

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

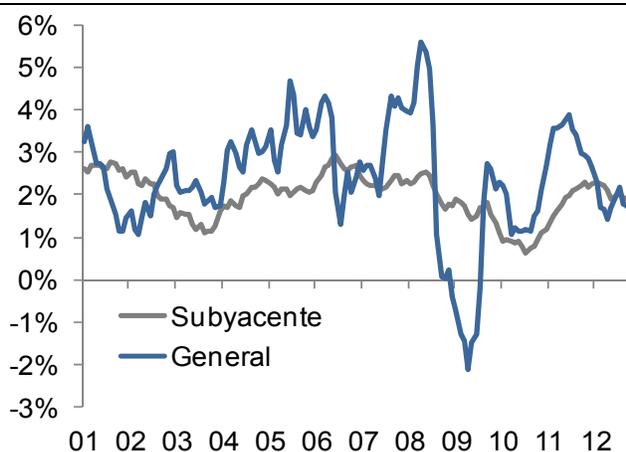
- **La inflación general se mantiene plana, pero la subyacente sale reforzada**

- El índice de precios al consumidor (IPC) resultó relativamente plano debido a que los precios de la energía han seguido cayendo, lo que resulta algo sorprendente dado que el petróleo subió durante el mes. Los precios de la energía cayeron 1.7% en enero después de haber caído 0.8% en diciembre y 3.43% en noviembre, debido sobre todo a una pronunciada caída de 3.0% en los precios de la gasolina que contrasta con las ganancias de 3.2% y 7.3% en los precios del petróleo Brent y WTI, respectivamente. Esta diferencia puede atribuirse en gran parte a los ajustes estacionales de la BLS para 2013, que probablemente introdujeron algunos cambios artificiales que no reflejan totalmente los cambios reales de los precios del mes. Aún así, creemos que la caída del IPC en los precios del gas será de corto recorrido, pues en las gasolineras los precios subieron con rapidez a lo largo del mes de febrero y seguramente presionarán al alza el componente de la energía en el próximo informe.
- La cifra más interesante fue el nivel de los precios subyacentes, que subió 0.3% debido a la fortaleza de los precios del alojamiento y de la ropa en enero. El costo del alojamiento, que representa una gran parte de la cifra del IPC subyacente, siguió al alza (0.2% en el mes). La categoría de las prendas de vestir también se incrementó a un ritmo rápido, 0.8% tras haber subido 0.1% el mes anterior. Aunque algunos de los movimientos de este mes se han visto afectados por los ajustes de la BLS, el IPC coincidió en su mayoría con nuestras estimaciones y debería seguir moderado; los precios de la energía seguirán ejerciendo una modesta presión mientras que los del alojamiento empujarán al alza. Como los niveles de inflación se mantienen moderados, la política de la Fed sigue siendo viable y continuará siendo flexible por ahora.

- **Construcción de viviendas nuevas y ventas de usadas muestran algunas turbulencias**

- Aunque el mercado de la vivienda ha mejorado gradualmente, los datos de enero muestran que el crecimiento previsto para comienzos del año va a un ritmo mucho más lento de lo que se esperaba. Los datos de la vivienda al inicio de 2013, incluidos los inicios de vivienda nueva y las ventas de vivienda usada, muestran una ligera caída de la actividad en todo el mercado, que se combina con las expectativas de una cifra más débil de las ventas de vivienda nueva en el próximo comunicado.
- Si analizamos los datos ya publicados, los inicios de vivienda nueva muestran los primeros signos de dificultad en términos de crecimiento. La cifra de 890 mil unidades, que representa la mayor caída desde comienzos de 2011, fue mucho más baja de lo que se esperaba. Esto se debe en parte a la falta de zonas y de crédito disponible para la construcción de vivienda nueva, pues los constructores buscan nuevas promociones viables. Las ventas de vivienda usada también mostraron cierta debilidad, pues la cifra de diciembre se revisó a la baja y enero solo mostró un incremento del 0.4% en las ventas con respecto al mes anterior. La escasez de la oferta tiene un peso importante en la cifra, con solo 4.2 meses en comparación con los 4.8 meses de noviembre. Aunque el crédito está restringido y no se espera que modere la desaceleración de las ventas, la escasa oferta seguirá animando la demanda de construcción.

