

Flash Semanal

EEUU

Datos relevantes

Los precios de la vivienda siguen cayendo mientras la actividad del sector gana algunas posiciones

Los indicadores de actividad del sector de la vivienda del 4T11 siguen mejor de lo previsto, mientras que los precios continúan cayendo. Las ventas de vivienda pendientes, un indicador adelantado de las ventas de viviendas de segunda mano se incrementó 7.3% en noviembre, a 5.9%, por encima de su nivel en noviembre de 2010. Sin embargo, según el índice S&P Case-Shiller, los precios de la vivienda continuaron cayendo en octubre. Este índice de precios de la vivienda de 20 ciudades, que es un promedio móvil de 3 meses, cayó 0.6% m/m, o 3.4% a/a. Los precios de la vivienda cayeron en 19 de las 20 ciudades incluidas en el índice. El informe indica que los precios actuales de la vivienda se encuentran en torno a los niveles de marzo de 2003 y la reciente mejora de la actividad del sector podría ser el resultado de las caídas de los precios, y no de mejores fundamentos económicos.

El mercado de trabajo de EEUU también muestra una ligera mejora en los dos últimos meses. Aunque el total del empleo no agrícola no haya aumentado significativamente, la tasa de desempleo cayó más rápido de lo previsto, debido principalmente al descenso de la tasa de participación. Según BLS, en la semana que terminó el 24 de diciembre, hubo un aumento de 15 mil demandas iniciales, hasta 381 mil, con respecto a la cifra revisada de la semana anterior, situada en 366 mil en términos desestacionalizados. Sin embargo, el promedio móvil de 4 semanas cayó en 5,750, hasta quedar en 375 mil, lo que indica una lenta mejora en las condiciones del mercado de trabajo.

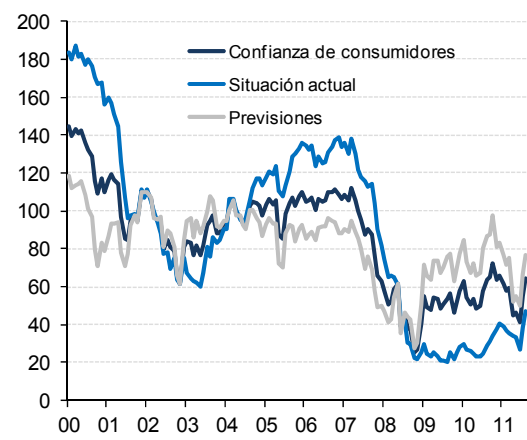
Además de una mayor actividad económica en el 4T11 y de la mejora de las condiciones del mercado de trabajo, los consumidores de EEUU esperan mejores perspectivas económicas en los próximos seis meses. El Índice de confianza de los consumidores se incrementó por encima de las expectativas del mercado, de 56.0 a 64.5. El aumento de la confianza de los consumidores indica que el consumo privado de diciembre será similar al de los dos meses anteriores y es una prueba más del fuerte crecimiento del 4T11. Esperamos que la economía de EEUU crezca más de 3.0% t/t anualizado en el 4T11.

2 de enero de 2012
Análisis Económico

EEUU

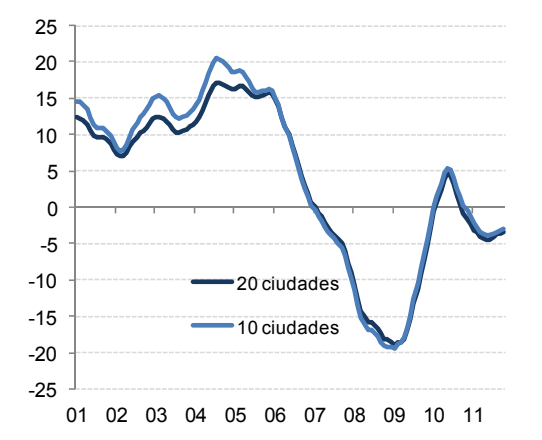
Hakan Danış
hakan.danis@bbvacompass.com

Gráfica 1
Índice de confianza de los consumidores (Índice)



