

# Observatorio Semanal

## EEUU

### Datos relevantes

#### Mejoras en datos de consumo conducen a perspectivas más favorables para el 4T11

Los datos económicos publicados recientemente apoyan las expectativas de una recuperación estable. La confianza de los consumidores aumentó en diciembre por cuarto mes consecutivo, lo que marca un gran avance en el componente de expectativas. Las actitudes hacia la disponibilidad del empleo y el ingreso futuro siguen mejorando y es probable que se reflejen en un incremento del gasto en los próximos datos de las ventas minoristas correspondientes a noviembre. En la primera semana de diciembre, las demandas iniciales por desempleo cayeron a su nivel más bajo desde febrero, lo que apunta a un crecimiento positivo del empleo en el futuro próximo. Aunque las demandas superaron el nivel de 400 mil en la última semana de noviembre, las cifras han mostrado una tendencia a la baja desde septiembre. El total del crédito al consumo pendiente, que en octubre se incrementó en 7.7 mil millones de dólares en términos m/m desestacionalizados, apunta a una mayor disposición de los consumidores a endeudarse de cara a la temporada de compras navideñas.

Los datos sobre los componentes que contribuyen al PIB siguen mejorando e indican que el crecimiento del 4T11 será similar al del 3T11. Los inventarios mayoristas, cuya contribución suele ser relevante para el crecimiento del PIB, subieron en octubre, lo que apunta a un incremento del total de inventarios durante el trimestre. Además, la nueva reducción de la balanza comercial internacional debería tener un impacto positivo en el PIB. Los datos subyacentes reflejan una caída mayor de lo esperado en las importaciones, que compensan con creces la ligera caída de las exportaciones. En general, la disminución del comercio de octubre podría suponer el comienzo de la desaceleración de la demanda como consecuencia de la crisis de la deuda europea. El crecimiento sostenido de las exportaciones es necesario para lograr un PIB más fuerte; sin embargo, la creciente intensidad de la crisis podría limitar la expansión en los próximos trimestres.

En el lado negativo, los pedidos de las fábricas cayeron en octubre 0.4% debido a su descenso tanto en lo que respecta a los bienes duraderos como a los no duraderos. El índice ISM de producción no manufacturera de noviembre también cayó ligeramente hasta situarse en su nivel más bajo desde enero de 2010, pero sigue por encima de 50 e indica, por tanto, que continúa la expansión en el sector servicios. Aunque la actividad empresarial y la demanda de nuevos pedidos han mejorado, el índice de empleo cayó por debajo de 50 por segunda vez en tres meses. Con todo, los datos subyacentes indican que es probable que la recuperación continúe a un ritmo estable.

12 de diciembre de 2011  
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Gráfica 1  
Confianza de los consumidores  
(sin desestacionalizar, 1T-1966 = 100)



Fuente: Universidad de Michigan

Gráfica 2  
Exportaciones e importaciones de EEUU  
(variación % anual)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU

## En la semana

### Ventas minoristas, excl. vehículos (noviembre, martes 8:30 ET)

Previsión: 0.5%, 0.4%      Consenso: 0.6%, 0.4%      Anterior: 0.5%, 0.6%

Se prevé que las ventas minoristas volverán a aumentar en noviembre por sexto mes consecutivo. Las ventas de vehículos motorizados, que representan cerca del 20% del total de las ventas minoristas aumentaron 2.8% en noviembre debido al crecimiento de los componentes de los automóviles y de los camiones. La demanda de productos estacionales se ha incrementado y es probable que la fortaleza de las compras del periodo festivo impulse la cifra registrada al cierre del mes excluidos los vehículos. Aunque la debilidad del mercado de trabajo y los altos precios del gas siguen pesando en la actividad de los consumidores, esperamos que las promociones relacionadas con las fiestas fomenten el gasto en los próximos meses.

