



## Análisis de indicadores adelantados

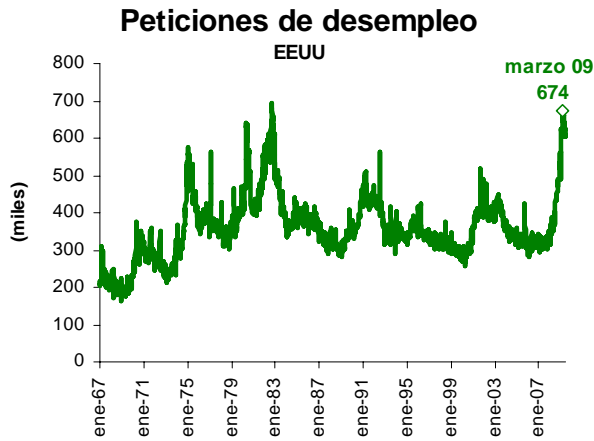
### EEUU: serán factibles ritmos positivos en el 3T09

- La acumulación de indicadores menos negativos de lo esperado en el 2T09 ha venido a confirmar nuestras previsiones de una segunda mitad de año mejor que la primera, de tal forma que **podríamos empezar a ver las primeras tasas positivas de crecimiento en el PIB tan pronto como en el 3T09**.
- Entre los indicadores adelantados que ya señalan hacia un cambio en el ciclo, destaca el dato semanal de **peticiones de subsidios al desempleo**: el indicador tocó techo a finales de marzo (adelanta en 3 meses el final de las recesiones) y ha venido descendiendo desde entonces. Además, el número total de individuos recibiendo prestaciones ha descendido en la segunda semana de junio por primera vez desde enero, sumándose a la señal de cambio de fase cíclica.
- La mayor parte de los indicadores considerados han tocado ya suelo entre el 4T08 y 1T09, si bien sólo la M1 se encuentra también en niveles consistentes con un crecimiento de la actividad en junio. La señal del resto de indicadores es claramente de estabilización.
- No obstante, **la recuperación de la segunda mitad no tendrá el vigor de anteriores recesiones** (recuperación en "V"): recogerá el impacto positivo de la política fiscal del gobierno y el final del proceso de ajuste en inventarios; pero, al mismo tiempo, acusará la tendencia de desapalancamiento de familias y sector financiero, y el enorme endeudamiento del sector público.

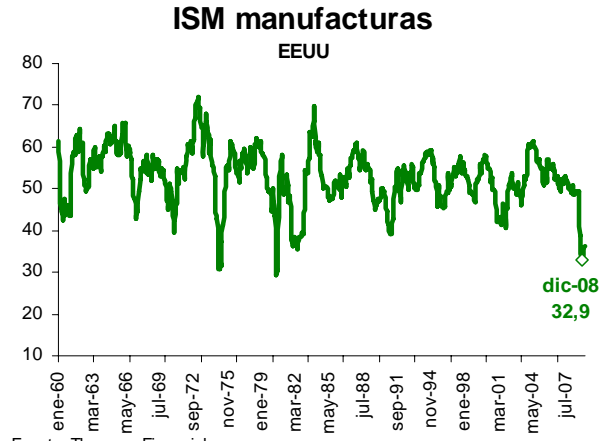
### UEM: retorno al crecimiento en el 4T09

- La evolución reciente de los indicadores adelantados es consistente con una moderación de la recesión en el 2T09 y una **estabilización de la actividad en el 3T09**. De mantener su tendencia actual, las encuestas de confianza empresarial –tanto a nivel regional como en Alemania– retornarían a niveles expansivos en verano, lo cual es compatible con **crecimientos positivos del PIB en el último trimestre de 2009**.
- De hecho, **la señal de los indicadores más adelantados ya es claramente expansiva**. El agregado M1 –que anticipa nueve meses la tendencia del PIB– crece, en términos reales, desde finales del año pasado, mientras que el índice ZEW –que evalúa las expectativas de los inversores alemanes a seis meses vista– se encuentra, desde abril, en terreno positivo y por encima de su media de largo plazo.
- Por su parte, los pedidos industriales muestran signos de estabilización, aunque no se puede hablar aún de cambio de tendencia. No obstante, la evolución de la industria alemana sugiere que la cartera regional de pedidos no tardará en volver a crecer.
- En cualquier caso, estos signos deben interpretarse con cautela, dada la persistencia de riesgos a la baja para el crecimiento: deterioro del mercado laboral, restricción crediticia, severa recesión de las economías de Europa Oriental, etc.

