

Flash Semanal

EEUU

Datos relevantes

El empleo sorprende al alza, los índices ISM apuntan a una modesta expansión

Los datos del empleo de diciembre sorprendieron al alza con mejoras tanto en el no agrícola como en la tasa de desempleo. El total de empleos no agrícolas se incrementó en 200 mil, y el empleo privado se situó en su nivel máximo de tres meses: 212 mil puestos. La tasa de desempleo cayó a 8.5% de 8.7% revisado de noviembre, lo que podría ser significativo dado que la tasa de participación no ha caído con respecto al mes anterior. La tasa más baja de desempleo refleja las continuas caídas en las demandas iniciales por desempleo, y el promedio móvil de 4 semanas llegó al mínimo histórico en la semana que terminó el 31 de diciembre. Sin embargo, seguimos siendo cautos en nuestras perspectivas del mercado de trabajo, ya que aún no está claro si estas tendencias continuarán.

Los índices ISM manufacturero y no manufacturero se incrementaron en diciembre, lo que apunta a una nueva expansión en ambos sectores. El sector manufacturero parece estar en su mejor momento desde junio, y el índice subió a 53.9. En lo que respecta a los servicios, el índice aumentó a 52.6, al alza con respecto a noviembre pero por debajo de otros valores registrados desde enero de 2010. La actividad empresarial y la producción siguen siendo los componentes más fuertes, mientras que los pedidos nuevos crecen a un ritmo relativamente estable. Lo bueno es que ambos índices han recuperado los niveles anteriores a la recesión y los participantes de ambas encuestas destacaron que las condiciones empresariales son estables. Sin embargo, las expectativas para los próximos meses son desiguales: la incertidumbre de la demanda y la debilidad de los planes de contratación contribuyen a unas perspectivas frágiles.

Las últimas minutas de la Reserva Federal revelaron pocos cambios en lo que respecta a las perspectivas económicas de la Fed, pero indican cambios importantes en lo que se refiere a la comunicación de la política monetaria. En primer lugar, mientras que los indicadores de actividad económica correspondientes a los últimos dos meses muestran un moderado crecimiento del PIB, la fragilidad de la recuperación continúa siendo un problema junto a los posibles choques que provocaría un empeoramiento de la crisis de la deuda europea. En segundo lugar, el FOMC acordó publicar la trayectoria futura de la tasa objetivo de los fondos federales como parte del próximo Resumen de previsiones económicas. El resultado puede ser o no ser la creación de expectativas de un posterior movimiento alcista de tasas, pero el propósito de la política es aportar más transparencia a los mercados financieros pertenecientes a la órbita del FOMC y reducir el nivel de incertidumbre. Los participantes del FOMC aún están decidiendo cuál es el mejor plan de acción para transmitir sus metas en relación con la política monetaria al gran público. En este sentido, esperamos que esto se refleje en las preguntas al presidente Bernanke durante la conferencia de prensa y que asimismo quede reflejado en las minutas que se publicarán en el mes de febrero.

9 de enero de 2012
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danış
hakan.danis@bbvacompass.com

Gráfica 1
Empleo no agrícola y desempleo
(variación mes a mes en miles, %)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 2
Índices ISM (promedio móvil de 3 meses)



Fuente: Institute for Supply Management y BBVA Research

En la semana

Crédito al consumo (noviembre, lunes 14:00 ET)

Previsión: 6.9 mmd Consenso: 7.0 mmd Anterior: 7.7 mmd

Se prevé que el crédito al consumo aumentará en noviembre por tercer mes consecutivo, confirmando así la fortaleza del gasto en consumo. El aumento de los niveles de confianza de los consumidores indica una mayor disposición a endeudarse más, en especial mediante el uso de las tarjetas de crédito. Además, la reciente fortaleza de las ventas de automóviles indica que la demanda de préstamos para la compra de los mismos continuará creciendo. En general, las mejoras graduales de las perspectivas económicas indican que el crédito al consumo debería seguir tendencias de crecimiento similares, al menos a corto plazo.