Gráfica 1
Índice de precios al consumidor
Variación % anual



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2
Construcción de vivienda nueva y ventas de vivienda usada. Niveles y variación anual



Fuente: Conference Board y BBVA Research

En la semana

Ventas de vivienda nueva (enero, martes 8:30 ET)

Previsión: 372 millones

Consenso: 380 millones

Anterior: 369 millones

Aunque el mercado de la vivienda mostró signos de fortaleza a lo largo de 2012, los últimos datos parecen indicar que la vivienda podría experimentar algunas ligeras turbulencias, pues la actividad se desacelera. Los datos de enero correspondientes al índice del mercado de la vivienda y a las ventas de vivienda usada muestran un panorama menos optimista que el que se pintaba al finalizar el año. El índice del mercado de la vivienda cayó ligeramente y un análisis más profundo muestra que continúan las dudas como consecuencia de la debilidad del mercado de trabajo y la incertidumbre fiscal, que sigue siendo una amenaza. En lo que respecta a la propia oferta, la construcción de vivienda nueva cayó en enero a pesar de la cifra revisada de diciembre, que fue notablemente más alta. En general, esperamos una ligera caída en las ventas de vivienda nueva de enero que reflejará cierto temor dada la incertidumbre económica general en combinación con la falta general de oferta de vivienda nueva.

PIB preliminar (4T12, jueves 8:30 ET)

Previsión: 0.7%

Consenso: 0.5%

Anterior: -0.1%

Se prevé que la estimación preliminar del PIB del 4T12 se revisará al alza con respecto a la cifra avanzada, pues los indicadores económicos muestran una actividad un poco más fuerte a pesar de los problemas fiscales a final de año. Aunque se había previsto que el debate sobre el presupuesto que tuvo lugar a finales del año deprimiría sectores como la producción y la manufactura, los últimos datos sobre la producción industrial pintan una imagen antitética: la producción industrial se revisó un poco más alto en diciembre, manteniéndose por encima de los niveles observados a comienzos del trimestre y en su nivel más elevado desde que comenzara la recesión en 2008. El comercio mayorista también mostró crecimiento en el cuarto trimestre, combinado con un crecimiento más fuerte del comercio minorista debido principalmente a la temporada de compras festivas y a las ventas de automóviles, relativamente fuertes. Por otra parte, el crecimiento de los inventarios se mantuvo débil y los datos de diciembre tendrán poca influencia para revisar al alza el crecimiento del PIB en el 4T12. El factor más significativo es la sorprendente caída del déficit comercial internacional para cerrar el trimestre, debido a que las exportaciones fueron mucho más fuertes y las importaciones más bajas, pues los consumidores se decantaron por el consumo de productos internos. En general, creemos que la revisión al alza estará impulsada fundamentalmente por unos indicadores mejores de lo esperado, que se redujeron mucho menos de lo previsto y demostraron una solidez suficiente como para mostrar cierto crecimiento al final del año.

Ingreso personal y gasto (enero, viernes 10:00 ET)