### Encuesta de producción manufacturera Empire State (diciembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: 2.00      Consenso: 3.00      Anterior: 0.61

El índice de producción manufacturera Empire State apuntará probablemente al crecimiento continuo del sector manufacturero en diciembre. El índice del mes pasado fue positivo por primera vez desde mayo, lo que refleja importantes mejoras en las perspectivas a 6 meses. La confianza y la actividad empresarial muestran un repunte e indican que los pedidos nuevos aumentarán en los próximos meses. El crecimiento mínimo del empleo en la producción manufacturera podría pesar en el sector; sin embargo, el repunte de los inventarios y de los pedidos nuevos debería impulsar el índice en diciembre.

### Producción industrial (noviembre, jueves, 9:15 ET)

Previsión: 0.4%      Consenso: 0.2%      Anterior: 0.7%

Se prevé que la fortaleza de los automóviles y de otros bienes duraderos volverá a impulsar la producción industrial en noviembre, aunque a un ritmo ligeramente inferior al del mes precedente. Octubre fue el mes más fuerte desde julio, impulsado principalmente por el repunte del sector minero. La producción manufacturera creció por cuarto mes consecutivo y es probable que siga creciendo a un ritmo modesto. El aumento de la actividad empresarial y de los pedidos nuevos reflejado en las encuestas de la Reserva Federal regional debería contribuir a un mayor crecimiento de la producción industrial del mes.

### Índice de precios al consumidor, subyacente (noviembre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.1%      Consenso: 0.1%, 0.1%      Anterior: -0.1%, 0.1%

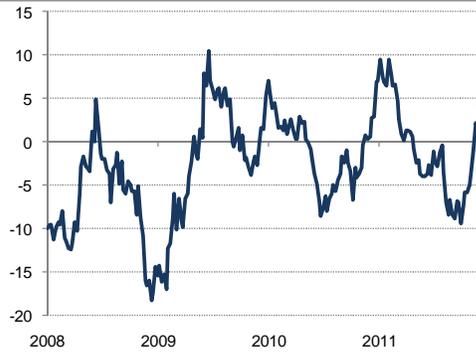
Los precios generales al consumidor aumentarán probablemente en noviembre tras la ligera caída registrada en octubre. Los precios de la energía cayeron de forma pronunciada el mes anterior, pero han repuntado de nuevo en noviembre, y los precios del petróleo han aumentado más de lo previsto. Aunque la inflación de los alimentos se ha desacelerado desde agosto, es probable que continúe en una tendencia positiva. Si excluimos los alimentos y la energía, la inflación subyacente se estabilizará probablemente en línea con las expectativas de la Fed.

### Repercusión en los mercados

Esta semana se prestará una gran atención a la actividad de los consumidores, pues los mercados tratan de confirmar si la temporada de compras navideñas será fuerte. Los datos de la actividad manufacturera y de producción mostrarán mejoras continuadas en las condiciones de la demanda, lo que debería aumentar la confianza de los mercados con respecto a una recuperación más sólida. Por último, la continua estabilización de los precios tanto para los productores como para los consumidores garantizará una escasa reacción de los mercados dado que la atención se centra cada vez más en Europa.

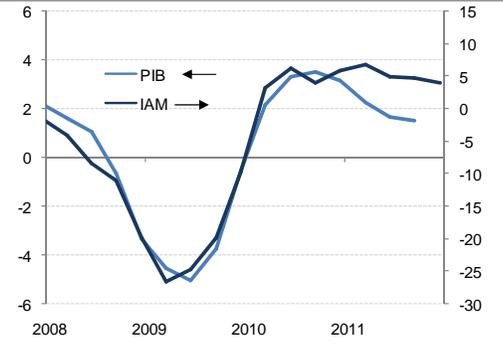
## Tendencias económicas

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



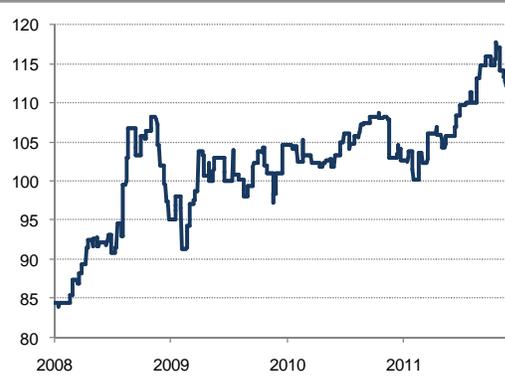
Fuente: BBVA Research

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)