Ventas minoristas, excl. vehículos (diciembre, jueves 8:30 ET)

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

Las ventas minoristas se situaron por debajo de lo previsto en noviembre, marcando un inicio relativamente débil para la temporada de compras navideñas. Varios informes relativos a las ventas han observado que la debilidad continuó en diciembre, aunque el gasto de última hora probablemente habrá intensificado la demanda en la última mitad del mes. La débil demanda de productos de temporada y la caída de los precios del gas podrían haber frenado las ventas minoristas nominales. Además, las ventas de automóviles, que representan cerca de una quinta parte del total de las ventas, se mantuvieron relativamente sin cambios en diciembre. Por tanto, sólo esperamos un modesto crecimiento de las ventas minoristas durante el mes.

Inventarios de las empresas (noviembre, jueves 10:00 ET)

Previsión: 0.5% Consenso: 0.4% Anterior: 0.8%

Es probable que los inventarios de las empresas se amplíen en noviembre, pero a un ritmo mensual más lento, ya que las condiciones de la demanda estacional fueron más débiles de lo previsto. La actividad a nivel mayorista y de fábrica impulsó el crecimiento total de los inventarios en octubre después de un crecimiento en torno a cero en el mes anterior. En noviembre, los inventarios de fábrica se incrementaron 0.5%, y se prevé que los inventarios mayoristas se hayan incrementado a un ritmo mensual similar. Los inventarios minoristas fueron débiles en los dos meses anteriores, pero deberían recuperarse en noviembre como resultado de la demanda relacionada con el periodo festivo.

Balanza comercial internacional (noviembre, viernes 8:30 ET)

Previsión: -44.0 mmd Consenso: -45.0 mmd Anterior: -43.5 mmd

Se prevé que la balanza comercial internacional se amplíe ligeramente en noviembre tras haberse reducido en octubre por cuarto mes consecutivo. Se prevé que las exportaciones repunten con respecto a la ligera caída de octubre, aunque la continuada debilidad procedente de Europa limitará considerablemente el crecimiento. Las importaciones también cayeron en el mes anterior, pero es probable que se recuperen a un ritmo más fuerte que las exportaciones dado el auge de la demanda de automóviles durante el mes. La continua apreciación del dólar estadounidense podría inhibir la demanda de exportaciones, lo que pondría de relieve el creciente impacto de la frágil situación de Europa.

Repercusión en los mercados

Los mercados estarán alerta en busca de datos positivos del consumo que confirmen el resultado mejor de lo previsto del informe de empleo de diciembre. El examen final de la actividad del consumo en 2011 debería indicar si las tendencias positivas continuarán en 2012. Los datos de comercio y de inventarios ofrecerán a los mercados más detalles sobre el crecimiento en el cuarto trimestre.

