes principales. Las contribuciones del software y equipamiento no residencial, infraestructuras no residenciales e inversión residencial siguieron siendo positivas y sin grandes cambios. La revisión a la baja del crecimiento del PIB para el 3T11 parece significativa, pero refleja muy pocos cambios del consumo personal. El fortalecimiento gradual del mercado de trabajo y ventas minoristas positivas sugieren una actividad del consumo similar para el 4T11.

El crecimiento del ingreso personal se mantiene firme de cara al 4T11

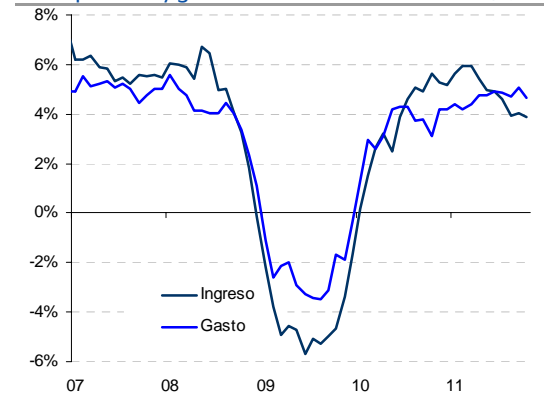
El crecimiento del ingreso personal aumentó 0.4% en octubre respecto al 0.1% de septiembre, impulsado principalmente por un fuerte aumento de los sueldos y salarios. Como se esperaba, también aumentó el gasto pero a un ritmo más lento que en el mes anterior, solo 0.1% comparado con la subida de 0.7% de septiembre. El consumo estuvo impulsado por un aumento de 0.8% de los bienes duraderos y 0.1% de los servicios, bajando ambos respecto al mes anterior y siendo compensados en parte por una disminución de 0.2% de los bienes no duraderos. Las fuertes ventas minoristas y las mejoras graduales en la confianza de los consumidores sugieren que debe continuar el crecimiento positivo del gasto. Los datos recientes del consumo apuntan mejoras constantes de la actividad económica, y el aumento continuado del ingreso personal y el gasto podría indicar un final de 2011 más positivo. No obstante, el riesgo de una menor demanda de Europa podría afectar a las condiciones de empleo y limitar en última instancia un crecimiento significativo del ingreso y el gasto.

Gráfica 1
Aportaciones al crecimiento del PIB real
(puntos porcentuales desestacionalizados)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos

Gráfica 2
Renta personal y gastos de consumo (variación % a/a)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos

En la semana

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

Previsión: -3.4%	Consenso: -3.0%	Anterior: -3.8%
------------------	-----------------	-----------------

Los indicadores del sector inmobiliario más recientes han sido mejores de lo previsto e indican una mejora general del mercado residencial. Los precios de la vivienda se han estabilizado y prevemos que la contracción de precios continúe desacelerándose en términos anuales. Sin embargo, el aumento de las ejecuciones hipotecarias puede haber contribuido a reducir los precios en septiembre, dado que el precio medio de la vivienda y otros índices bajaron durante el mes. Aunque esperamos una ligera caída mensual, los precios de la vivienda es probable que se mantengan por encima de los bajos niveles que se registraron a comienzos de 2011.

Confianza de los consumidores (noviembre, martes 10:00 ET)

Previsión: 43.0	Consenso: 44.0	Anterior: 39.8
-----------------	----------------	----------------

Se prevé que la confianza de los consumidores mejorará en noviembre tras alcanzar el mínimo en 30 meses en octubre. A pesar de la mejora de otros datos económicos, las expectativas de los consumidores alcanzaron el nivel más bajo desde marzo de 2009. Si bien las sensaciones sobre las condiciones actuales siguen siendo pesimistas, las mejoras graduales de la situación del empleo deberían aumentar la confianza de los consumidores durante el mes. No obstante, parece que los consumidores son reacios a aceptar que se aprecia una recuperación económica.

