

# Flash Semanal

## EEUU

### Datos relevantes

#### El crecimiento real del PIB del 4T es el más fuerte de 2011; la postura del FOMC es muy flexible

30 de enero de 2012  
**Análisis Económico**

EEUU

Kim Fraser  
 kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danis  
 hakan.danis@bbvacompass.com

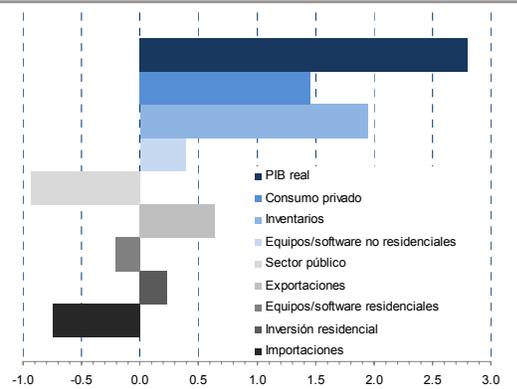
Jeffrey Owen Herzog  
 jeff.herzog@bbvacompass.com

Nathaniel Karp  
 nathaniel.karp@bbvacompass.com

El crecimiento real del PIB del 4T11 se situó en 2.8% trimestral anualizado y desestacionalizado, un poco por debajo de lo que se esperaba, pero todavía en línea con nuestras previsiones de mayor actividad en el cuarto trimestre. En comparación con la estimación final del 3T11 de 1.8%, la cifra del viernes refleja una contribución positiva de la variación de los inventarios privados y una mayor contribución del consumo privado. El consumo privado aumentó 2.0% en el 4T11, al alza con respecto al 1.7% del 3T11 y al 0.7% del 2T11; los bienes duraderos muestran una fortaleza considerable. Los datos también indican una mayor contribución negativa de las importaciones, algo que ya se esperaba dada la aceleración del crecimiento de las importaciones en noviembre. El gobierno también restó al crecimiento del PIB, debido principalmente a la reducción del gasto en defensa nacional. En espera de nuevas revisiones a esta cifra del PIB, el crecimiento de 2011 se sitúa en 1.7%. Aunque no prevemos que los próximos datos provoquen una revisión a la baja considerable en el crecimiento del PIB, seguimos siendo cautos en nuestras perspectivas. Las importaciones crecieron a un ritmo más rápido en noviembre, mientras que las exportaciones cayeron por segundo mes consecutivo, lo que pone de relieve las repercusiones comerciales de la desaceleración de Europa e indica que esta tendencia continuará probablemente en diciembre. Sin embargo, el crecimiento de los inventarios debería seguir siendo fuerte hasta el final de 2011, y los datos de diciembre sobre los bienes duraderos que se publicaron esta semana indican un crecimiento continuo de los pedidos nuevos.

La estimación por debajo de lo previsto para el 4T11 está en línea con la opinión de Bernanke de que las perspectivas de crecimiento son desiguales y la recuperación no es "autosostenible", por lo que la Fed tendrá que revisar a la baja sus previsiones de crecimiento para 2012 y 2013. Seguimos considerando que las previsiones del FOMC con respecto al crecimiento del PIB de EEUU son demasiado altas, en especial si tenemos en cuenta el freno fiscal que supondrán las medidas de austeridad previstas en el futuro. La amenaza de la crisis europea sigue siendo la preocupación más inmediata en términos de riesgos a la baja para el crecimiento, además de la continua debilidad del mercado de la vivienda. Bernanke considera que el sector de la vivienda es parcialmente responsable de haber deteriorado el vínculo entre la política monetaria y la actividad económica. Cualquier plan futuro de compras de activos a gran escala es probable que incluya cédulas hipotecarias. Según Bernanke, los posibles desencadenantes de una flexibilización cuantitativa incluirían un nuevo riesgo de deflación o una escasa generación de empleo. La evolución del FOMC sugiere que la Fed mantendrá constante el balance hasta 2015, a no ser que se embarque en más compras de activos. Por último, el FOMC observó que la tasa objetivo de los fondos federales se mantendrá "excepcionalmente baja al menos hasta finales de 2014".