Previsión: -2.1%, 0.1%

Consenso: -2.3%, 0.2%

Anterior: 2.6%, 0.2%

Se prevé que el ingreso personal se reducirá significativamente en enero después de que en diciembre se produjera una subida fuera de lo normal; la reducción se debe principalmente a que los empleados tuvieron que enfrentarse en la primera nómina del año al vencimiento del recorte de las deducciones salariales. El 1 de enero entró en vigor un incremento de impuestos del 2% en toda la escala salarial que redujo drásticamente el ingreso de los consumidores en comparación con los relativamente modestos cambios mensuales que se habían experimentado en los últimos meses. En el lado positivo, los ingresos medios por hora se incrementaron 0.25% en enero, lo que refleja una ligera aceleración con respecto a las ganancias de diciembre. Aunque los consumidores se están adaptando a que sus ingresos sean más bajos después de los impuestos, creemos que el gasto del mes seguirá siendo positivo. En vez de caer en enero, las ventas minoristas crecieron 0.14% incluso después de que finalizara la temporada de compras navideñas y de que venciera el recorte de las deducciones salariales. Aunque se prevé que el ingreso personal se reducirá en la cifra mensual de enero, el gasto ha mostrado cierta solidez pese a las dificultades y es posible que siga aumentando, aunque sea a un ritmo modesto.

Índice ISM de producción manufacturera (febrero, viernes 10:00 ET)

Previsión: 52.1

Consenso: 52.5

Anterior: 53.1

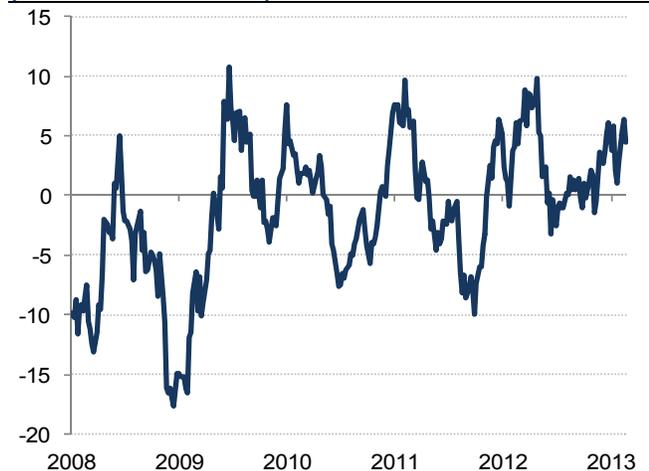
Es probable que el índice ISM de producción manufacturera se mantenga en territorio expansivo, pero a una tasa desacelerada dados los signos contradictorios procedentes de las encuestas de la Reserva Federal regional y de otros indicadores. La encuesta manufacturera del área de Nueva York mostró un aumento importante de la actividad en febrero, con una subida de 10 puntos después de haber caído 7.8 puntos el mes anterior. Sin embargo, este incremento se ha atenuado con la encuesta de Filadelfia, que cayó 12.5 puntos y continuó su tendencia bajista para el año. Aunque estas encuestas muestran la heterogeneidad de la actividad en el noreste, la encuesta del índice de gerentes de compras continuó su crecimiento pero a un nivel ligeramente desacelerado, cayendo a 55.2. Por consiguiente, creemos que el ISM reflejará esta incertidumbre en el sector manufacturero pero seguirá apuntando a bolsas de demanda y producción crecientes.

Repercusión en los mercados:

Esta semana es importante para el primer trimestre, ya que veremos cifras sobre la vivienda y la actividad manufacturera junto con el ingreso personal y el gasto. Además, las estimaciones preliminares del PIB del 4T12 nos ayudarán a evaluar cómo ha resultado 2012 en comparación con el año anterior y si el impulso se acelerará en 2013. Sin embargo, lo que podría actuar como un elefante es el gran recorte presupuestario programado para el 1 de marzo. Aunque se prevé que la cifra del PIB aumentará y que el ingreso personal caerá, la flagrante incertidumbre sobre lo que ocurrirá en Washington es el problema más acuciante tanto para las empresas como para los consumidores.

