

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

- **Los pedidos de bienes duraderos aumentaron 4.6% en diciembre y 1.3% si excluimos el transporte**
 - Desde el colapso experimentado en el verano de 2012, cuando se produjo una caída de hasta el 13% en agosto, los pedidos de bienes duraderos han mantenido cierta coherencia hasta finalizar el año. Los pedidos nuevos de diciembre resultaron sólidos y sorprendieron al alza debido a que la actividad manufacturera y la producción parecen estar tomando impulso y seguir el ritmo de la construcción y la automoción. El motor principal de los bienes duraderos, que se han incrementado en 4.6%, ha sido la mayor actividad del sector del transporte. Los pedidos de equipos de transporte, que han registrado su mayor avance desde septiembre, se incrementaron 11.9% debido a la afluencia de pedidos de aeronaves militares, que subieron 56.4% (la mayor ganancia en casi tres años).
 - Excluyendo el transporte, los pedidos de bienes duraderos subieron 1.3% como consecuencia de las ganancias generalizadas en sectores como maquinaria, productos metálicos prefabricados y prácticamente el resto de los componentes. Los pedidos de bienes de capital se incrementaron 14.4% después de experimentar una modesta caída en noviembre; sin embargo, los pedidos no militares excluidas las aeronaves solo se incrementaron 0.25%. Lo bueno es que se trata del tercer mes consecutivo de ganancias para el componente y refleja al menos algún impulso positivo en la demanda de las empresas de cara a 2013, pese a las dudas relacionadas con el abismo fiscal.
- **El PIB real se contrajo en el 4T12 en 0.1% cuando el gasto público cayó 6.6%**
 - El informe preliminar sobre el crecimiento real del 4T12 mostró que la economía se contrajo en el último trimestre antes del inicio de 2013, pues el gasto federal en defensa provocó un efecto arrastre en el crecimiento general. Con una caída de 0.1% trimestral anualizada y desestacionalizada, la reducción de 6.6% del gasto público, liderada por un descenso de 15% a nivel federal, supuso importantes presiones bajistas sobre el crecimiento del PIB del 4T12. El gasto en defensa nacional cayó 22.2% cuando el gobierno redujo los gastos en previsión de las consecuencias del inminente abismo fiscal. En combinación con las presiones bajistas procedentes de la balanza comercial, estos componentes no pudieron contrarrestar las ganancias que se produjeron en el trimestre en áreas menos afectadas por el ámbito político. Las exportaciones cayeron con bastante intensidad, a una tasa anual desestacionalizada de 5.7%, pasando así a territorio negativo por primera vez desde el 1T09. La demanda mundial ha decaído a pesar de la debilidad del dólar, pues las importaciones de los socios comerciales de EEUU siguen siendo muy escasas.
 - Si dejamos el ámbito gubernamental encontraremos que las cifras son relativamente optimistas en lo que respecta a la actividad y a la robusta recuperación del mercado de la vivienda. El consumo privado del 4T12 se aceleró a una tasa anualizada y desestacionalizada de 2.2%, por lo que continúa la tendencia alcista que viene mostrándose desde 2009, gracias principalmente al impulso de los bienes duraderos. El conjunto de vehículos y piezas fue el motor del crecimiento, con un aumento trimestral de 6.1%, mientras que el resto de las categorías tuvieron dificultades para aumentar más de 3.0% con respecto al trimestre anterior.
- **Las plantillas crecieron en enero y el empleo recibió un impulso, pues la revisión de 2012 resultó al alza**
 - El año se inició con éxito, la economía sumó 157 mil empleos no agrícolas en enero, con 166 mil en el sector privado. La contratación en los sectores del comercio, la educación, la construcción y los servicios profesionales y empresariales se incrementó al menos en 25 mil puestos de trabajo en cada caso, lo que supone un impulso para las cifras del empleo no agrícola. En general, la encuesta muestra que, a pesar de que los expertos afirmaban que la situación de abismo fiscal podría seguir pesando sobre las oportunidades de empleo en 2013, las revisiones y las ganancias del empleo de enero contradicen el tono negativo y proporcionan cierto optimismo para el frágil mercado de trabajo.
 - La joya del informe que se ha publicado hoy fueron las revisiones a una serie de datos de 2012. Primero fueron las revisiones a los dos últimos meses del año: las ganancias de noviembre se revisaron al alza, de 161 mil a 247 mil, mientras que las de diciembre se incrementaron de 155 mil a 196 mil, para agregar 127 mil empleos en los dos últimos meses de 2012. En última instancia, enero ha resultado un mes importante para la situación del empleo, pues las espectaculares revisiones y el firme crecimiento del mismo han calmado a los que se mostraron más abiertamente pesimistas, y han restado importancia al impacto del abismo fiscal sobre el crecimiento del empleo. Estas ganancias cumplen los requisitos de la Fed de lograr mejoras graduales en el mercado de trabajo, aún con la presión alcista sobre la tasa de desempleo a causa del aumento de la población activa.