Gráfica 1  
**Aportaciones al crecimiento del PIB real, avance 4T11 (puntos porcentuales, desestacionalizado)**



Fuente: Oficina de Análisis Económicos

Gráfica 2  
**Proyecciones del FOMC, enero de 2012**

Previsiones del FOMC enero 2012				
	2012	2013	2014	Largo plazo
<b>PIB, variación % anual en el 4T</b>				
Máximo	3.0	3.8	4.3	3.0
Mínimo	2.1	2.4	2.8	2.2
<b>Tasa de desempleo, 4T, %</b>				
Máximo	8.6	8.2	7.7	6.0
Mínimo	7.8	7.0	6.3	5.0
<b>Consumo privado subyacente, 4T, variación anual</b>				
Máximo	2.0	2.0	2.0	--
Mínimo	1.3	1.4	1.4	--

Fuente: Reserva Federal

## En la semana

### Ingreso personal y gastos de consumo (diciembre, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.0%      Consenso: 0.4%, 0.1%      Anterior: 0.1%, 0.1%

La mejora de la confianza de los consumidores a lo largo de los últimos meses indica un crecimiento continuado del ingreso personal en diciembre. Los salarios cayeron en noviembre pero es probable que repunten dado el último aumento de 0.2% en el promedio de ingresos. Aparte de los salarios, los ingresos por alquileres y los dividendos deberían seguir siendo los que más contribuyen al crecimiento del ingreso personal. En la parte negativa, las decepcionantes ventas minoristas apuntan a un gasto conservador a finales de la temporada de compras navideñas. Además, la estimación avanzada por debajo de lo previsto del PIB del 4T11 indica que el consumo privado será escaso en diciembre.

### Índice de costo del empleo (4T11, martes 8:30 ET)

Previsión: 0.5%      Consenso: 0.4%      Anterior: 0.3%

Se prevé que el índice de costo del empleo se acelere en el 4T11 después de crecer el 3T11 a su ritmo más lento desde mediados de 2009. Se espera que los salarios se hayan incrementado en diciembre en términos mensuales, lo que se sumaría al crecimiento de 0.6% de octubre y compensaría la pequeña caída de 0.1% de noviembre. Los incrementos graduales en el empleo no agrícola y en los ingresos medios indican mayores costos relacionados con los salarios a finales de 2011. Es probable que el componente de las prestaciones, que representa cerca del 30% de los costos totales de las remuneraciones, crezca a un ritmo más rápido en comparación con el ritmo de crecimiento históricamente bajo registrado en el trimestre anterior.

### Índice ISM de producción manufacturera (enero, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 54.5      Consenso: 54.5      Anterior: 53.9

Se espera que el índice ISM de producción manufacturera mejore en enero por cuarto mes consecutivo a medida que el sector tome impulso. Durante la mayor parte del cuarto trimestre, la actividad manufacturera superó a la del sector servicios por primera vez desde junio. Las encuestas regionales de la Reserva Federal han observado una mayor fortaleza en el sector manufacturero en enero, concretamente en los pedidos nuevos, la producción y el empleo. A pesar de las preocupaciones por la recesión en Europa, la demanda de productos manufacturados parece saludable. Sin embargo, las expectativas de un crecimiento más lento en 2012 podrían limitar considerablemente el crecimiento en los próximos meses.

### Empleo fuera del sector agrícola y tasa de desempleo (enero, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 175 mil, 8.5%      Consenso: 150 mil, 8.5%      Anterior: 200 mil, 8.5%

Se prevé que en 2012 continúen las modestas tendencias de crecimiento en el mercado de trabajo, lo que indica un pequeño cambio en la tasa de desempleo. Las demandas iniciales de desempleo cayeron con fuerza en enero, hasta situarse en el nivel más bajo desde antes de la recesión, aunque los datos podrían estar sesgados debido a que recientemente las semanas han sido más cortas por los días festivos. Aunque la confianza de los consumidores ha mejorado, los planes de contratación de las empresas siguen siendo relativamente conservadores. Sin embargo, las encuestas regionales de la Fed indican un incremento en el número de empleados y en la media semanal de horas de trabajo del sector manufacturero, lo que en nuestra opinión podría contribuir a impulsar el empleo no agrícola en enero.