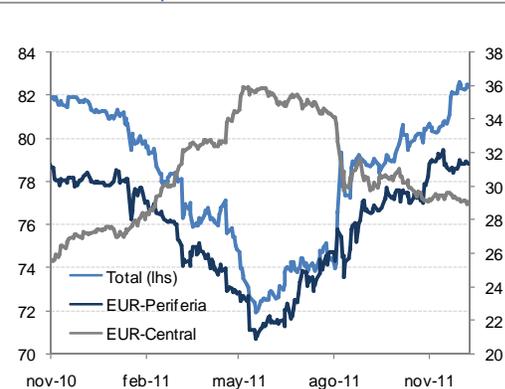
Fuente: BBVA Research

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



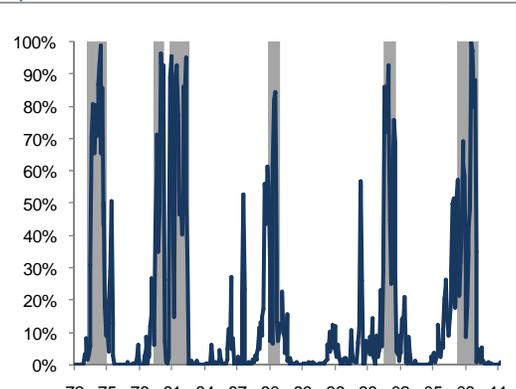
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

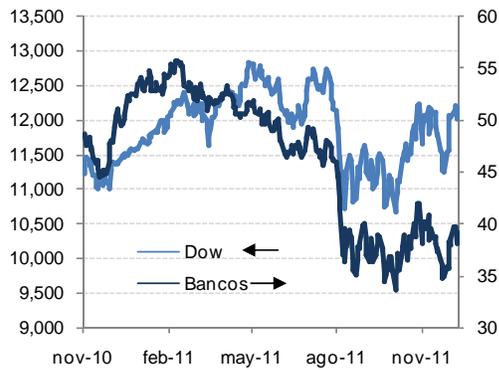
Gráfica 8  
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA  
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

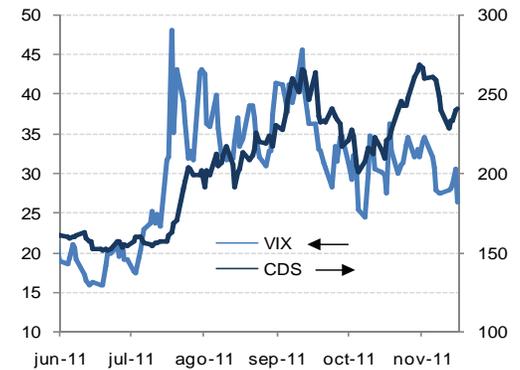
## Mercados Financieros

Gráfica 9  
Bolsas (índice, KBW)



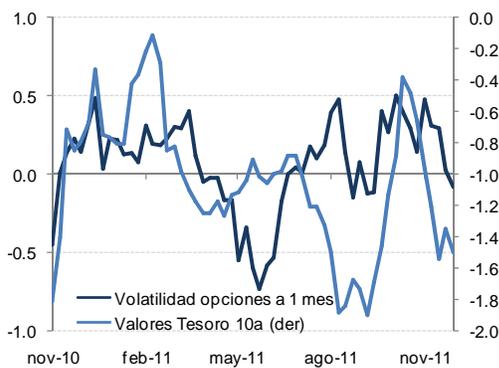
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



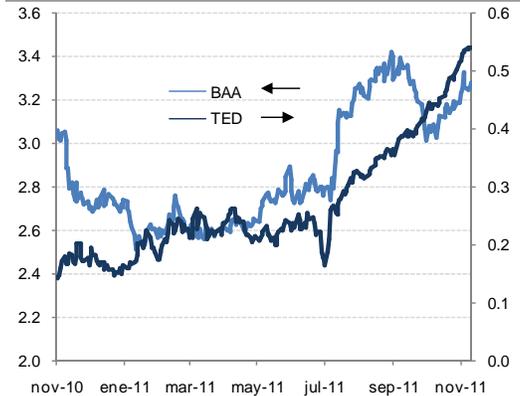
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



