

Observatorio Semanal

EEUU

Datos relevantes

Datos de producción manufacturera son sólidos y la inflación se estabiliza

La actividad económica del 4T11 sigue tomando impulso a pesar de las preocupaciones por los efectos de la crisis europea. El sector manufacturero registró importantes mejoras en diciembre: tanto el índice Empire State como el índice Philadelphia Fed alcanzaron sus niveles más altos desde abril y mayo. Ambos informes dieron cuenta de la fortaleza de los pedidos nuevos además del creciente optimismo en las perspectivas del sector a 6 meses vista. Aunque la producción industrial cayó 0.2% en noviembre tras varios meses de crecimiento, el aumento de los pedidos nuevos en diciembre indica avances en la producción futura. La medición de la demanda según las ventas minoristas se situó ligeramente por debajo de lo esperado en noviembre, pero los datos de los meses anteriores se han revisado al alza.

La inflación del índice general de precios al consumidor parece que se estabiliza y no se han registrado cambios en noviembre tras la caída de 0.1% del mes anterior. Los precios de la energía se desaceleraron por segundo mes consecutivo y cayeron 1.6% a pesar de las expectativas de presiones alcistas a causa del petróleo. La inflación de los precios de los alimentos, que ha ido incrementándose durante más de un año, se desaceleró hasta su tasa más baja desde julio de 2010. Por otra parte, la inflación subyacente se aceleró a 0.2%, debido principalmente al aumento de los precios de la ropa, el alojamiento y la atención sanitaria. Aunque la inflación de los precios al consumidor subyacente no se ha moderado tanto como la cifra de la inflación general, el consumo privado subyacente, que la Fed sigue de cerca, continúa dentro del rango meta.

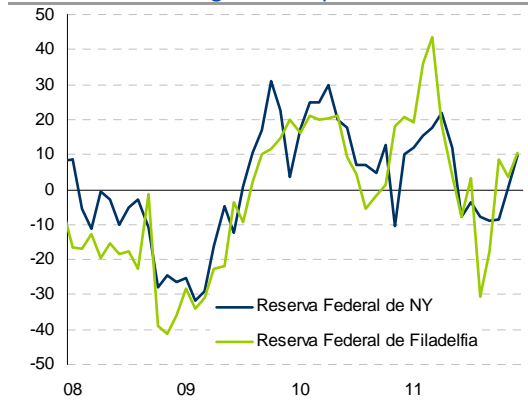
Los datos de empleo fueron desiguales durante la semana; las significativas caídas de las demandas iniciales por desempleo contrarrestaron el decepcionante informe sobre ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) de octubre, cuando la cantidad de ofertas de empleo cayó hasta llegar a 3.27 millones tras haber repuntado a 3.38 millones en septiembre, su valor máximo de los últimos 3 años. Aunque las vacantes han experimentado una tendencia alcista desde el mínimo de 2.11 millones que se alcanzó a finales de la recesión, los niveles solo han repuntado 35% en comparación con el máximo de 4.76 millones anterior a la recesión. Las tendencias en contratación han mostrado más debilidad, sólo se han incrementado 12% desde junio de 2009, lo que indica que las empresas siguen mostrándose indecisas con respecto a la contratación de más empleados. Sin embargo, los despidos y bajas descendieron de forma significativa en octubre y se aproximaron a los niveles de los mínimos históricos. En el lado positivo, las demandas iniciales por desempleo se han mantenido por debajo de 400 mil durante la mayor parte de noviembre y diciembre y han caído recientemente a sus niveles más bajos desde mayo de 2008.

19 de diciembre de 2011
Análisis Económico

EEUU

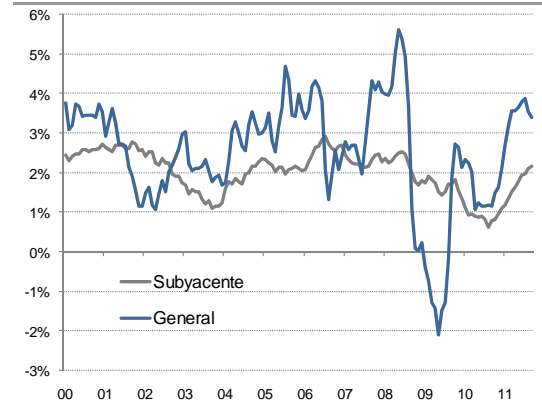
Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Gráfica 1
Encuestas (índices) regionales de prod. manufacturera