### Repercusión en los mercados

Esta semana será bastante activa en cuanto a datos económicos se refiere, y los mercados podrán observar más detenidamente la actividad de los consumidores en enero. Los mercados se centrarán sobre todo en los datos del empleo como indicio de si la fortaleza del 4T11 continuará o no en 2012.

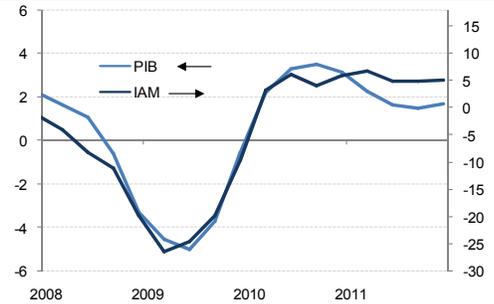
## Tendencias económicas

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



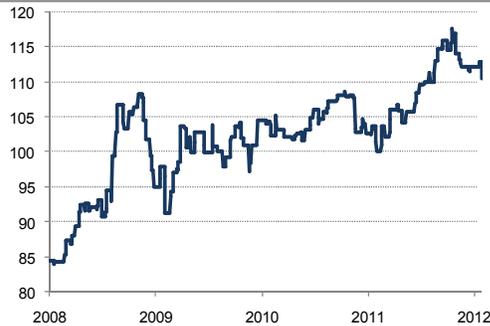
Fuente: BBVA Research

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



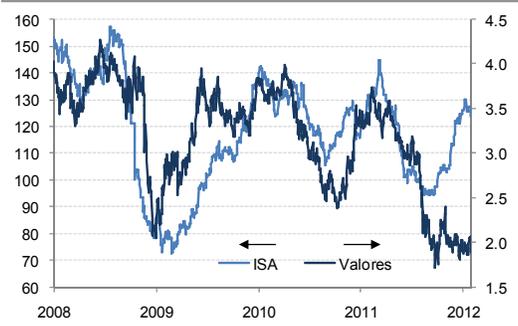
Fuente: BBVA Research y BEA

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



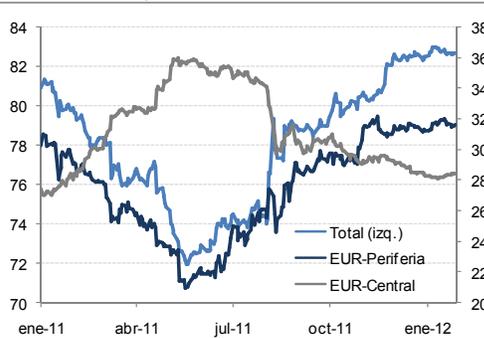
Fuente: BBVA Research

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



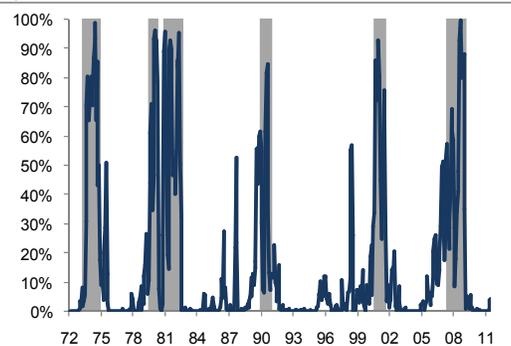
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