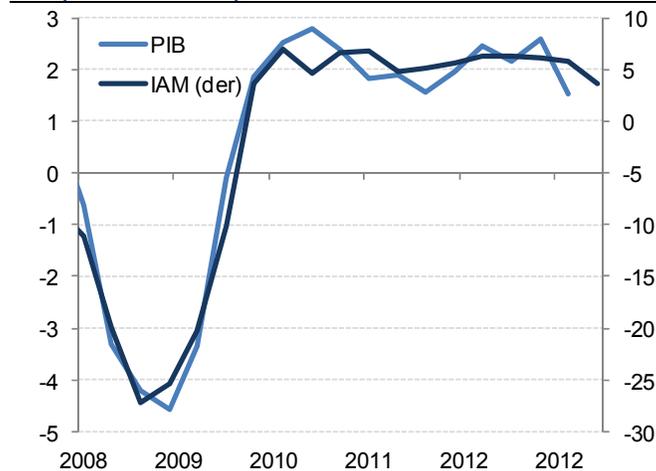
Tendencias económicas

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)



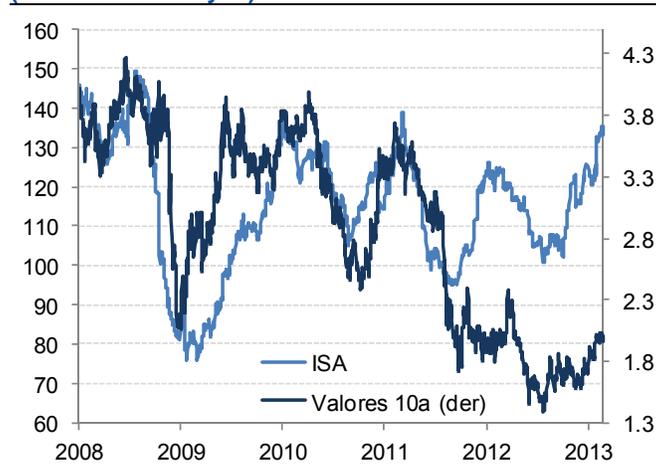
Fuente: BBVA Research y BEA

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



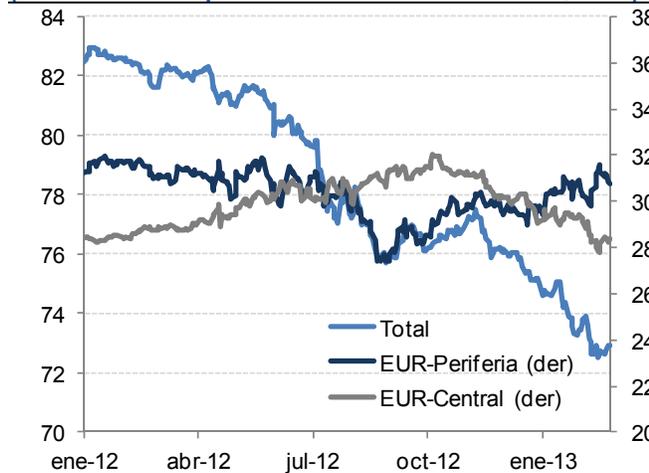
Fuente: BBVA Research

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



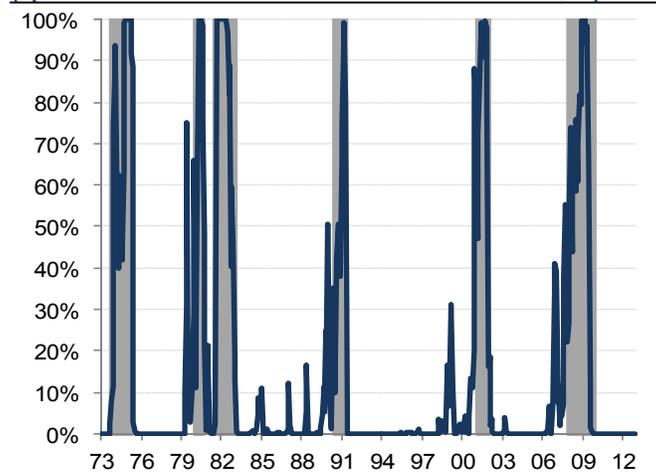
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