En la semana

Índice ISM no manufacturero (enero, martes 8:30 ET)

Previsión: 55.9

Consenso: 55.0

Anterior: 55.7

Tras acelerarse a 55.7 en diciembre y terminar 2012 de forma positiva, se prevé que el índice ISM no manufacturero aumentará de nuevo en enero. Ahora que las empresas conocen mejor su situación financiera en lo que se refiere a los impuestos, hemos observado un ligero repunte de la actividad en enero, mientras que el mercado de la vivienda sigue impulsando el gasto en construcción y el comercio se ha recuperado un poco. Sin embargo, los indicadores de confianza de los consumidores de dicho mes muestran una modesta desaceleración de los planes de gasto personal en los próximos meses, lo que muy probablemente refleja cómo ha afectado el nuevo año al ingreso disponible. Aun así, el sentimiento general es que el comercio y las comunicaciones, junto con el repunte de la construcción deberían seguir elevando el índice de servicios a medida que el conjunto de la economía comience a desarrollarse con más potencia.

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

Previsión: 16.8 mmd

Consenso: 14.5 mmd

Anterior: 16.0 mmd

Continuando su tendencia al alza, esperamos que el crédito al consumo muestre ganancias moderadas en diciembre, pues los estudiantes alimentan a su pesar el segmento del crédito no renovable. Como forma de crédito de mayor volumen y la más observada, que actualmente impulsa la cifra total del informe cada mes, no es muy probable que veamos un descenso debido a la naturaleza de los préstamos para estudiantes y a su frecuencia. En combinación con el crecimiento acelerado de las ventas de automóviles de diciembre, podemos esperar un fuerte crecimiento de los créditos para vehículos, lo que también contribuirá a impulsar el crédito no renovable en el último mes de 2012. Sin embargo, en la categoría del crédito renovable esperamos una ligera caída del crecimiento a pesar de que el último mes es el de las compras navideñas. La incertidumbre política reinante que quedó clara en diciembre ha frenado en parte la actividad de los préstamos de forma generalizada, lo que se muestra en la desaceleración de las ventas minoristas.

Comercio internacional (diciembre, viernes, 8:30 ET)

Previsión: -47.8 mmd

Consenso: -46.0 mmd

Anterior: -48.7 mmd

Tras el significativo aumento del déficit comercial experimentado en noviembre, solo esperamos que la balanza mejore ligeramente en diciembre, manteniéndose muy por encima de los niveles observados entre junio y octubre. Teniendo en cuenta que el final del 4T12 no estuvo repleto de datos optimistas sobre la demanda mundial, es probable que tanto las importaciones como las exportaciones se hayan visto afectadas durante el mes, aunque habrá oportunidades claras de crecimiento en 2013. Como China y otros grandes socios comerciales de EEUU siguen recuperándose, esperamos que las exportaciones se incrementen a un ritmo moderado; no es muy probable que las exportaciones tengan suficiente demanda como para que se reduzca de forma significativa el déficit en el próximo informe. En paralelo a las exportaciones, las importaciones han aumentado mientras los consumidores de EEUU se han centrado en las compras navideñas. Sin embargo, no es probable que las importaciones aumenten mucho tras el gran avance observado en noviembre. Dada la poca influencia de los precios de exportación e importación en diciembre, es probable que los dos componentes prácticamente se contrarresten uno a otro y que el resultado sea una ligera reducción del déficit comercial.