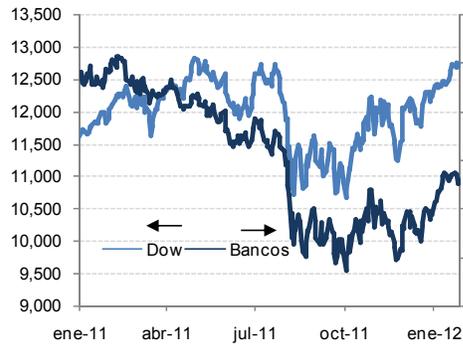
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

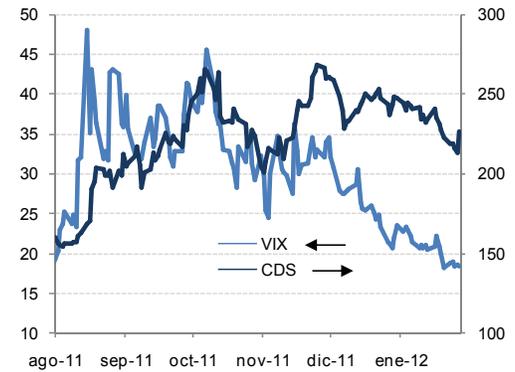
## Mercados Financieros

Gráfica 9  
Bolsas (índice, KBW)



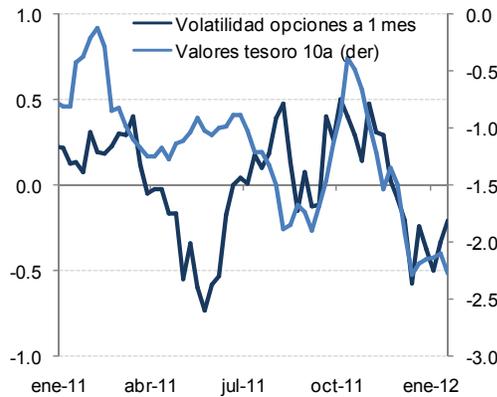
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



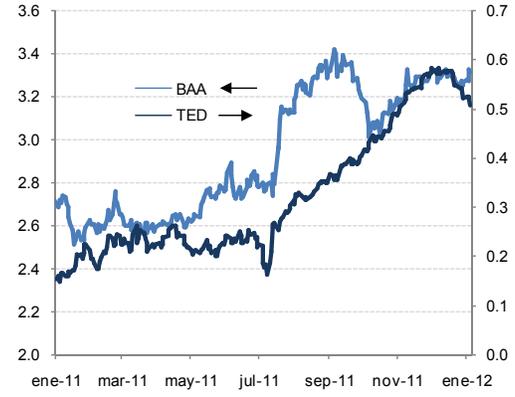
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



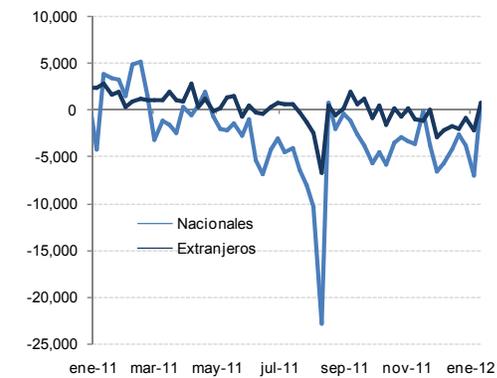
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
Diferenciales TED & BAA (%)



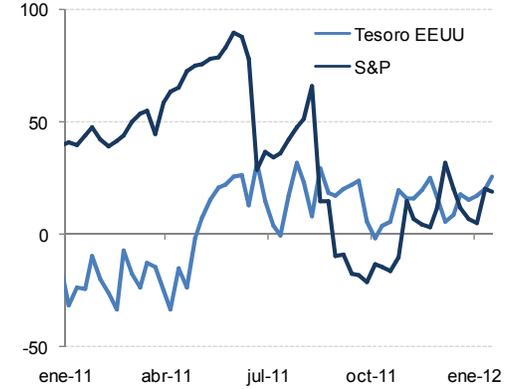
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