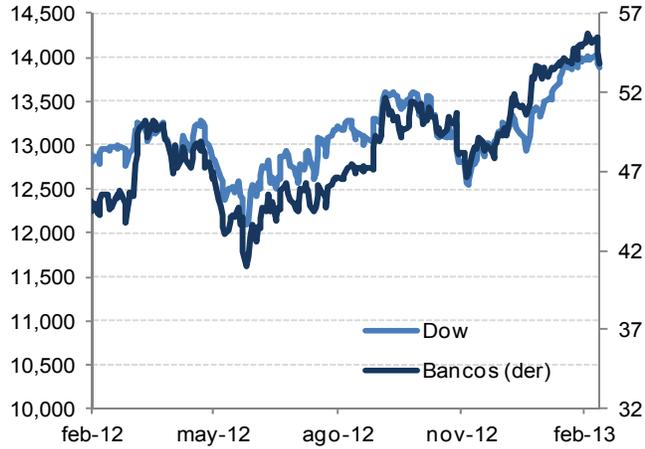
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

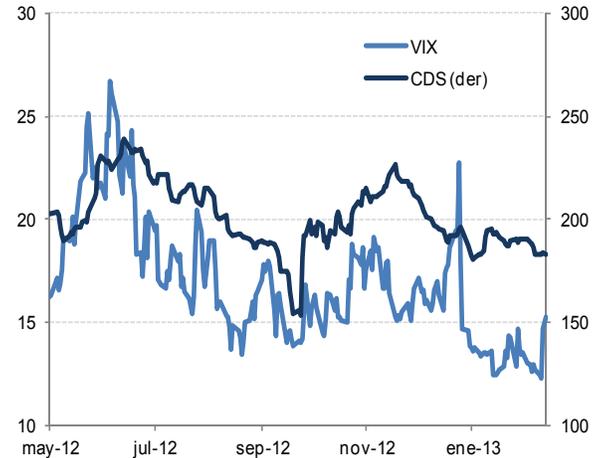
Mercados financieros

Gráfica 9
**Bolsas
(índice KBW)**



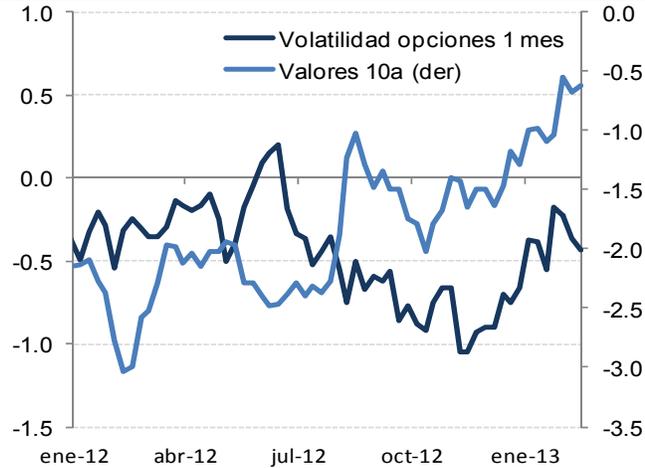
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



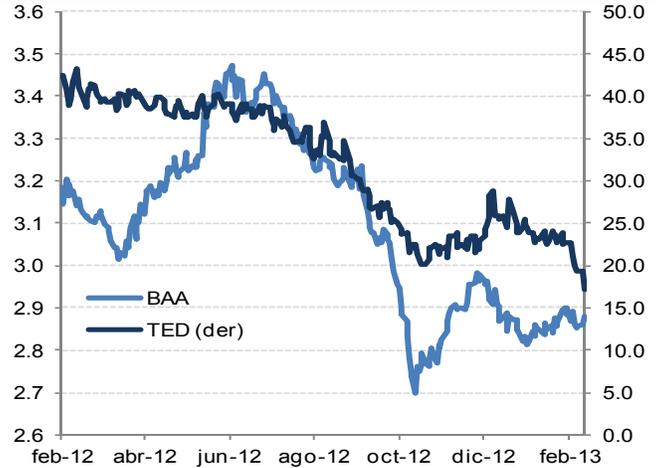
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