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

Previsión: 51.0	Consenso: 51.7	Anterior: 50.8
-----------------	----------------	----------------

El índice ISM de producción manufacturera se ha mantenido cerca del territorio de no crecimiento en los últimos cuatro meses y no esperamos muchos cambios en noviembre. Los pedidos nuevos y la producción han repuntado en los últimos meses y la disminución de las presiones sobre los precios indica una mejora en las condiciones de los fabricantes. Las encuestas regionales de la Fed muestran cierto crecimiento en el sector manufacturero, pero las expectativas de demanda siguen siendo ambivalentes. Así pues, prevemos que el índice ISM se mantendrá cerca de la marca de 50 y solo indicará un crecimiento mínimo en el sector.

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

Previsión: 110 mil, 9.0%	Consenso: 120 mil, 9.0%	Anterior: 80 mil, 9.0%
--------------------------	-------------------------	------------------------

La situación del empleo ha mejorado poco a poco en los últimos meses, pero las remuneraciones nominales siguen siendo solo una fracción de los niveles anteriores a la recesión. Las demandas iniciales de desempleo se han reducido en noviembre hasta caer por debajo del nivel de 400 en las tres primeras semanas. Las mejoras del mercado de la vivienda indican cierto crecimiento en el empleo del sector de la construcción; sin embargo, la contratación en el sector manufacturero sigue siendo desigual. Además, la debilidad del empleo público continúa frenando el empleo total. Aunque la disponibilidad del empleo parece estar mejorando, no ha sido suficiente para que la tasa de desempleo cayera de forma significativa.

Repercusión en los mercados

Aunque la atención sigue en gran parte centrada en Europa, los mercados también se fijarán en los indicadores de actividad del consumo y de empleo de EEUU. Un crecimiento notable del empleo suavizaría el golpe del fracaso del supercomité, que ha aumentado las incertidumbres de los mercados con respecto a la estabilidad fiscal. Además, un avance en los indicadores de vivienda y producción manufacturera podría reducir los temores de que se produzcan nuevas revisiones a la baja del crecimiento del PIB.

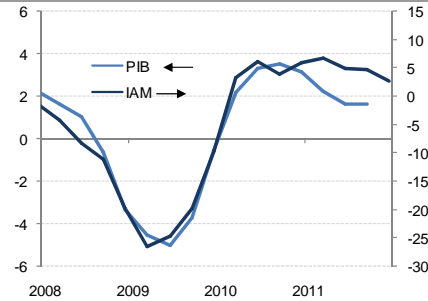
Tendencias económicas

Gráfica 3
Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA (variación % trimestral)



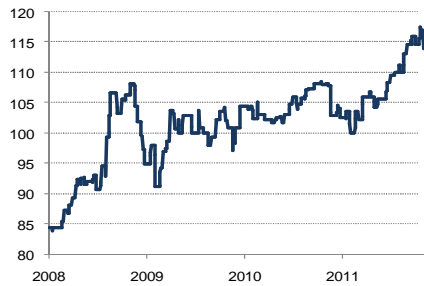
Fuente: BBVA Research

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



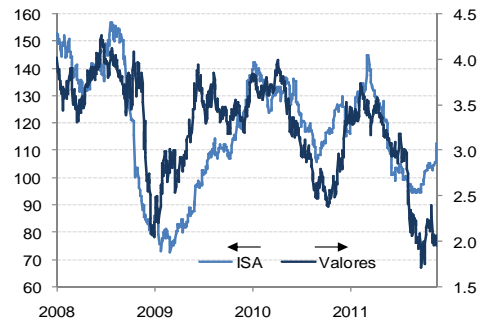
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 5
Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA (índice 2009=100)



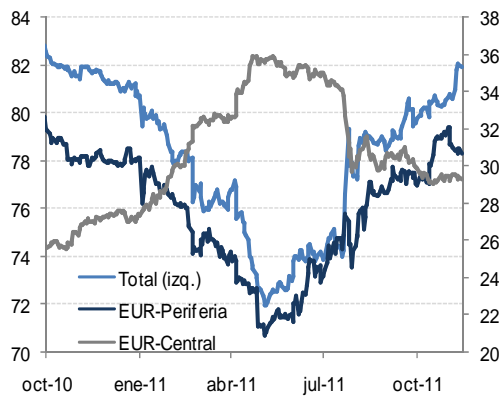
Fuente: BBVA Research

Gráfica 6
Índice de sorpresa de actividad económica de EEUU del BBVA y valores del Tesoro a 10 años (índice 2009=100 y %)