Fuente: Conference Board

Gráfica 2
Índice del precio de la vivienda S&P Case & Shiller (Índice)



Fuente: S&P

En la semana

Índice ISM (diciembre, martes 10:00 ET)

Previsión: 53.7

Consenso: 53.2

Anterior: 52.7

El índice ISM de producción manufacturera aumentó 1.9 pp a 52.7 en noviembre, lo que apunta a un modesto crecimiento económico de la actividad manufacturera. Los precios del subíndice se mantuvieron por debajo del umbral de 50, lo que indica que no hay presiones sobre los precios en el sector. Por otro lado, el índice de pedidos nuevos aumentó en los dos meses anteriores y se encuentra actualmente en 56.7, lo que refleja un incremento moderado de la producción. Además, el índice de empleo se ha mantenido por encima de 50 desde septiembre de 2009, aunque cayó en noviembre. Esperamos que los índices ISM y de empleo suban en diciembre, en línea con nuestras expectativas de un crecimiento económico en el 4T11 más fuerte que en el trimestre anterior.

Minutas del FOMC (13 de diciembre, martes 14:00 ET)

Previsión: ---

Consenso: ---

Anterior: ---

En su última reunión, la Fed mantuvo la tasa de interés de referencia estable de 0.0% a 0.25% y mantuvo también la política existente de alargar el vencimiento medio de su cartera de cuentas de mercado abierto. La Fed también continuó con su política de reinversión del principal en cédulas hipotecarias. Aunque la declaración no reveló nuevas estrategias de comunicación ni dio información nueva con respecto a la política monetaria futura, en las minutas podría haber indicios de las medidas que los miembros del FOMC consideran tomar a este respecto en el futuro.

Ordenes de fábrica (noviembre, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 2.1%

Consenso: 2.0%

Anterior: -0.4%

Aunque los pedidos de las fábricas cayeron ligeramente en octubre por segundo mes consecutivo, esperamos que suban 2.1% en noviembre, lo que indica que los productores manufactureros podrían ganar algo de terreno a pesar de la debilidad de la economía. Los pedidos de bienes duraderos, que representan más del 50% de los pedidos de fábrica, subieron 3.8%, a 207 mil millones de dólares según el informe avanzado de la Oficina del Censo de EEUU, lo que indica un fuerte incremento de dichos pedidos en noviembre.

Empleos no agrícolas (diciembre, viernes 08:30 ET)

Previsión: 155 mil

Consenso: 150 mil

Anterior: 120 mil

Se prevé que el mercado de trabajo seguirá débil debido principalmente a la baja creación de empleo en el sector de la construcción y a los continuos despidos de los gobiernos estatales y locales. La tasa de desempleo retrocedió sorpresivamente a 8.6% en noviembre, la cifra más baja desde marzo de 2009, aunque en buena parte refleja un descenso de 315 mil personas en la población activa. La tasa de participación ha estado cayendo desde la recesión y, con un 64.0%, se aproxima a los mínimos de una década, un indicio desalentador en lo que respecta al potencial aumento del empleo. Por otro lado, el sector privado creó 2.5 millones de empleos en los dos últimos años y esperamos que esta tendencia continúe, aunque no será suficiente para hacer descender la tasa de desempleo en diciembre.

Repercusión en los mercados

Los mercados se mantendrán relativamente tranquilos en la primera semana del nuevo año. Aunque el significativo aumento de los índices ISM apuntaría a un fuerte crecimiento económico en el 4T11, el foco estará en los mercados europeos. Cualquier noticia negativa de los mercados europeos incrementaría la volatilidad de los mercados financieros de EEUU. ¡Feliz Año Nuevo!