Inventarios mayoristas (diciembre, viernes 10:00 ET)

Previsión: 0.4%

Consenso: 0.4%

Anterior: 0.6%

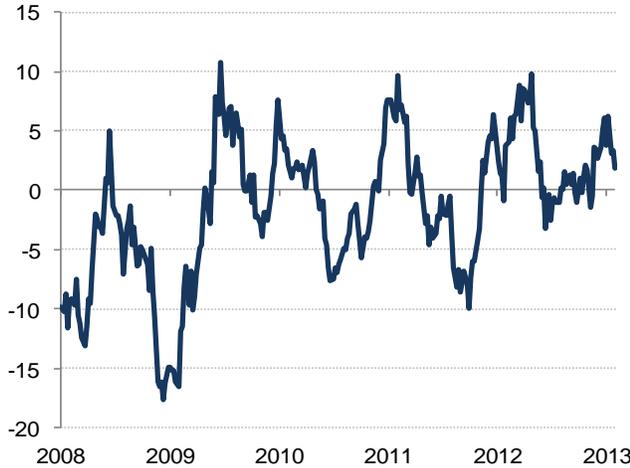
Se prevé que los inventarios mayoristas se mantendrán bajos, pues los proveedores rebajaron sus inventarios durante la temporada festiva después de una cifra de ventas fuerte en noviembre. Aunque el sector del comercio minorista solo registró un crecimiento moderado en diciembre, el mercado mayorista de menor costo debería experimentar un crecimiento moderado de las ventas, en especial dado que el consumidor, preocupado por los costos, temió que el nuevo año trajera una subida de impuestos. En cuanto a los inventarios, las fuertes ventas de vehículos y de bienes duraderos en diciembre probablemente redujeran más los inventarios, mientras que la venta de bienes no duraderos también mostró cierta solidez deprimiendo aún más los inventarios a finales de año. En general, esperamos que el mercado mayorista muestre mejoras en diciembre, con un aumento de las ventas y la consiguiente caída de los inventarios.

Repercusión en los mercados:

La semana pasada el mercado tuvo que digerir una serie de datos del conjunto de la economía, datos que supusieron una oleada al final de enero, pero esta semana debería ser menos impactante. El comercio internacional y el crédito al consumo son los dos indicadores que habrá que observar como ventanas que se abren al enigma de la economía mundial, así como el crecimiento de los créditos para estudiantes. El índice ISM no manufacturero también arrojará algo de luz sobre el sector servicios y la producción de bienes de consumo. Aparte de un puñado de indicadores menores, no es muy probable que muchos de los datos del calendario económico sorprendan a los mercados, excepto algunos debates de los expertos sobre la situación política. Dado que aún falta casi un mes para la primera fecha relacionada con la situación fiscal, el mercado respirará con alivio en una semana en la que, esperemos, no habrá información de Washington que tuerza los mercados.