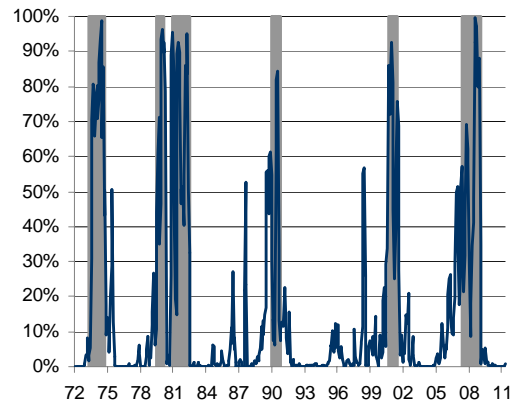
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7
Impacto secundario sobre la renta variable en EEUU (movimientos en paralelo del rendimiento real en %)



Fuente: BBVA Research

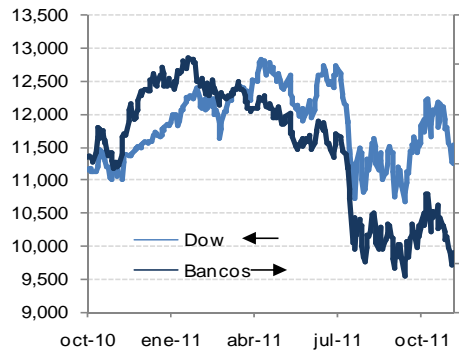
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

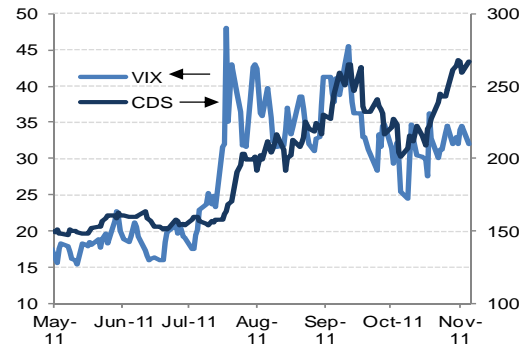
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas (índice, KBW)



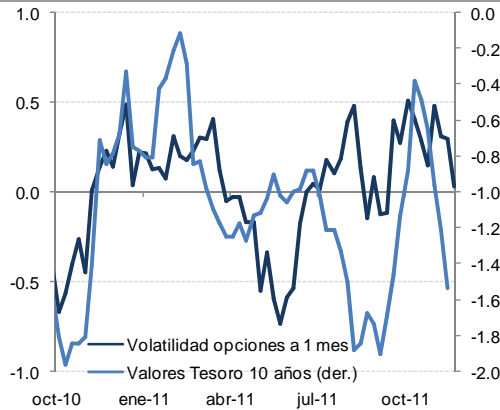
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 10
Volatilidad y alta volatilidad de los CDS (índices)



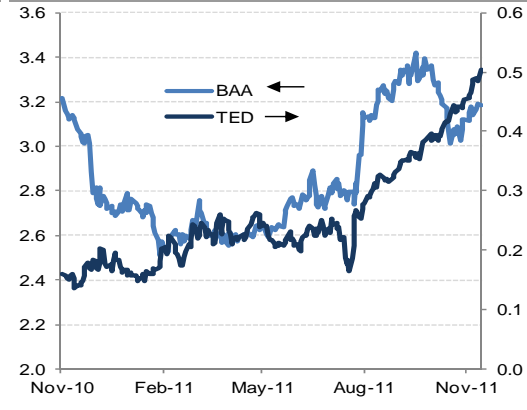
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 11
Volatilidad de opciones y valores del tesoro reales (variación media a 52 semanas)