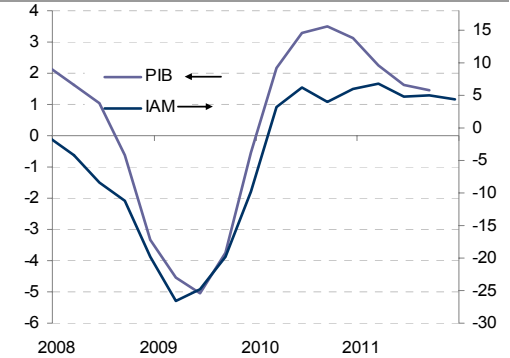
Tendencias económicas

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)



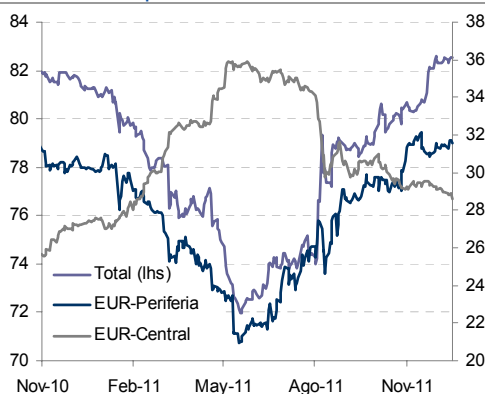
Fuente: BBVA Research

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



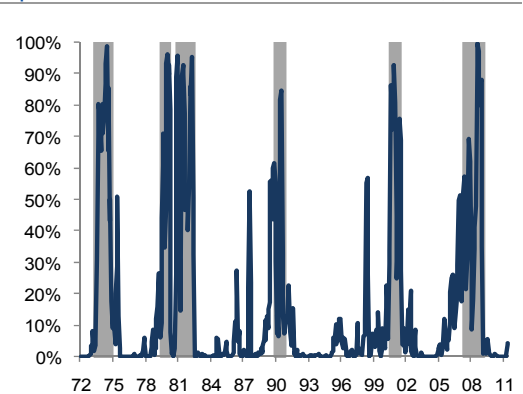
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

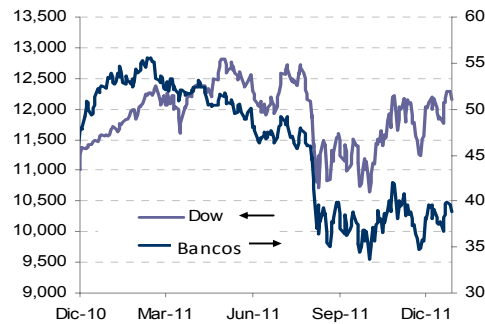
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

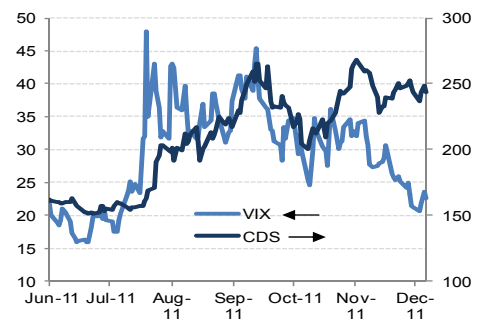
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas (índice, KBW)



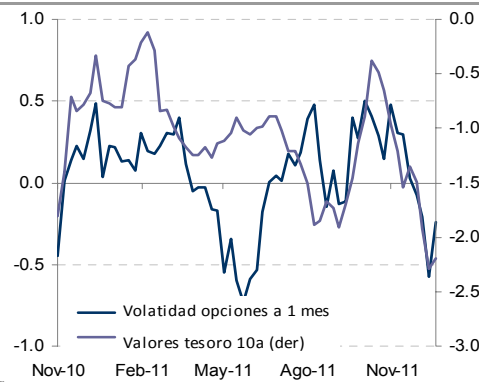
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



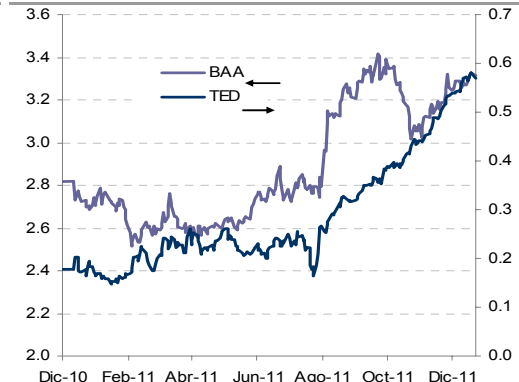
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