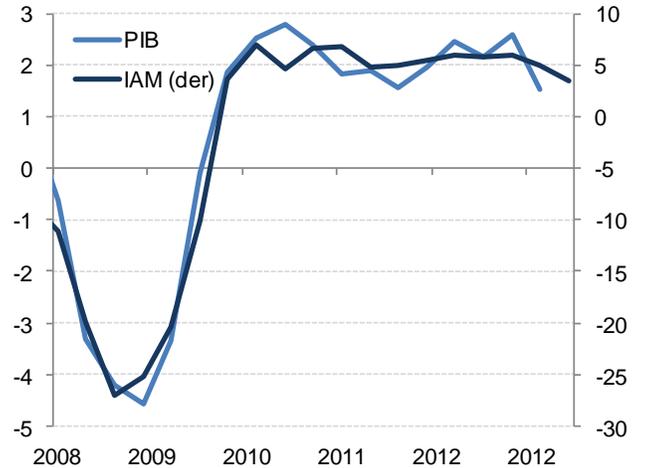
Tendencias económicas

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



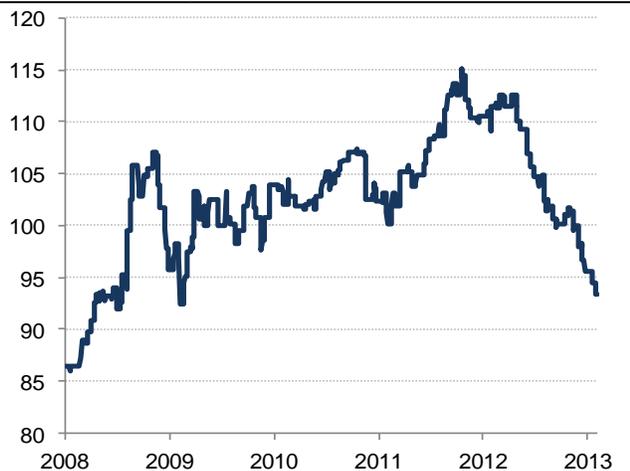
Fuente: BBVA Research

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



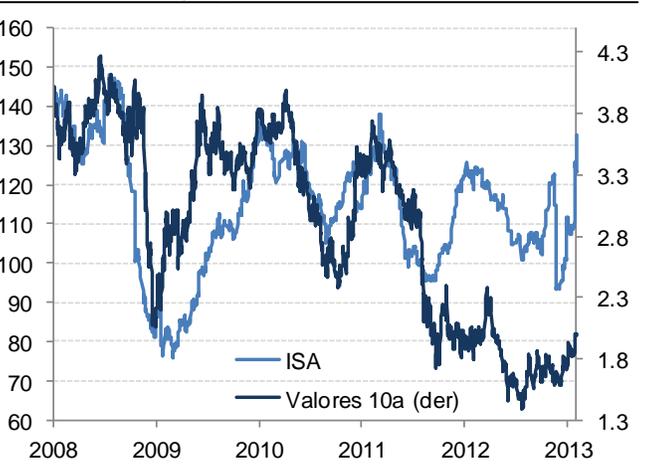
Fuente: BBVA Research y BEA

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



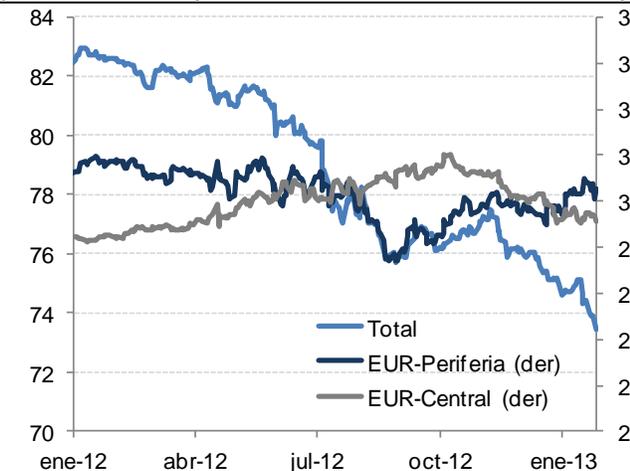
Fuente: BBVA Research

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