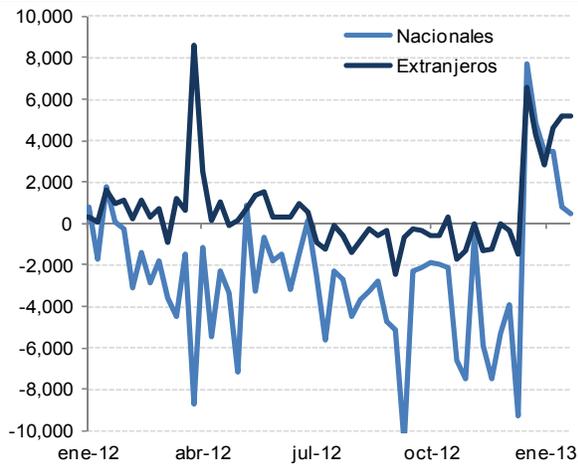
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
**Diferenciales TED y BAA
(%)**



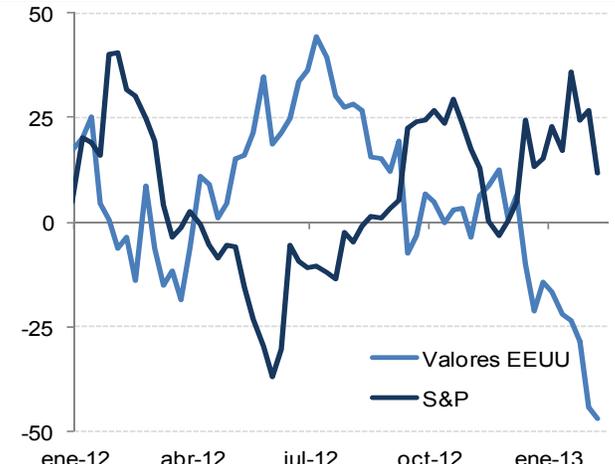
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

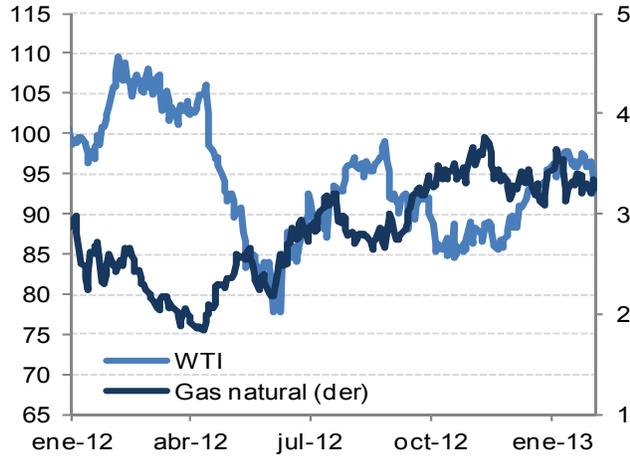
Gráfica 14
**Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

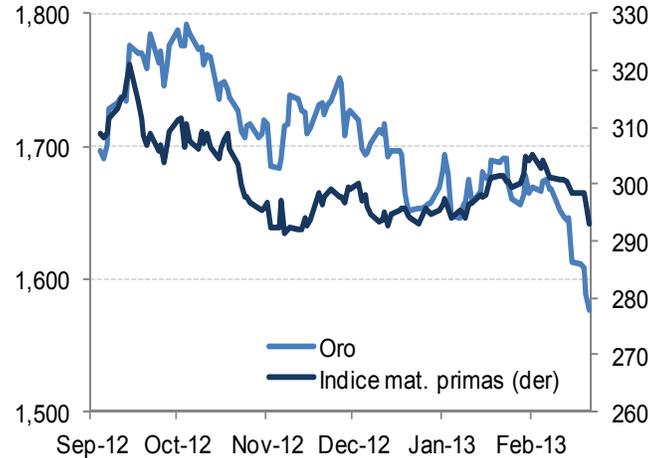
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