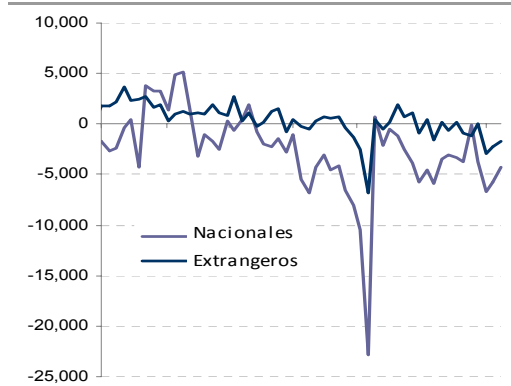
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA (%)



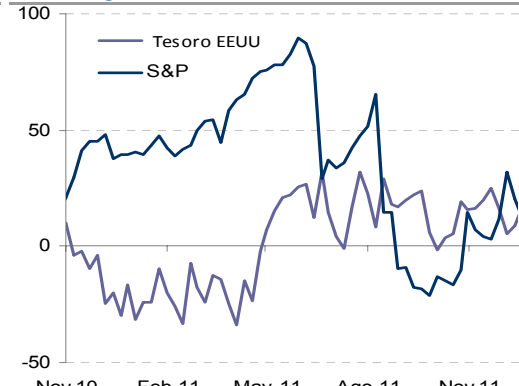
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

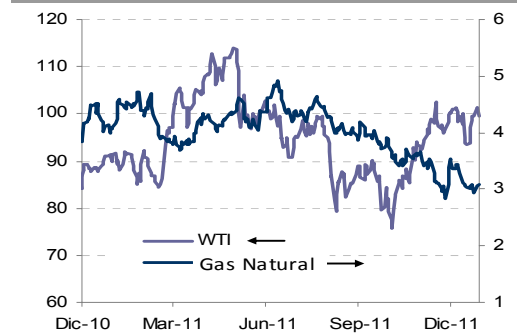
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

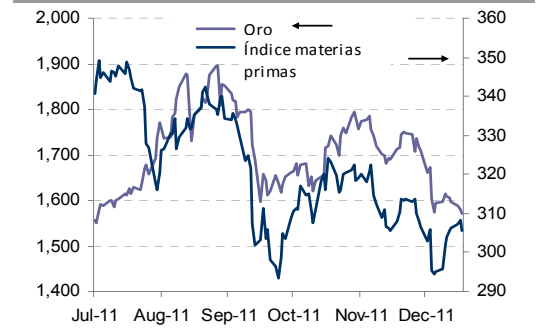
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb & DpMMBtu)



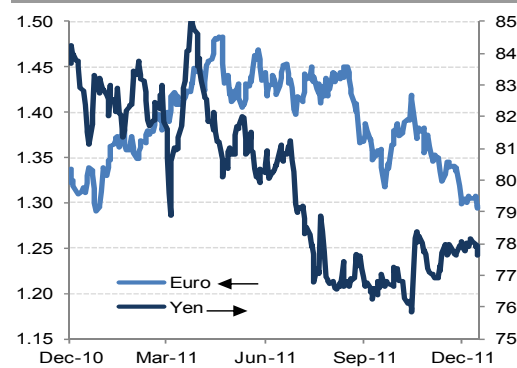
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(Dólares e índice)



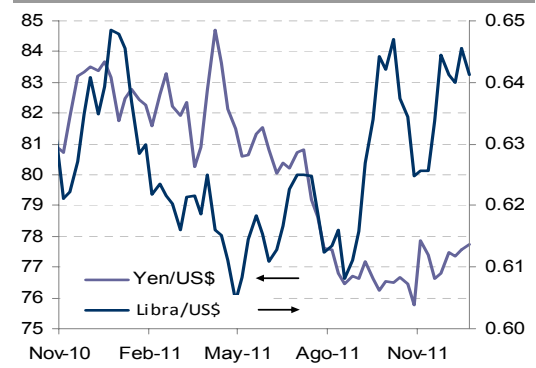
Fuente: BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe & Ypd)