Fuente: Junta de la Reserva Federal

Gráfica 2
Inflación al consumidor (variación % anual)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales

En la semana

Construcción viviendas nuevas y permisos de construcción (nov., martes, 8:30 ET)

Previsión: 620 mil; 618 mil Consenso: 630 mil; 630 mil Anterior: 628 mil; 653 mil

Se prevé que la construcción de nuevas viviendas caerá ligeramente en noviembre, mientras que los permisos de construcción caerán probablemente de forma más pronunciada dado el exceso de oferta del mercado. En noviembre las perspectivas de los constructores mejoraron después de que los datos de construcción de nuevas viviendas y la concesión de permisos de septiembre y octubre fueran más favorables de lo previsto. Aunque la demanda de viviendas nuevas sigue siendo baja según los estándares históricos, parece que las bajas tasas hipotecarias y los precios asequibles atraen a los compradores. A pesar de que esperamos una ligera caída en noviembre, el crecimiento anual debería continuar.

Producto Interno Bruto definitivo (3T11, jueves 8:30 ET)

Previsión: 2.0% Consenso: 2.0% Anterior: 2.0%

Las estimaciones definitivas del PIB del 3T11 se mantendrán probablemente sin cambios con respecto a las segundas estimaciones publicadas el mes pasado. Aunque la primera estimación fue 2.5%, la revisión reflejaba una caída de la inversión privada para la reposición de inventarios y el consumo privado se mantuvo prácticamente sin cambios. La mayoría de los datos relevantes ya se ha tenido en cuenta en el último informe; sin embargo, la balanza comercial internacional y los pedidos de bienes duraderos de septiembre se revisaron ligeramente a la baja. Los inventarios de las empresas, que se mantuvieron invariables al final del trimestre, no se revisaron y deberían situarse en un crecimiento t/t cerca de 1.3%. Aunque este ligero deterioro de los datos subyacentes podría reflejarse en la cifra revisada del PIB, esperamos que el fuerte consumo impida nuevas caídas del crecimiento.

Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (noviembre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 1.5%, 0.4% Consenso: 2.1%, 0.4% Anterior: -0.7%, 0.7%

Los pedidos de bienes duraderos se vieron arrastrados por las caídas de los pedidos de aeronaves de octubre, pero se prevé que las tendencias cambiarán en noviembre. La saludable demanda del sector automotriz aumentará la cifra general de los pedidos, mientras que la fortaleza de los datos de otros componentes relacionados con el periodo festivo contribuirá probablemente al aumento de las cifras excluido el transporte. A pesar de la volatilidad mensual de los datos, continúa el avance del sector manufacturero y la tendencia subyacente es positiva.

Ingreso personal y gastos de consumo (noviembre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.3% Consenso: 0.3%, 0.4% Anterior: 0.4%, 0.1%

Tanto el ingreso personal como los gastos de consumo se han incrementado a lo largo de los últimos meses y se prevé que esta tendencia continúe en noviembre. Es probable que el crecimiento del ingreso se desacelere dada la pequeña caída de los ingresos medios en el sector privado. Por otra parte, se prevé que el consumo personal se incrementará a un ritmo más rápido que en octubre debido a la temporada de compras navideñas. Aunque las ventas minoristas del mes se situaron por debajo de lo previsto, el aumento de los niveles de confianza de los consumidores indica que están más dispuestos a gastar.

Repercusión en los mercados

Las estimaciones definitivas del PIB del 3T11 serán el centro de atención esta semana, aunque la reacción de los mercados debería ser escasa, pues ya se han publicado gran parte de los datos más relevantes. Los indicios de una recuperación más fuerte tanto en la producción manufacturera como en la vivienda deberían subir el ánimo cuando nos aproximamos al final del año. Sin embargo, los mercados siguen mostrándose muy sensibles con respecto a las medidas pendientes en Europa.