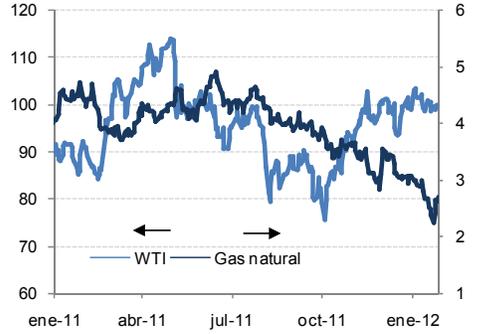
Gráfica 14  
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

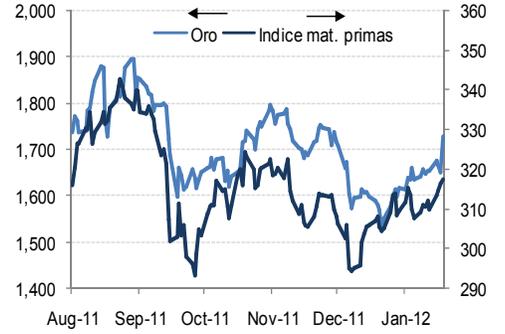
## Mercados Financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb & DpMMBtu)



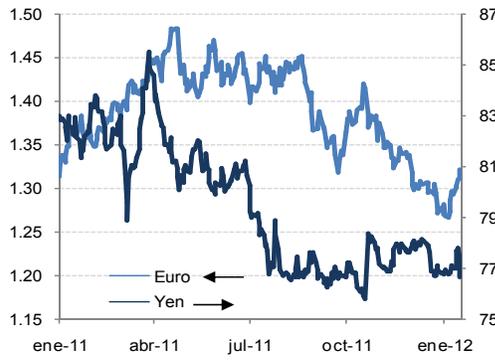
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(Dólares e índice)



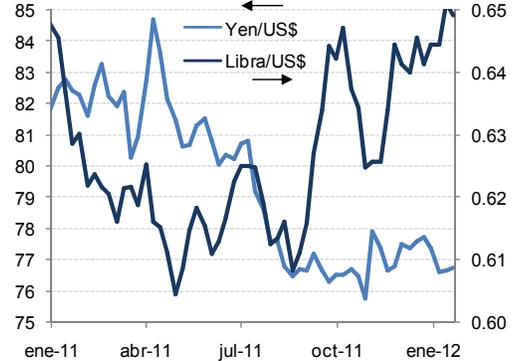
Fuente: BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe & Ypd)



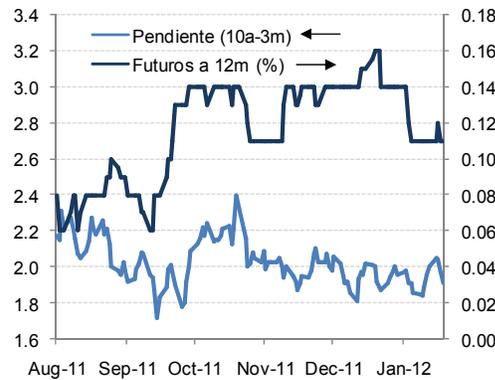
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



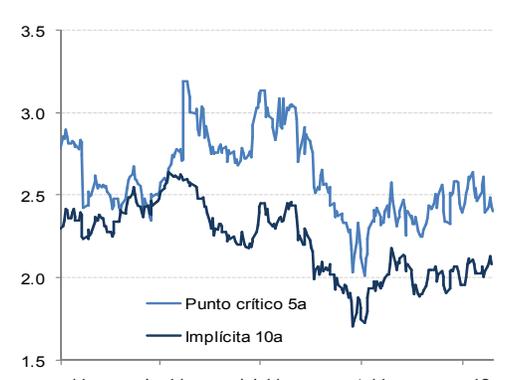
Fuente: BBVA Research

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	13.94	13.68
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.92	3.90	3.74	5.09
Préstamos Heloc 30 mil	5.55	5.55	5.54	5.55
5/1 ARM*	2.85	2.82	2.88	3.70
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.24	3.17	3.24	4.09
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.98	3.88	3.95	4.80
Mercado monetario	0.50	0.51	0.49	0.71
CD a 2 años	0.92	0.94	0.94	1.31