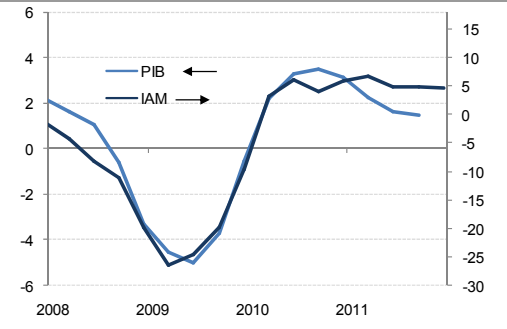
Tendencias económicas

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



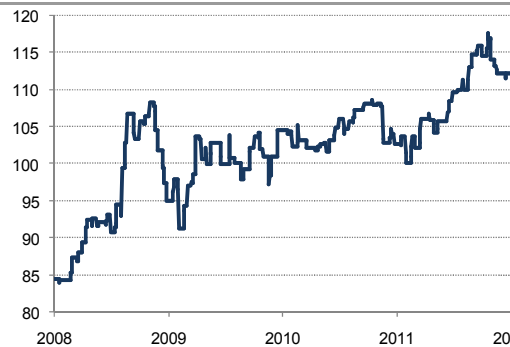
Fuente: BBVA Research

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



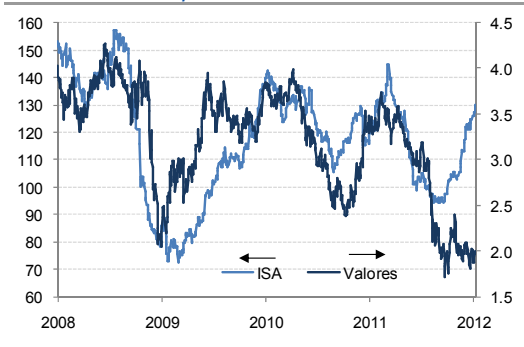
Fuente: BBVA Research y BEA

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



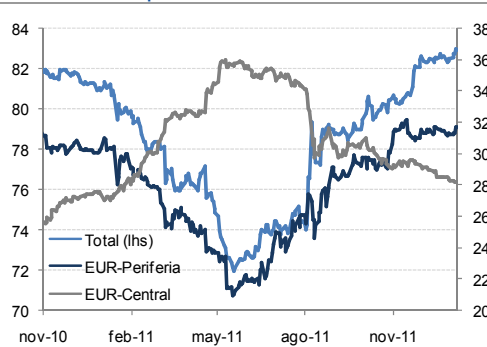
Fuente: BBVA Research

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



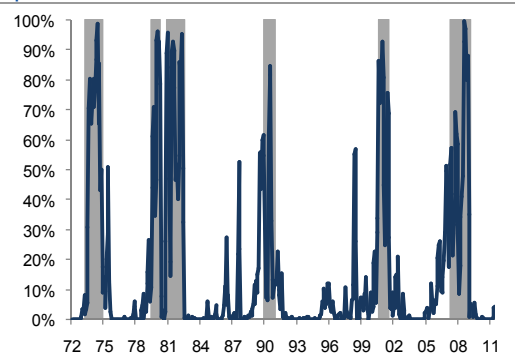
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

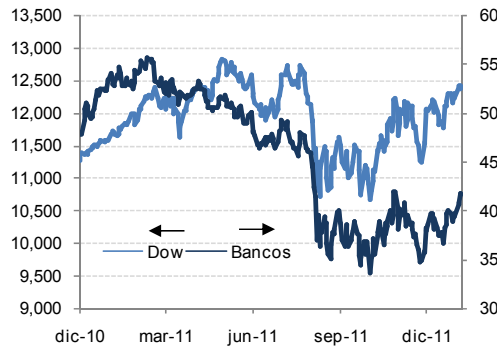
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

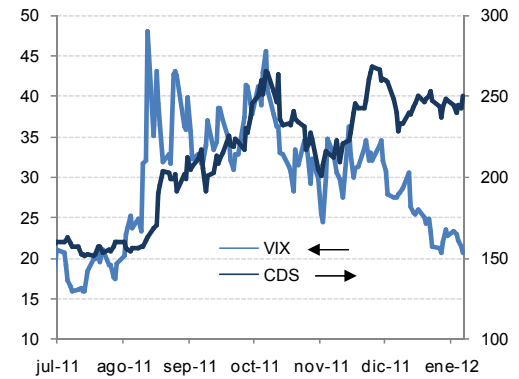
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas (índice, KBW)



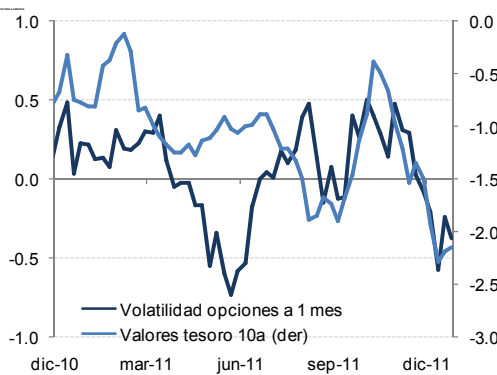
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