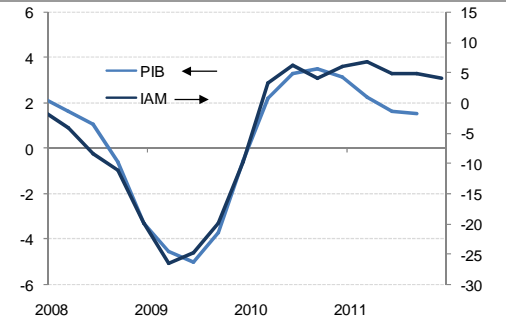
Tendencias económicas

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



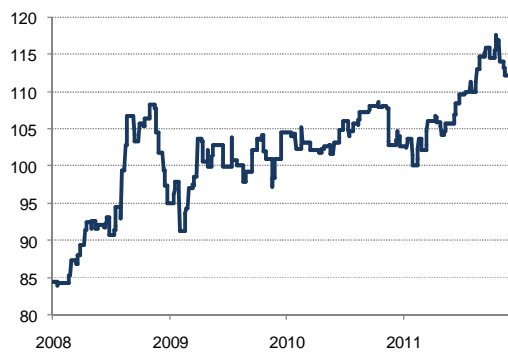
Fuente: BBVA Research

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



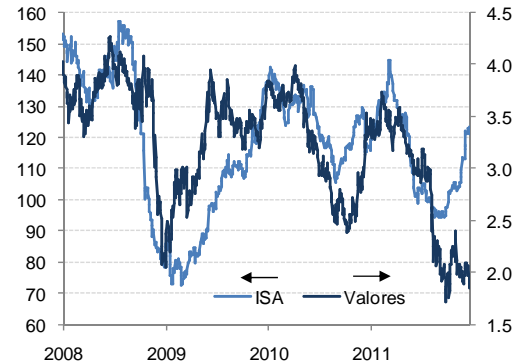
Fuente: BBVA Research y BEA

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



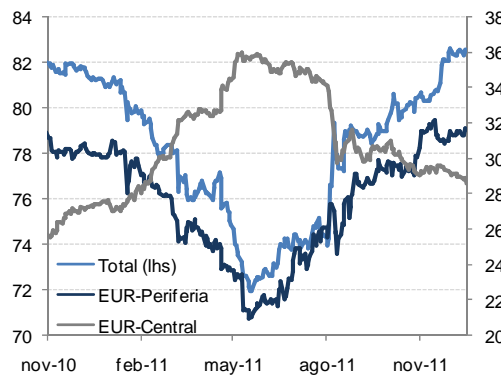
Fuente: BBVA Research

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



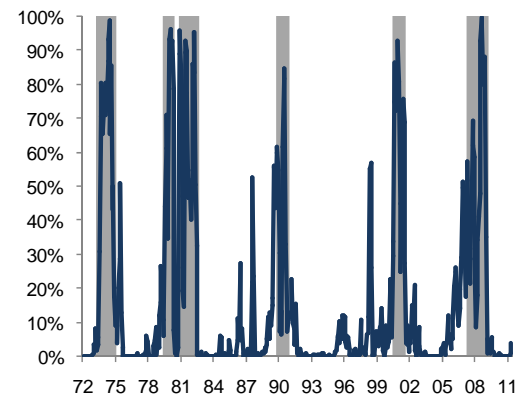
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

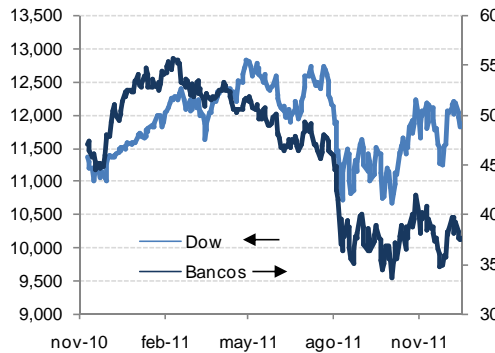
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