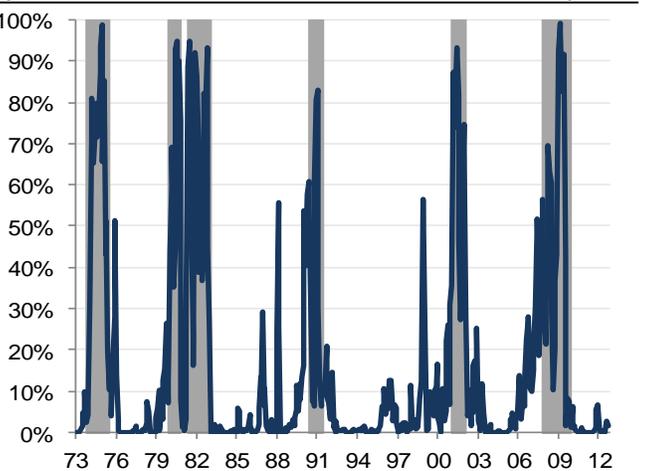
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7
Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EEUU
 (movimientos en paralelo con la rentabilidad real, en %)



Fuente: BBVA Research

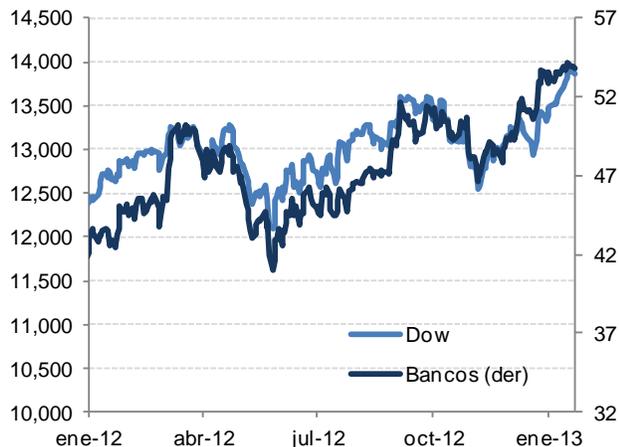
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

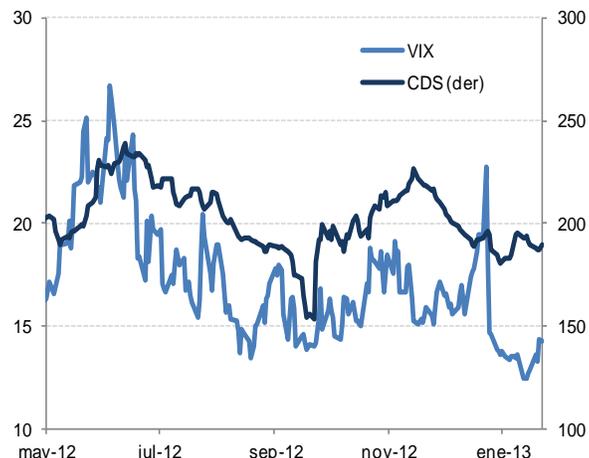
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



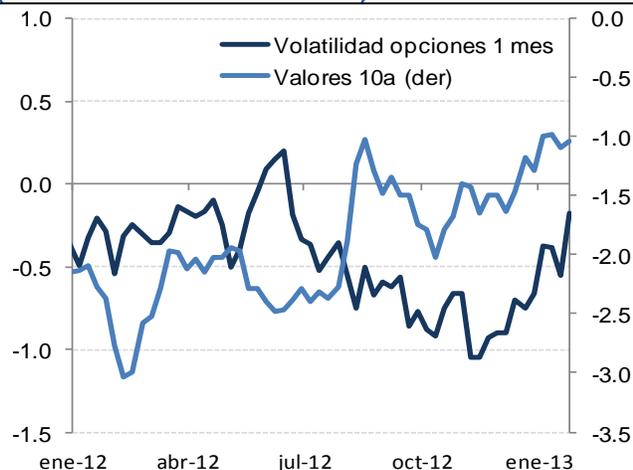
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