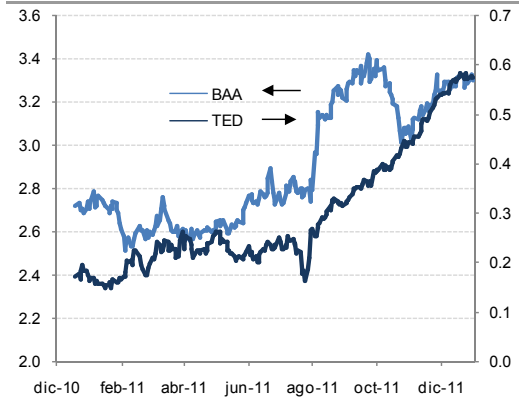
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



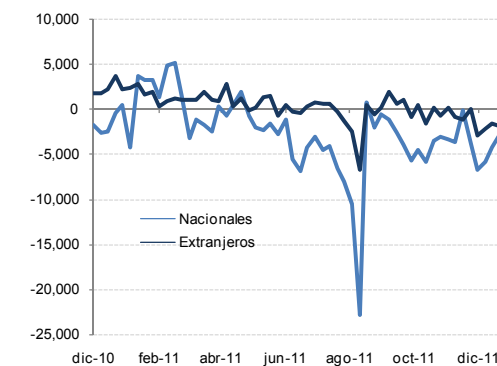
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA (%)



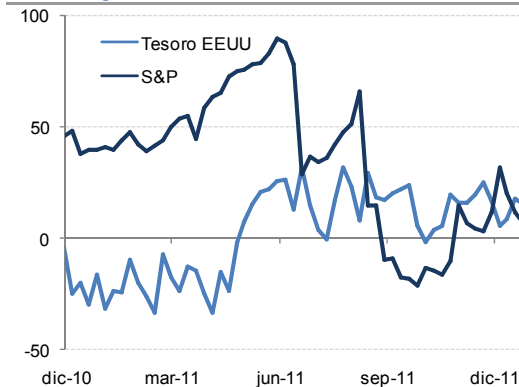
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

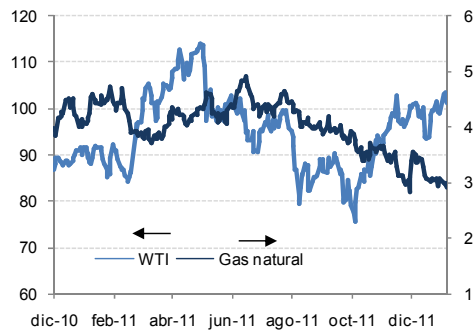
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

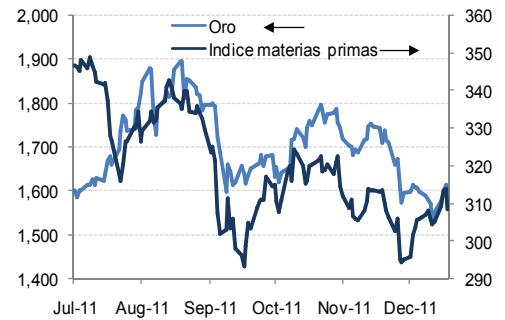
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb & DpMMBtu)



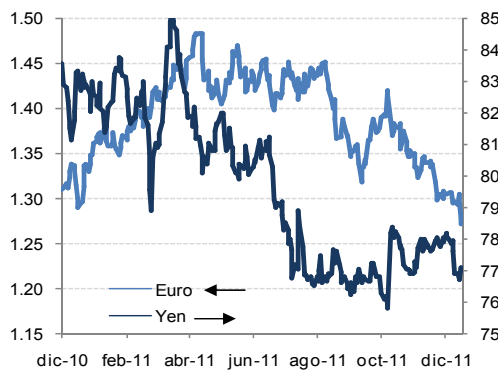
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(Dólares e índice)