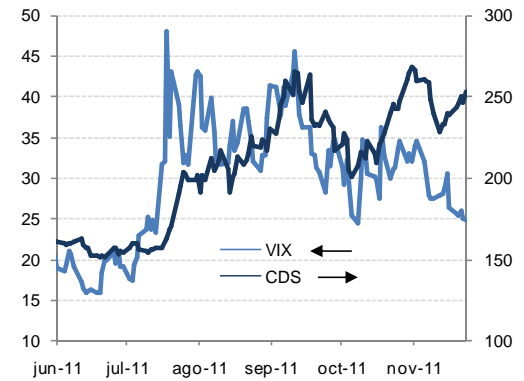
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas (índice, KBW)



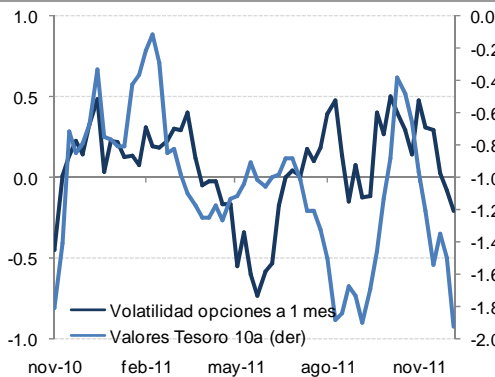
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



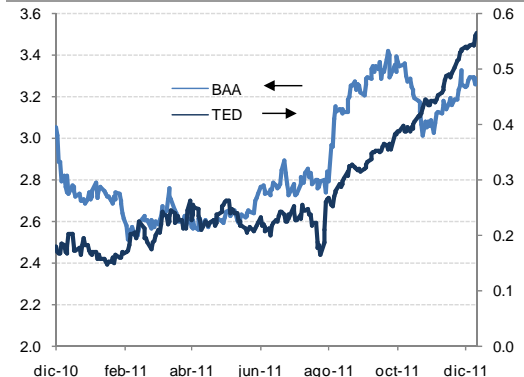
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



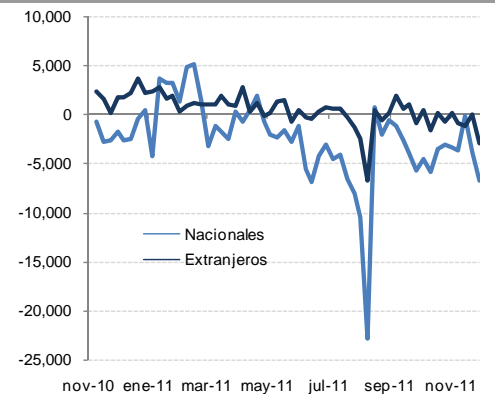
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA (%)



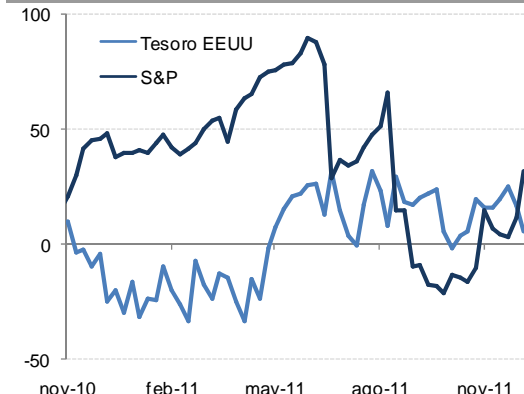
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

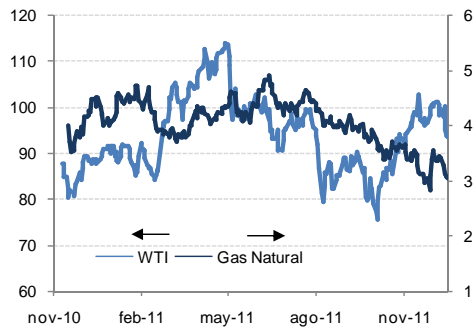
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

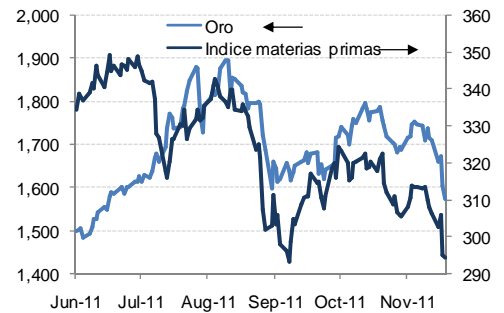
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb & DpMMbtu)



