Flash Semanal
EEUU

Datos relevantes

16 de enero de 2012
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Las ventas minoristas y los datos de comercio fueron decepcionantes, y el crédito al consumo una gran sorpresa

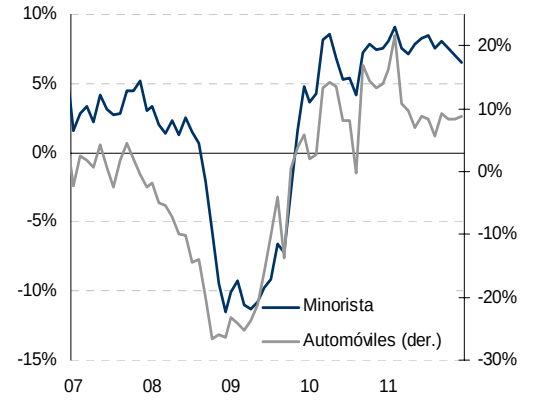
Las ventas minoristas de diciembre se situaron ligeramente por debajo de las expectativas, incrementándose tan sólo 0.1% durante el mes debido en gran parte al aumento de 1.5% en las ventas de vehículos. Sin embargo, las revisiones al alza de los datos de octubre (de 0.6% a 0.7%) y de noviembre (de 0.2% a 0.4%) indican una mayor fortaleza en el 4T11 en comparación con los trimestres anteriores. Si excluimos los vehículos, los datos fueron más decepcionantes, con un descenso de 0.2% debido a una considerable caída de las ventas de gasolina. Las ventas también se han debilitado ligeramente en términos anuales, aunque esperamos que los hábitos de consumo continúen a un ritmo similar de cara al 1T12.

Los datos de comercio también sorprendieron a la baja, y la balanza comercial se amplió a 47.8 mmd en noviembre tras haber experimentado una reducción en los cuatro meses anteriores. Las importaciones crecieron por encima de las exportaciones durante el mes, con un aumento de 1.3% como consecuencia del repunte del petróleo y de las importaciones de vehículos. Las exportaciones cayeron por segundo mes consecutivo y las tasas de crecimiento anual siguen una tendencia a la baja, lo que probablemente pone de manifiesto el creciente impacto de la frágil situación de Europa. Los datos de diciembre podrían ser un punto de inflexión en nuestras expectativas de crecimiento para el cuarto trimestre y una mayor ampliación de la balanza comercial podría frenar nuestras previsiones.

A pesar de los decepcionantes datos de comercio, los inventarios de las empresas volvieron a incrementarse en noviembre y podrían contribuir a compensar la debilidad de otros componentes del PIB. Además, el Beige Book de la Reserva Federal de diciembre parece indicar mejoras en la actividad económica en comparación con los meses anteriores. El informe destacó un incremento del consumo además de avances en el sector manufacturero.

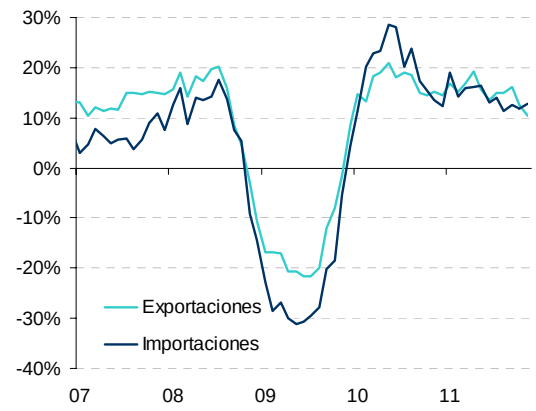
El total de créditos al consumo pendientes casi duplicó las expectativas en noviembre, con un aumento de 20.4 mmd en términos mensuales y desestacionalizados en comparación con el incremento de 6.0 mmd del mes anterior. Tal como se había previsto, el aumento de las ventas de vehículos y del uso de las tarjetas de crédito en preparación para el periodo festivo inflaron tanto el crédito no renovable como el renovable. Sin embargo, los datos podrían ser engañosos y no podemos valorar plenamente el significado de este informe hasta que no veamos si la tendencia continúa en los próximos meses. A pesar del crecimiento mensual de componentes del crédito renovable anteriormente débiles, el crédito no renovable sin desestacionalizar (excluido el del estado) se mantuvo relativamente plano durante más de la mitad de 2011.