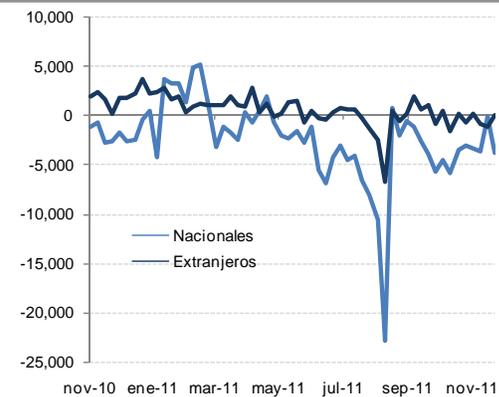
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
Diferenciales TED & BAA (%)



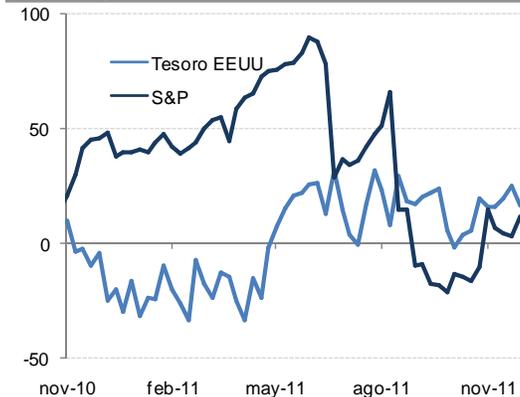
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

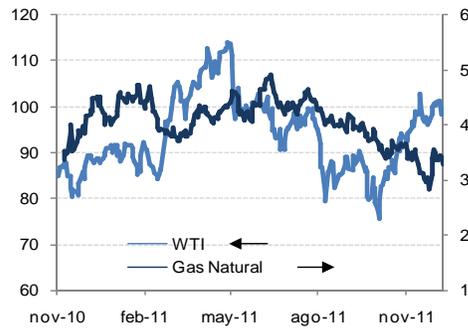
Gráfica 14  
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Mercados Financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb & DpMMbtu)



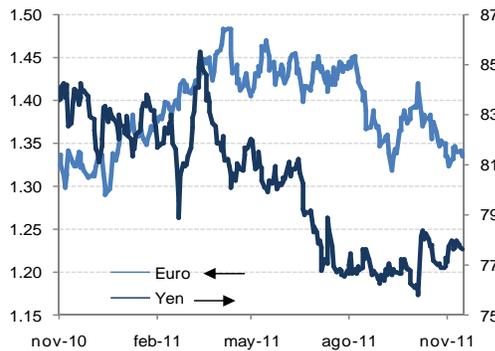
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(Dólares e índice)



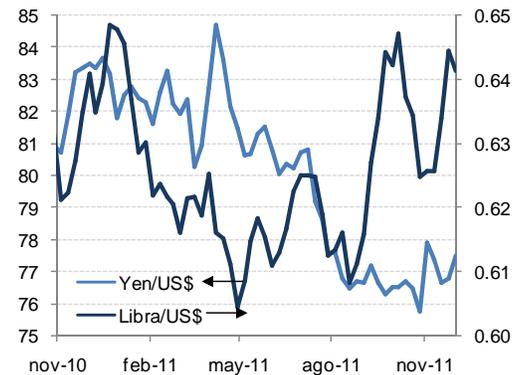
Fuente: BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe & Ypd)



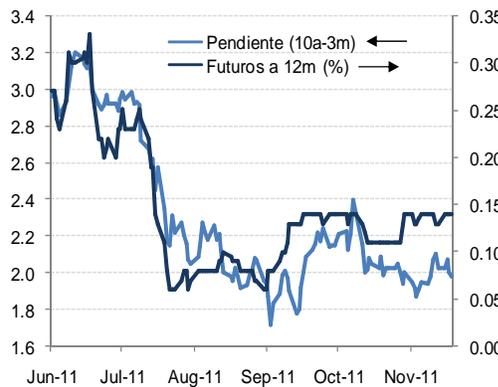
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