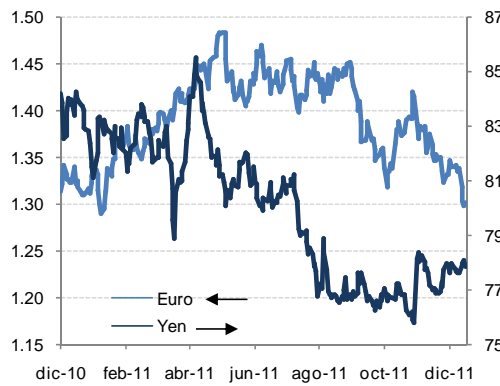
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(Dólares e índice)



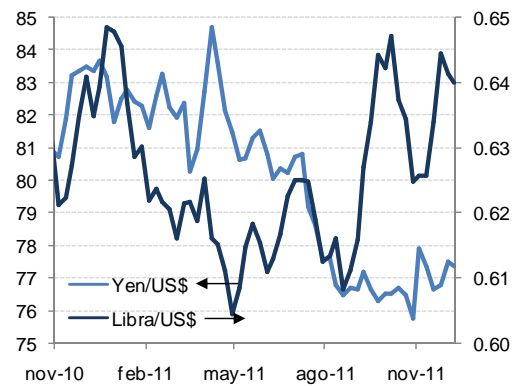
Fuente: BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe & Ypd)



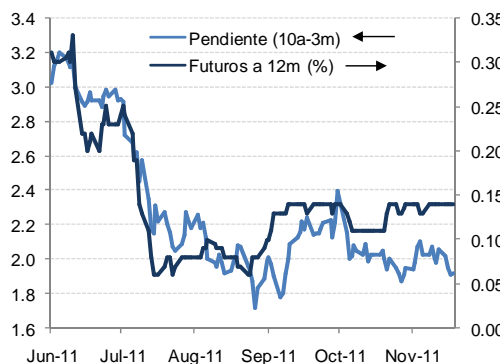
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 18
Tipos de cambio de futuros a 6 meses
(Yen y libra / dólares)



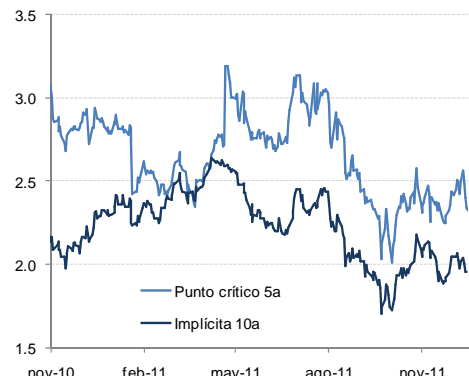
Fuente: BBVA Research

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) | 13.94 | 13.94 | 13.96 | 13.68 |
| Vehículos nuevos (a 36 meses) | 3.78 | 3.76 | 4.09 | 5.33 |
| Préstamos Heloc 30 mil | 5.54 | 5.52 | 5.55 | 5.49 |
| 5/1 ARM* | 2.86 | 2.93 | 2.97 | 3.77 |
| Hipoteca 15 años c/tasa fija* | 3.21 | 3.27 | 3.31 | 4.17 |
| Hipoteca 30 años c/tasa fija* | 3.94 | 3.99 | 4.00 | 4.83 |
| Mercado monetario | 0.51 | 0.51 | 0.52 | 0.71 |
| CD a 2 años | 0.95 | 0.95 | 0.95 | 1.23 |

* 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 | 0.07 | 0.07 | 0.08 | 0.20 |
| 3M Libor | 0.56 | 0.54 | 0.49 | 0.30 |
| 6M Libor | 0.79 | 0.76 | 0.70 | 0.46 |
| 12M Libor | 1.11 | 1.08 | 1.02 | 0.78 |
| Swap 2 años | 0.73 | 0.65 | 0.77 | 0.84 |
| Swap 5 años | 1.23 | 1.26 | 1.35 | 2.16 |
| Swap 10 años | 2.02 | 2.19 | 2.19 | 3.43 |
| Swap 30 años | 2.59 | 2.78 | 2.71 | 4.16 |
| PC a 7 días | 0.87 | 0.82 | 0.62 | 0.20 |
| PC a 30 días | 0.57 | 0.58 | 0.34 | 0.26 |
| PC a 60 días | 0.46 | 0.47 | 0.33 | 0.29 |
| PC a 90 días | 0.51 | 0.49 | 0.46 | 0.31 |