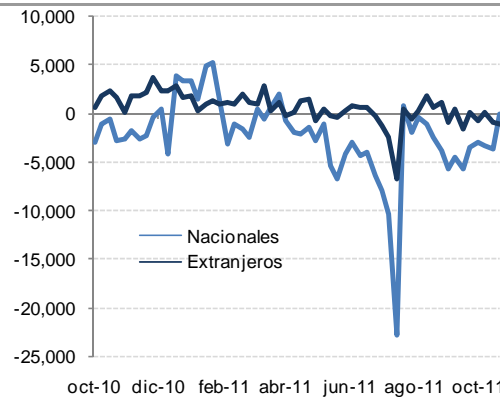
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA (%)



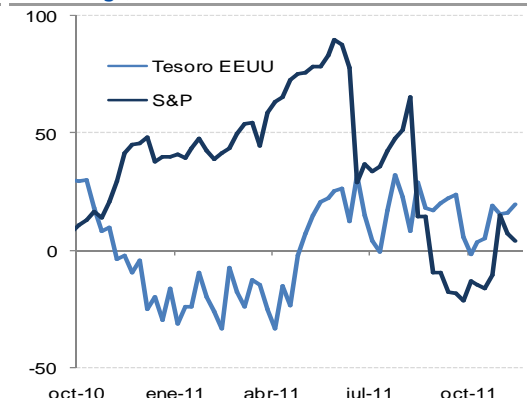
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13
Flujos de fondos de inversión a largo plazo (millones de USD)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

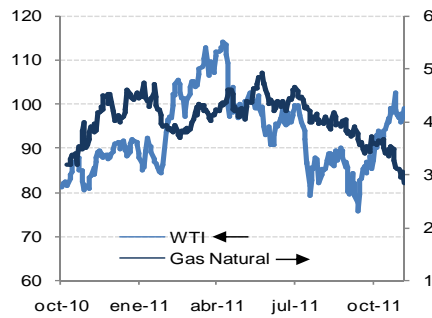
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb & DpMMbtu)



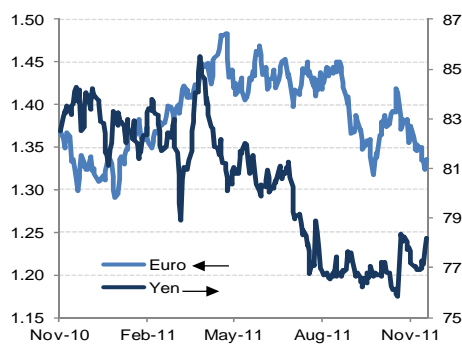
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(USD e índice)



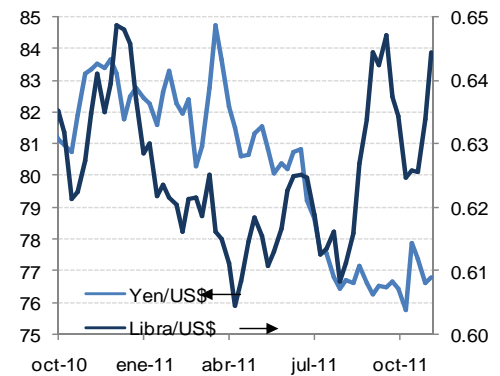
Fuente: BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe & Ypd)



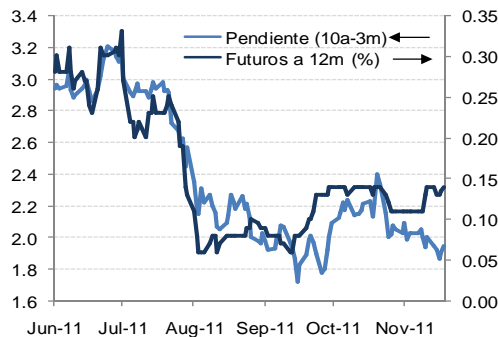
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 18
Tipos de cambio de forward a 6 meses
(Yen y libra / USD)