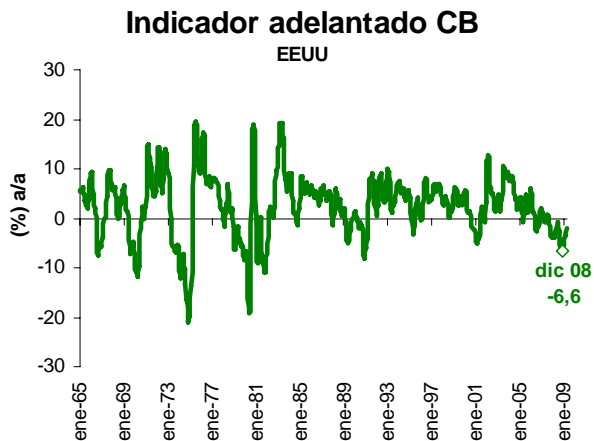
		desfase	mínimo del indicador	retorno a señal expansiva	señal expansiva
EEUU	Indicador adelantado CB	3 meses	diciembre 2008	¿ julio 2009 ?	
	ISM manufacturas	3 meses	diciembre 2008	¿ julio 2009 ?	
	Pedidos ex transporte y defensa	3 meses	enero 2009	¿ 3T 2009 ?	
	Peticiones subsidios desempleo	3 meses	marzo 2009	abril 2009	✓
	Viviendas unifamiliares iniciadas	3 meses	enero 2009	¿ finales de 2009 ?	
	M1 real	9 meses	enero 2009	septiembre 2008	✓
UEM	IDC compuesto	2 meses	febrero 2009	¿ julio 2009 ?	
	IFO expectativas Alemania	3 meses	diciembre 2008	¿ julio 2009 ?	
	ZEW expectativas Alemania	6 meses	octubre 2008	abril 2009	✓
	Pedidos industriales	3 meses	¿ mayo 2009 ?	¿ ?	
	M1 real	9 meses	agosto 2008	noviembre 2008	✓



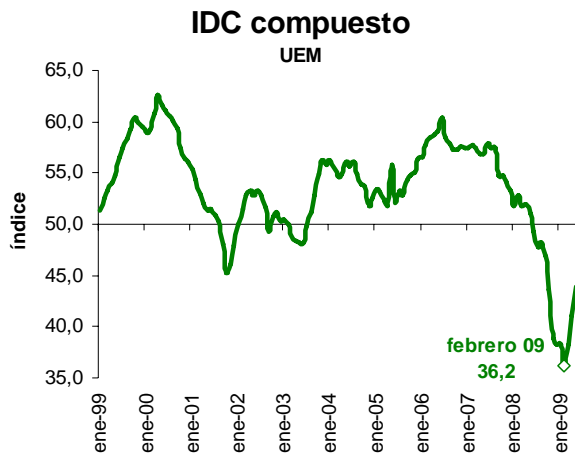
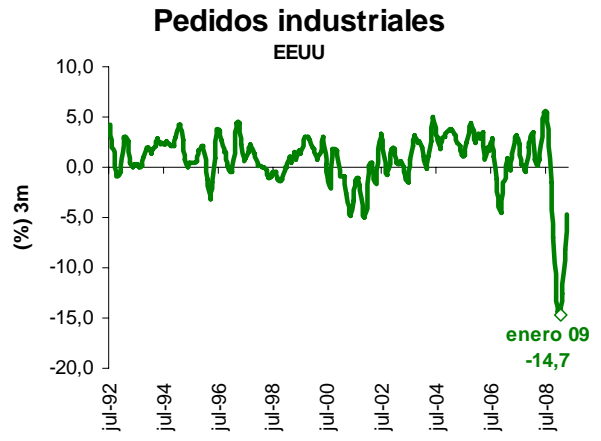
Fuente: Thomson Financial.



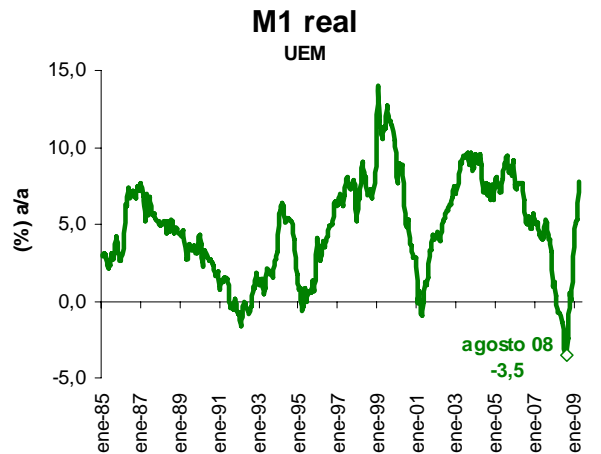
Fuente: Thomson Financial.



Fuente: Thomson Financial.



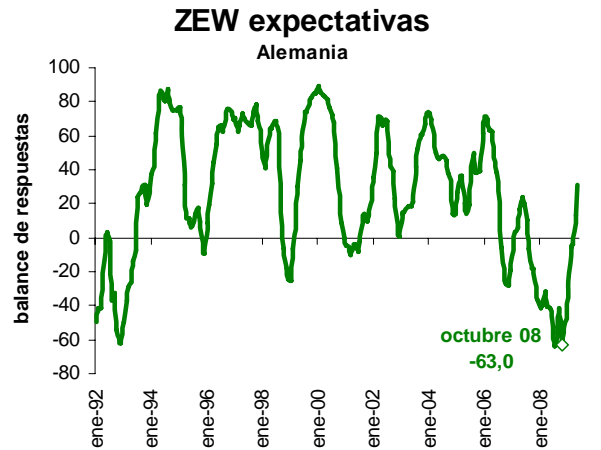
Fuente: Thomson Financial.



Fuente: Thomson Financial.



Fuente: Thomson Financial.



Fuente: Thomson Financial.