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

William C. Dudley, presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York
 Europa no se enfrenta a la insolvencia fiscal por la crisis de la deuda
 16 de diciembre de 2011

"En realidad hay dos problemas, asegurarse de que los bancos tengan suficiente capital y conseguir que todos los países sigan una senda fiscal sostenible para que la gente tenga la tranquilidad de que la deuda soberana que poseen va a ser un bien monetario."

Calendario económico

| Fecha | Evento | Periodo | Previsión | Consenso | Anterior |
|---------|---|---------|-----------|----------|-----------|
| 19 dic. | Índice NAHB del mercado de la vivienda | DIC | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 20 dic. | Construcción de vivienda nueva | NOV | 620 mil | 630 mil | 628 mil |
| 20 dic. | Construcción de vivienda nueva (m/m) | NOV | -1.27% | 0.30% | -0.30% |
| 20 dic. | Permisos de obra nueva | NOV | 618 mil | 635 mil | 653 mil |
| 20 dic. | Permisos de obra nueva (m/m) | NOV | -5.36% | -1.40% | 10.90% |
| 21 dic. | Ventas de vivienda de segunda mano | NOV | 5.00M | 5.07M | 4.97M |
| 21 dic. | Ventas de vivienda de segunda mano (m/m) | NOV | 0.60% | 2.10% | 1.40% |
| 22 dic. | PIB t/t anualizado | 3T P | 2.00% | 2.00% | 2.00% |
| 22 dic. | Consumo personal | 3T P | 2.30% | 2.30% | 2.30% |
| 22 dic. | Índice de precios del PIB | 3T P | 2.50% | 2.50% | 2.50% |
| 22 dic. | Consumo privado básico (t/t) | 3T P | 2.00% | 2.00% | 2.00% |
| 22 dic. | Demandas iniciales de desempleo | 17-Dec | 380 mil | 375 mil | 366 mil |
| 22 dic. | Demandas permanentes | 10-Dec | 3,650,000 | -- | 3,603,000 |
| 22 dic. | Índice de actividad nacional Fed de Chicago | NOV | 0.10 | -- | -0.13 |
| 22 dic. | Confianza de consumidores (U. de Michigan) | DIC | 68.00 | 68.00 | 67.70 |
| 22 dic. | Indicadores adelantados | NOV | 0.40% | 0.30% | 0.90% |
| 23 dic. | Pedidos de bienes duraderos | NOV | 1.50% | 2.20% | -0.70% |
| 23 dic. | Pedidos de bienes duraderos, sin transporte | NOV | 0.60% | 0.40% | 0.70% |
| 23 dic. | Ingreso personal | NOV | 0.10% | 0.30% | 0.40% |
| 23 dic. | Gasto personal | NOV | 0.40% | 0.30% | 0.10% |
| 23 dic. | Ventas de vivienda nueva | NOV | 310 mil | 313 mil | 307 mil |
| 23 dic. | Ventas de vivienda nueva (m/m) | NOV | 0.98% | 2.00% | 1.30% |

Previsiones

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|------|------|------|------|
| PIB real (% desestacionalizado) | 1.6 | 2.3 | 2.2 | 2.5 |
| IPC (% a/a) | 2.9 | 2.2 | 2.3 | 2.4 |
| IPC subyacente (% a/a) | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.9 |
| Tasa de desempleo (%) | 9 | 8.9 | 8.4 | 7.9 |
| Tasa objetivo de la Fed, fin de período (%) | 0.25 | 0.25 | 1 | 2 |
| Valores del Tesoro a 10 años (% rent.) | 2.21 | 2.64 | 3.17 | 3.6 |
| Dólar EEUU / Euro | 1.37 | 1.33 | 1.36 | 1.34 |

Economista jefe para EEUU

Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@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.