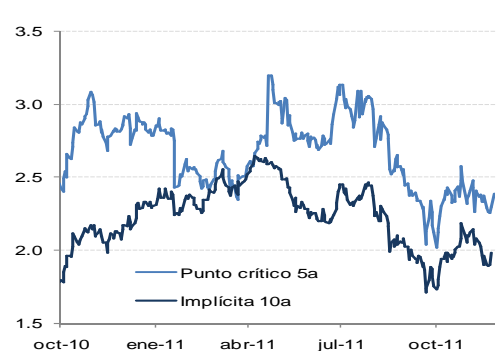
Fuente: BBVA Research

Gráfica 19
Futuros de la Fed y pendiente de la curva de rendimiento (% y a 10 años-3 meses)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 20
Previsiones de inflación (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)	13.96	13.96	13.96	13.83
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.09	4.12	4.07	5.55
Préstamos Heloc 30 mil	5.54	5.53	5.50	5.46
5/1 ARM*	2.97	2.98	3.01	3.40
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.31	3.30	3.38	3.76
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.00	3.99	4.11	4.39
Mercado monetario	0.52	0.53	0.54	0.71
CD a 2 años	0.95	0.96	0.87	1.24

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

Cuadro 2

Principales tasas de interés, %

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.08	0.08	0.07	0.21
3M Libor	0.49	0.46	0.42	0.28
6M Libor	0.70	0.66	0.61	0.44
12M Libor	1.02	0.98	0.92	0.76
Swap 2 años	0.77	0.71	0.65	0.69
Swap 5 años	1.34	1.30	1.42	1.78
Swap 10 años	2.18	2.21	2.42	3.03
Swap 30 años	2.70	2.86	3.05	3.95
PC a 7 días	0.62	0.55	0.55	0.23
PC a 30 días	0.34	0.45	0.41	0.24
PC a 60 días	0.33	0.40	0.34	0.26
PC a 90 días	0.46	0.42	0.38	0.28

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Canciller alemana Angela Merkel
 Monti, Merkel y Sarkozy no solicitarán la ayuda del BCE para frenar la crisis
 28 de noviembre de 2011

"No se trata de un toma y daca. Intentar lograrlo por la fuerza nos debilitaría a todos".

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Encuesta	Anterior
28 nov.	Ventas de vivienda nueva	OCT	330 mil	310 mil	313 mil
28 nov.	Ventas de vivienda nueva (m/m)	OCT	5.43%	-1.00%	5.70%
29 nov.	Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller	SEPT	-3.40%	-3.00%	-3.80%
29 nov.	Confianza de los consumidores	NOV	43.00	44.00	39.80
30 nov.	Informe ADP sobre empleo	NOV	130 mil	130 mil	110 mil
30 nov.	Productividad no agrícola	3T	3.00%	2.50%	3.10%
30 nov.	Costo laboral unitario	3T	-2.40%	-2.10%	-2.40%
30 nov.	Índice de gerentes de compras de Chicago	NOV	60.00	58.50	58.40
30 nov.	Ventas de viviendas pendientes (m/m)	OCT	0.20%	2.00%	-4.60%
1 dic.	Ventas totales de vehículos	NOV	13.2M	13.4M	13.3M
1 dic.	Ventas locales de vehículos	NOV	10.2M	10.4M	10.1M
1 dic.	Demandas iniciales de desempleo	26 nov.	385 mil	390 mil	393 mil
1 dic.	Demandas permanentes	19 nov.	3,610,000	3,650,000	3,691,000
1 dic.	Índice ISM manufacturero	NOV	51.00	51.70	50.80
1 dic.	Gasto en construcción (m/m)	OCT	0.20%	0.30%	0.20%
2 dic.	Variación del empleo no agrícola	NOV	110 mil	120 mil	80 mil
2 dic.	Variación del empleo en el sector privado	NOV	130 mil	146 mil	104 mil
2 dic.	Variación del empleo en el sector manufacturero	NOV	7 mil	9 mil	5 mil
2 dic.	Tasa de desempleo	NOV	9.00%	9.00%	9.00%

Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	1.60	2.30	2.20	2.50
IPC (% a/a)	2.90	2.20	2.30	2.40
IPC subyacente (% a/a)	1.60	1.70	1.80	1.90
Tasa de desempleo (%)	9.10	8.90	8.40	7.90
Tasa objetivo de la Fed, fin de período (%)	0.25	0.25	1.00	2.00
Valores del Tesoro a 10 años (% rent.)	2.21	2.64	3.17	3.60
Dólar USA / Euro	1.37	1.33	1.36	1.34

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.