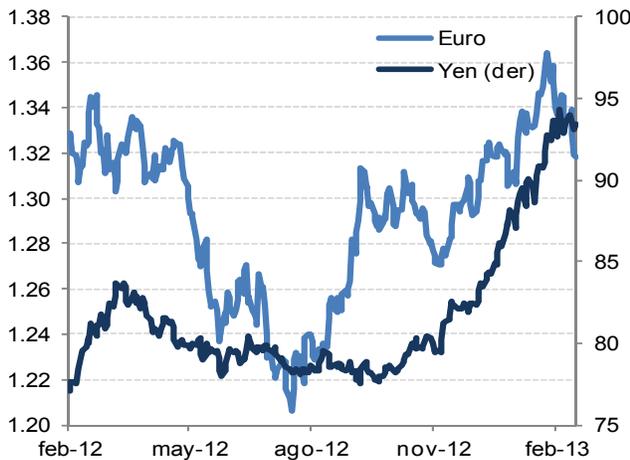
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



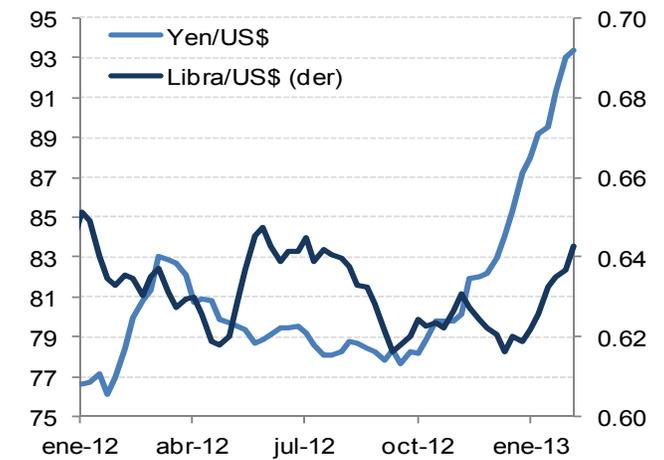
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



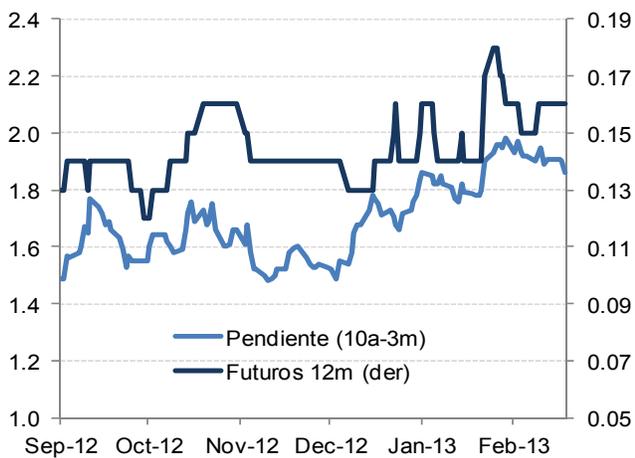
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