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

**Cuadro 2**  
**Principales tasas de interés (%)**

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.08	0.09	0.04	0.17
3M Libor	0.55	0.56	0.58	0.30
6M Libor	0.79	0.79	0.81	0.45
12M Libor	1.10	1.11	1.13	0.78
Swap 2 años	0.54	0.60	0.73	0.77
Swap 5 años	1.05	1.20	1.22	2.15
Swap 10 años	2.01	2.15	2.03	3.42
Swap 30 años	2.77	2.82	2.62	4.26
PC a 7 días	0.58	0.62	0.87	0.25
PC a 30 días	0.72	0.48	0.52	0.31
PC a 60 días	0.65	0.44	0.49	0.32
PC a 90 días	0.55	0.50	0.59	0.31

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

William C. Dudley, presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York  
 Puede que haya que esperar hasta después de las elecciones para hacer cambios en la política fiscal  
 27 de enero de 2012

*“A pesar de la ampliación del recorte de las deducciones salariales, la postura de la política fiscal federal se ha endurecido y el empleo y los gastos de los gobiernos estatales y locales siguen reduciéndose. La política monetaria ha hecho y seguirá haciendo lo que le corresponde para apoyar la recuperación, pero no tiene un poder ilimitado.”*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
30 enero	Ingreso personal	DIC	0.20%	0.40%	0.10%
30 enero	Gasto personal	DIC	0.00%	0.10%	0.10%
31 ene	Índice de costo del empleo (t/t)	4T	0.50%	0.40%	0.30%
31 ene	Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (a/a)	NOV	-3.20%	-3.21%	-3.40%
31 ene	Índice de gerentes de compras de Chicago	ENE	63.00	63.00	62.50
31 ene	Confianza de los consumidores	ENE	67.00	68.00	64.50
1-Feb	Ventas totales de vehículos	ENE	13.61M	13.55M	13.60M
1-Feb	Ventas locales de vehículos	ENE	10.45M	10.50M	10.30M
1-Feb	Empleo ADP	ENE	200 mil	185 mil	325 mil
1-Feb	Índice ISM Manufacturero	ENE	54.5	54.5	53.9
1-Feb	Gasto en construcción (m/m)	DIC	1.0%	0.5%	1.2%
2-Feb	Demandas iniciales de desempleo	28 ene	370 mil	370 mil	377 mil
2-Feb	Demandas permanentes	21 ene	3,570,000	3,530,000	3,569,000
2-Feb	Productividad no agrícola	4T	0.72%	0.80%	3.10%
2-Feb	Costo laboral unitario	4T	0.66%	0.90%	-2.40%
3-Feb	Variación del empleo no agrícola	ENE	175 mil	150 mil	200 mil
3-Feb	Variación del empleo en el sector privado	ENE	200 mil	170 mil	212 mil
3-Feb	Variación del empleo en el sector manufacturero	ENE	15 mil	12 mil	23 mil
3-Feb	Tasa de desempleo	ENE	8.5%	8.5%	8.5%
3-Feb	Ordenes de fábricas	DIC	2.0%	1.5%	1.8%
3-Feb	ISM no manufacturero	ENE	53.0	53.2	52.6

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	1.7	2.3	2.2	2.5
IPC (% a/a)	3.2	2.2	2.3	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	1.7	1.8	1.9
Tasa de desempleo (%)	9.0	8.9	8.4	7.9
Tasa objetivo de la Fed, fin de período (%)	0.25	0.25	1.00	2.00
Valores del Tesoro a 10 años (% rent.)	2.0	2.6	3.2	3.6
Dólar EEUU/ Euro	1.35	1.33	1.36	1.34

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

*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](http://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.