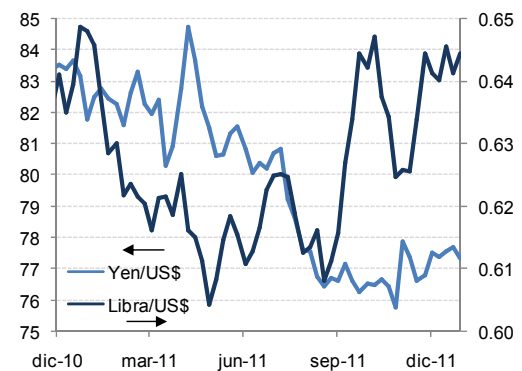
Fuente: BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe & Ypd)



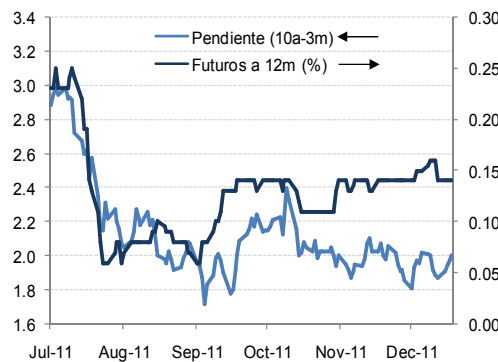
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)	3.77	3.74	3.76	5.34
Préstamos Heloc 30 mil	5.56	5.54	5.52	5.47
5/1 ARM*	2.86	2.88	2.93	3.75
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.23	3.24	3.27	4.13
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.91	3.95	3.99	4.77
Mercado monetario	0.51	0.49	0.51	0.71
CD a 2 años	0.94	0.94	0.95	1.20

* 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	0.04	0.07	0.17
3M Libor	0.58	0.58	0.54	0.30
6M Libor	0.81	0.81	0.76	0.46
12M Libor	1.13	1.13	1.08	0.79
Swap 2 años	0.68	0.73	0.65	0.86
Swap 5 años	1.21	1.22	1.26	2.19
Swap 10 años	2.09	2.03	2.19	3.41
Swap 30 años	2.71	2.62	2.78	4.20
PC a 7 días	0.65	0.87	0.82	0.25
PC a 30 días	0.43	0.52	0.58	0.26
PC a 60 días	0.45	0.49	0.47	0.27
PC a 90 días	0.56	0.59	0.49	0.30

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barack Obama
 "Tenemos mucho trabajo por hacer"
 6 de enero de 2012

"Empezamos a recuperarnos. Vamos en la dirección correcta y estamos haciendo verdaderos progresos. Ahora no es el momento de parar. Tenemos la responsabilidad de garantizar que en la economía que estamos reconstruyendo las familias de la clase media sientan que pueden salir adelante"

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
9 enero	Crédito al consumo	NOV	\$6.90 mmd	\$7.00 mmd	\$7.65 mmd
10 enero	Inventarios mayoristas	NOV	0.50%	0.50%	1.60%
12 ene	Demandas iniciales de desempleo	07 ene	365 mil	375 mil	372 mil
12 ene	Demandas permanentes	31 dic	3,600,000	3,575,000	3,595,000
12 ene	Anticipo de ventas minoristas	DIC	0.10%	0.30%	0.20%
12 ene	Ventas minoristas, excepto vehículos	DIC	0.20%	0.30%	0.20%
12 ene	Inventarios empresariales	NOV	0.50%	0.40%	0.80%
12 ene	Presupuesto del Tesoro	DIC	-\$65.00 mmd	-\$80.00 mmd	-\$137.30 mmd
13 enero	Balanza comercial internacional	NOV	-\$44.00 mmd	-\$45.00 mmd	-\$43.50 mmd
13 enero	Precios de importación (mes a mes)	DIC	-0.10%	-0.10%	0.70%
13 enero	Precios de exportación (mes a mes)	DIC	0.10%	--	0.10%
13 enero	Confianza de los consumidores	ENE	71.00	71.50	69.90

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 Fed, fin de período (%)	0.25	0.25	1.00	2.00
Valores del Tesoro a 10 años (% rent.)	2.00	2.64	3.17	3.60
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 / 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.