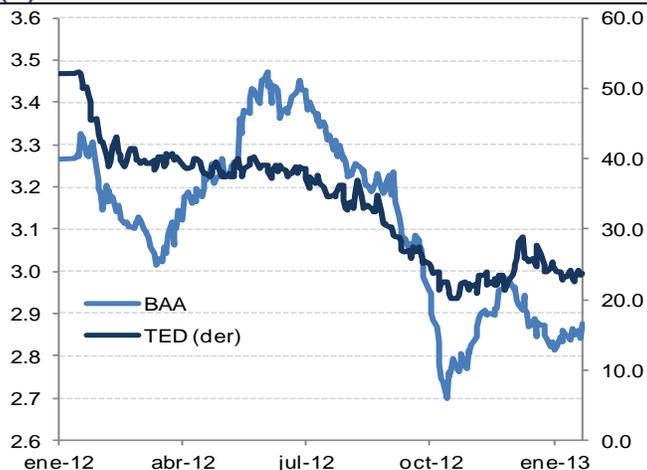
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 11
Volatilidad de opciones y valores del Tesoro reales
(variación media en 52 semanas)



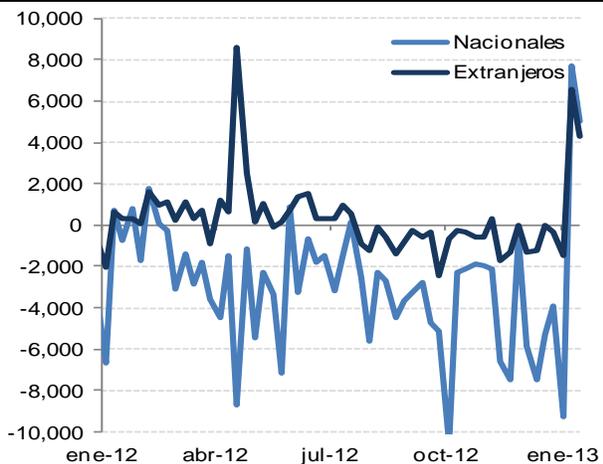
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



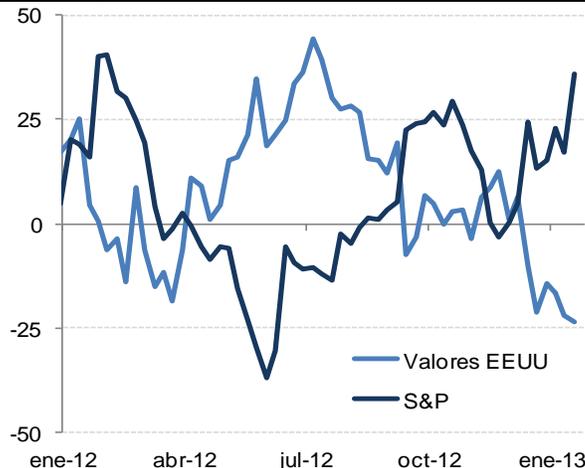
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13
Inversiones en cartera a largo plazo
(millones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

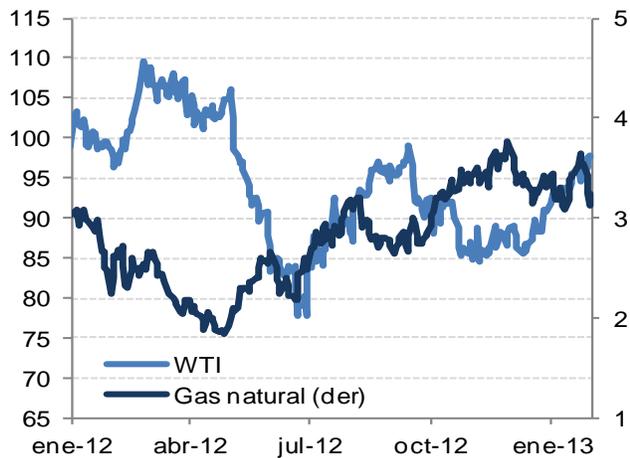
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