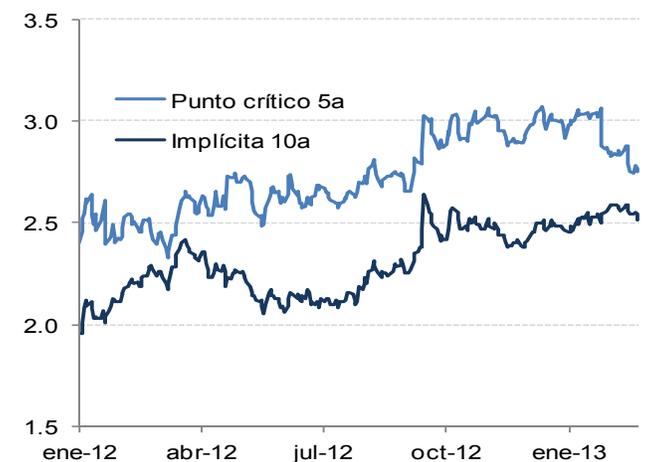
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.50	14.46	14.46	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.44	2.44	2.59	3.73
Préstamos Heloc 30 mil	5.38	5.38	5.36	5.53
5/1 ARM*	2.64	2.64	2.67	2.80
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.77	2.77	2.71	3.19
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.56	3.53	3.42	3.95
Mercado monetario	0.48	0.50	0.50	0.44
CD a 2 años	0.74	0.73	0.79	0.75

*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	0.16	0.16	0.14	0.09
3M Libor	0.29	0.29	0.45	0.49
6M Libor	0.46	0.46	0.65	0.75
12M Libor	0.76	0.76	0.98	1.07
Swap 2 años	0.40	0.43	0.43	0.62
Swap 5 años	0.98	1.02	1.00	1.17
Swap 10 años	2.04	2.07	2.01	2.08
Swap 30 años	3.01	3.03	2.96	2.80
PC a 7 días				
PC a 30 días	0.16	0.15	0.16	0.36
PC a 60 días	0.18	0.17	0.17	0.44
PC a 90 días	0.16	0.17	0.18	0.48

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

John Williams, Presidente del Banco de la Reserva Federal de San Francisco
Club de pronosticadores de Nueva York
22 de febrero de 2013

“La participación de la población activa se desplomó durante la recesión y la recuperación. La jubilación de los pertenecientes a la generación del "baby boom" y otros factores demográficos contribuyeron a esta caída, pero gran parte del fenómeno parece haber sido cíclico. La destrucción de empleo generalizada hizo que muchas personas que originalmente formaban parte de la población activa se abstuvieran de buscar trabajo. La comparación entre los distintos estados apoya la visión de que la caída de la participación conllevaba un importante componente cíclico. Los estados que experimentaron mayores incrementos del desempleo durante la recesión son los que por lo general también experimentaron las mayores caídas en las tasas de participación de la población activa”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
25-Feb	Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas	FEB	5.8	--	5.5
26-Feb	Indice del precio de la vivienda FHFA	DIC	0.7%	0.6%	0.6%
26-Feb	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	DIC	6.5%	6.6%	5.5%
26-Feb	Ventas de vivienda nueva	ENE	372 mil	380 mil	369 mil
26-Feb	Ventas de vivienda nueva (m/m)	ENE	0.8%	3.0%	-7.3%
26-Feb	Confianza de los consumidores	FEB	60	61.8	58.6
27-Feb	Pedidos de bienes duraderos	ENE	-1.7%	-4.4%	4.6%
27-Feb	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	ENE	0.2%	0.2%	1.3%
28-Feb	PIB	4T12	0.7%	0.5%	-0.1%
28-Feb	Demandas iniciales de desempleo	24-feb	358 mil	360 mil	362 mil
28-Feb	Demandas permanentes	17-feb	3,137,000	3,137,000	3,148,000
28-Feb	Chicago PMI	FEB	54.0	54.1	55.6
1-Mar	Ventas totales de vehículos	FEB	15.00	15.10	15.23
1-Mar	Ingreso personal (m/m)	ENE	-2.1%	-2.3%	2.6%
1-Mar	Gasto personal (m/m)	ENE	0.1%	0.2%	0.2%
1-Mar	Indice ISM manufacturero	FEB	52.1	52.5	53.1
1-Mar	Gasto en construcción (m/m)	ENE	0.3%	0.4%	0.9%

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	7.5	6.8	6.3
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

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Alejandro Vargas
Alejandro.Vargas@bbvacompass.com



2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tif.: +34 91 374 60 00 | www.bbva.com

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.