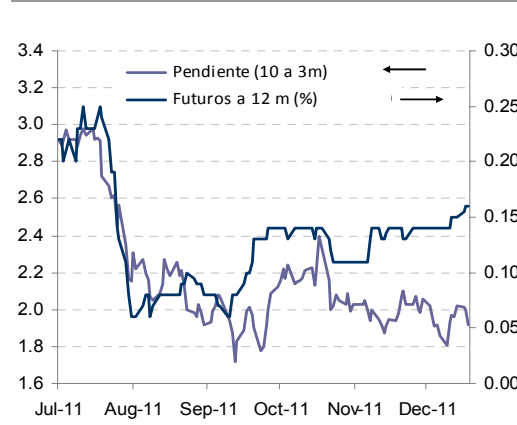
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



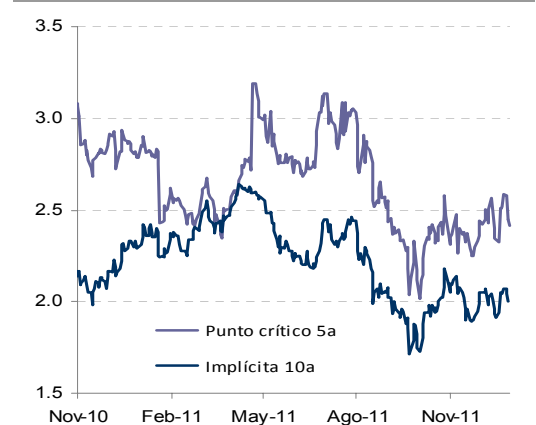
Fuente: BBVA Research

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

Tabla 1
Precio oficial del dinero (%)

| | 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, EE. UU.
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Tabla 2
Precio oficial del dinero (%)

| | 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

Presidente Barack Obama

Al nombrar a Jeremy Stein y Jerome Powell para cubrir dos vacantes en la Junta de la Reserva Federal el 27 de diciembre de 2011

"Su destacada formación y experiencia junto con su impresionante conocimiento de la política económica y monetaria hace que estén sumamente cualificados para desempeñar estos papeles tan importantes".

Calendario económico

| Fecha | Evento | Periodo | Previsión | Consenso | Anterior |
|---------|--|---------|-----------|----------|-----------|
| 3 enero | Gastos de construcción m/m | NOV | 0.7% | 0.5% | 0.8% |
| 3 enero | Índice ISM Manufacturero | DIC | 53.7 | 53.2 | 52.7 |
| 3 enero | ISM de precios pagados | DIC | 47.0 | 47.8 | 45.0 |
| 3 enero | Minutas de la reunión del FOMC | 13 dic | --- | --- | --- |
| 4 enero | Ordenes de fábrica | NOV | 2.1% | 2.0% | -0.4% |
| 4 enero | Ventas totales de vehículos | DIC | 13.50M | 13.52M | 13.59M |
| 5 enero | Demandas iniciales de desempleo | 31 dic | 378 mil | 375 mil | 381 mil |
| 5 enero | Demandas permanentes | 24 dic | 3,550,000 | 3522000 | 3,601,000 |
| 5 enero | ISM no manufacturero compuesto | DIC | 52.5 | 53.0 | 52.0 |
| 6 enero | Variación del empleo no agrícola | DIC | 155 mil | 150 mil | 120 mil |
| 6 enero | Variación del empleo en el sector privado | DIC | 165 mil | 165 mil | 140 mil |
| 6 enero | Tasa de desempleo | DIC | 8.6% | 8.7% | 8.6% |
| 6 enero | Salario medio por hora, m/m, todos los empleados | DIC | 0.2% | 0.2% | -0.1% |
| 6 enero | Salario medio por hora, a/a, todos los empleados | DIC | 2.1% | 2.1% | 1.8% |
| 6 enero | Promedio horas semanales, todos los empleados | DIC | 34.3 | 34.3 | 34.3 |

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".

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.