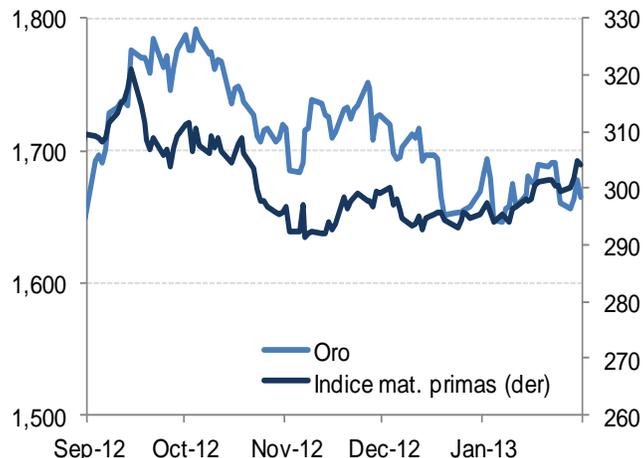
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



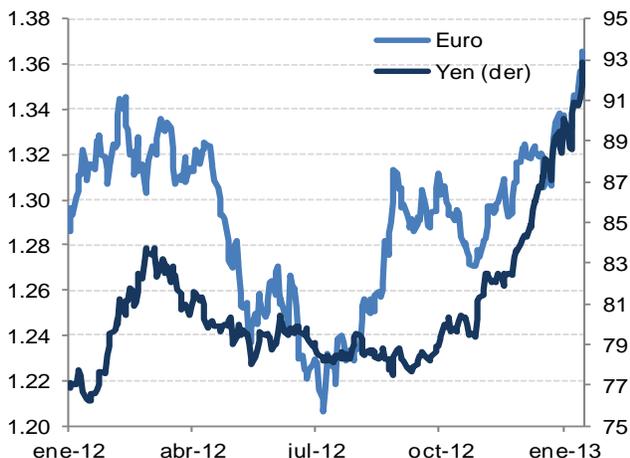
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



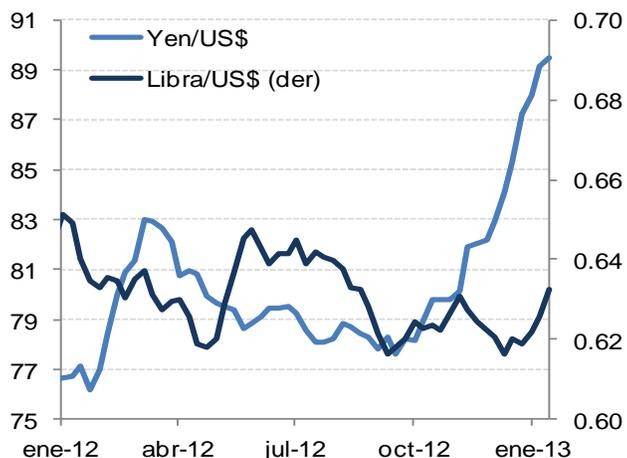
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



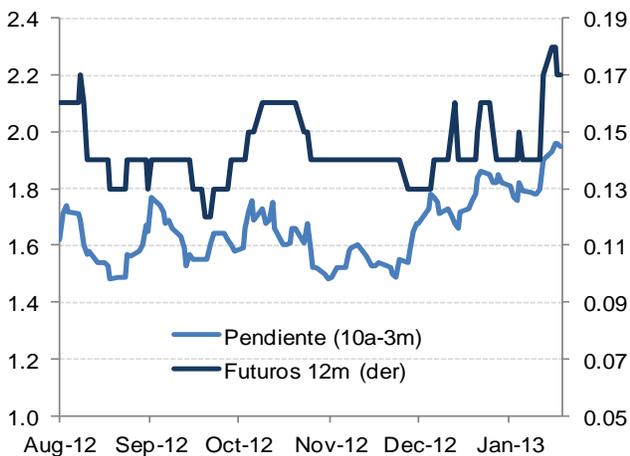
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 18
Tipos de cambio de futuros a 6 meses
(yen y libra / dólar EEUU)