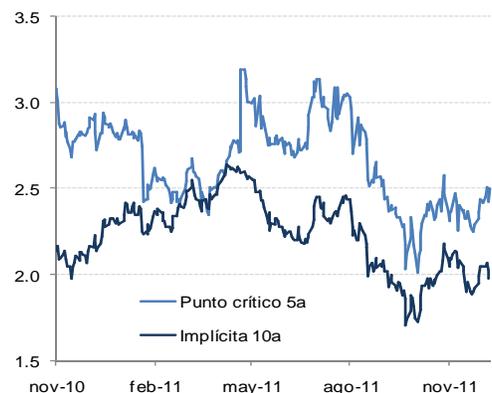
Fuente: BBVA Research

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	13.96	13.96	13.68
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.76	3.79	4.12	5.34
Préstamos Heloc 30 mil	5.52	5.53	5.53	5.51
5/1 ARM*	2.93	2.90	2.98	3.60
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.27	3.30	3.30	3.96
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.99	4.00	3.99	4.61
Mercado monetario	0.51	0.51	0.53	0.71
CD a 2 años	0.95	0.95	0.96	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	0.08	0.08	0.16
3M Libor	0.54	0.53	0.46	0.30
6M Libor	0.76	0.75	0.66	0.46
12M Libor	1.08	1.07	0.98	0.78
Swap 2 años	0.65	0.70	0.71	0.87
Swap 5 años	1.26	1.33	1.30	2.19
Swap 10 años	2.19	2.21	2.21	3.43
Swap 30 años	2.78	2.74	2.86	4.12
PC a 7 días	0.82	0.73	0.55	0.23
PC a 30 días	0.58	0.56	0.45	0.26
PC a 60 días	0.47	0.43	0.40	0.27
PC a 90 días	0.49	0.44	0.42	0.31

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Presidente Barack Obama  
 Obama muy preocupado por la crisis de la deuda europea  
 8 de diciembre de 2011

*"Creo que ahora reconocen la urgencia de hacer algo serio y audaz. La cuestión es si pueden reunir la voluntad política necesaria."*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Previo
12 dic.	Presupuesto del Tesoro	NOV	-\$125.0 mmd	-\$139.0 mmd	-\$98.5 mmd
13 dic.	Anticipo de ventas minoristas	NOV	0.50%	0.60%	0.50%
13 dic.	Ventas minoristas, excepto vehículos	NOV	0.40%	0.40%	0.60%
13 dic.	Inventarios empresariales	OCT	1.00%	0.80%	0.00%
14 dic.	Precios de importación (m/m)	NOV	0.20%	0.10%	-0.60%
14 dic.	Precios de exportación (m/m)	NOV	0.10%	--	-2.10%
15 dic.	Demandas iniciales de desempleo	10-Dec	385 mil	390 mil	381 mil
15 dic.	Demandas permanentes	3-Dec	3,700,000	3,630,000	3,740,000
15 dic.	Índice de precios productor (m/m)	NOV	0.10%	0.20%	-0.30%
15 dic.	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	NOV	0.10%	0.20%	0.00%
15 dic.	Encuesta de prod. manuf. Empire State	DIC	2.00	3.00	0.61
15 dic.	Producción industrial	NOV	0.40%	0.20%	0.70%
15 dic.	Utilización de la capacidad	NOV	77.90%	77.90%	77.80%
15 dic.	Encuesta de la Fed de Filadelfia	DIC	4.50	5.00	3.60
16 dic.	Índice de precios al consumidor (m/m)	NOV	0.20%	0.10%	-0.10%
16 dic.	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	NOV	0.10%	0.10%	0.10%

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	1.60	2.30	2.20	2.50
IPC (% a/a)	2.90	2.20	2.30	2.40
IPC subyacente (% a/a)	1.60	1.70	1.80	1.90
Tasa de desempleo (%)	9.00	8.90	8.40	7.90
Tasa objetivo de la Fed, fin de período (%)	0.25	0.25	1.00	2.00
Valores del Tesoro a 10 años (% rent.)	2.21	2.64	3.17	3.60
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](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.