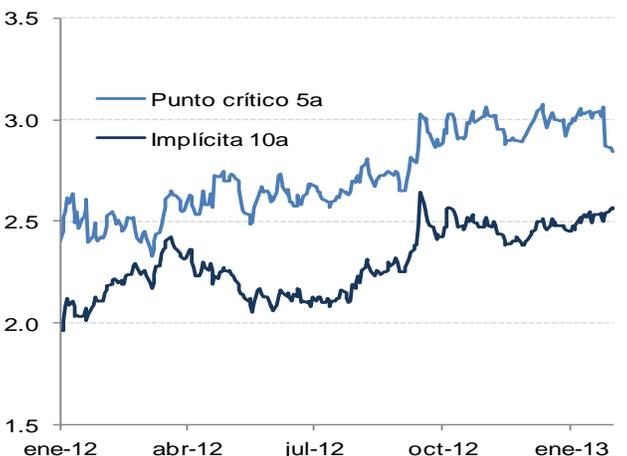
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y 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)	14.46	14.46	13.98	13.94
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.58	2.69	2.76	3.54
Préstamos Heloc 30 mil	5.36	5.38	5.45	5.55
5/1 ARM*	2.67	2.67	2.70	2.85
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.71	2.66	2.65	3.24
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.42	3.38	3.35	3.98
Mercado monetario	0.50	0.51	0.51	0.51
CD a 2 años	0.79	0.79	0.83	0.77

*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	0.15	0.14	0.16	0.11
3M Libor	0.30	0.30	0.45	0.53
6M Libor	0.47	0.48	0.65	0.77
12M Libor	0.78	0.81	0.98	1.09
Swap 2 años	0.42	0.43	0.40	0.50
Swap 5 años	1.04	1.00	0.92	1.04
Swap 10 años	2.12	2.01	1.94	2.02
Swap 30 años	3.06	2.96	2.88	2.81
PC a 7 días	--	--	--	--
PC a 30 días	0.16	0.16	0.17	0.39
PC a 60 días	0.18	0.17	0.20	0.47
PC a 90 días	0.20	0.18	0.20	0.53

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Introducción a la situación de la agenda mundial 2013
Foro Económico Mundial
Enero 2013

“Un tema más recurrente que cualquier otro es la necesidad de un liderazgo limpio y dinámico en un mundo que cambia con rapidez. Dado que la mayoría de los líderes políticos, empresariales, académicos y sociales de hoy en día crecieron en un mundo muy distinto del actual, quizá no sea sorprendente que el liderazgo siga siendo el mayor reto de todos en 2013 y en lo sucesivo”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
4-Feb	Indice ISM NY	JAN	53.9	-	54.3
4-Feb	Ordenes de fábrica (m/m)	DEC	2.0%	2.2%	0.0%
5-Feb	Indice ISM no manufacturero	JAN	55.9	55.0	55.7
7-Feb	Demandas iniciales de desempleo	04-feb	343 mil	360 mil	368 mil
7-Feb	Demandas permanentes	27-ene	3,190,000	3,187,000	3,197,000
7-Feb	Productividad no agrícola	4Q P	-0.3%	-1.0%	2.9%
7-Feb	Costos unitarios laborales	4Q P	1.5%	2.9%	-1.9%
7-Feb	Crédito al consumo	DEC	\$16.8 mmd	\$14.5 mmd	\$16.0 mmd
8-Feb	Balanza comercial internacional	DEC	\$-47.8 mmd	\$-46.0 mmd	\$-48.7 mmd
8-Feb	Inventarios mayoristas	DEC	0.4%	0.4%	0.6%

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.2	1.8	2.3	2.5
IPC (% anual)	3.1	2.1	2.1	2.2	2.3
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.9	2.0	2.1
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.8	7.2	6.7
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	1.98	1.72	2.35	2.80	3.37
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.31	1.32	1.32	1.36

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales



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 contradictorias 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, distribuirse 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.