Gráfica 1
Ventas minoristas y de vehículos (variación % a/a)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

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



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

En la semana

Encuesta de producción manufacturera Empire State (enero, martes 8:30 ET)

Previsión: 10.0	Consenso: 11.0	Anterior: 9.53

Se prevé que el índice de producción manufacturera Empire State se mantenga positivo en enero por tercer mes consecutivo tras subir a los máximos niveles de los últimos 7 meses en diciembre. El empleo del sector manufacturero repuntó en diciembre hasta sus niveles más altos registrados desde julio, lo que posiblemente marque un cambio brusco en la tendencia al crecimiento lento del sector. Las perspectivas a 6 meses vista han mejorado significativamente en los últimos meses, y el aumento del componente de pedidos nuevos apunta a ganancias en la producción futura. En general, esperamos que este impulso continúe al comienzo de 2012.

Producción industrial (diciembre, miércoles, 9:15 ET)

Previsión: 0.4%	Consenso: 0.5%	Anterior: -0.2%

La producción industrial cayó en noviembre por primera vez desde abril de 2011, arrastrada por la debilidad del sector automotriz. Según las encuestas regionales de la Reserva Federal, el sector manufacturero ha repuntado en diciembre y los pedidos de bienes duraderos se mantienen sólidos. Además, el empleo de este sector aumentó considerablemente, lo que indica un incremento de la actividad en el mes. En general, se prevé que la producción aumentará en diciembre hasta compensar las pérdidas del mes anterior y continuará creciendo hasta llegar a los niveles anteriores a la recesión.

Índice general y subyacente de precios al consumidor (diciembre, jueves 8:30 ET)

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

En los dos últimos meses la inflación general ha sido inferior a la prevista y es probable que sólo registre un ligero aumento en diciembre. El componente de la energía del índice de precios al consumidor cayó tanto en octubre como en noviembre y parece haber caído de nuevo en diciembre, como lo sugiere el descenso de los precios del petróleo. La inflación alimentaria se ha desacelerado, pero es probable que se mantenga en cifras positivas. Los precios de importación solo cayeron ligeramente durante el mes tras registrar una fuerte subida en noviembre, mientras que los precios de los alquileres siguen ejerciendo presiones sobre la inflación. Si excluimos los alimentos y la energía, se prevé que la inflación subyacente seguirá moderándose debido al exceso de capacidad ociosa.

Ventas de vivienda usada (diciembre, viernes 10:00 ET)

Previsión: 4.55 millones	Consenso: 4.65 millones	Anterior: 4.42 millones

Las ventas de viviendas de segunda mano se incrementaron en noviembre en términos mensuales; sin embargo, las revisiones a la baja de los 5 años de datos anteriores indican unas perspectivas más decepcionantes para la recuperación del sector de la vivienda. El reciente incremento de los precios y el agotamiento de la oferta probablemente reflejan un repunte moderado en las condiciones de la demanda, con avances centrados principalmente en el componente de viviendas unifamiliares. Aunque las restricciones del crédito siguen limitando las ventas de viviendas usadas, esperamos que continúen registrándose modestos incrementos por tercer mes consecutivo.

Repercusión en los mercados

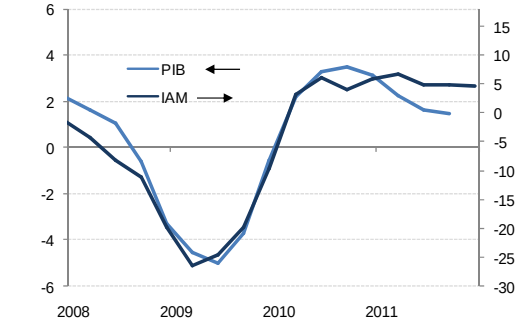
Los mercados continuarán sensibles esta semana a los nuevos acontecimientos de Europa tras la rebaja de varias calificaciones crediticias soberanas por parte de S&P. Sospechamos que la atención de los mercados se centrará en estos detalles y es bastante improbable que las modestas mejoras de los datos de EEUU compensen el pesimismo. Sin embargo, la moderación de la inflación subyacente en línea con las expectativas de la Fed podría ofrecer una perspectiva más estable de EEUU al comienzo de 2012.

Tendencias económicas

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

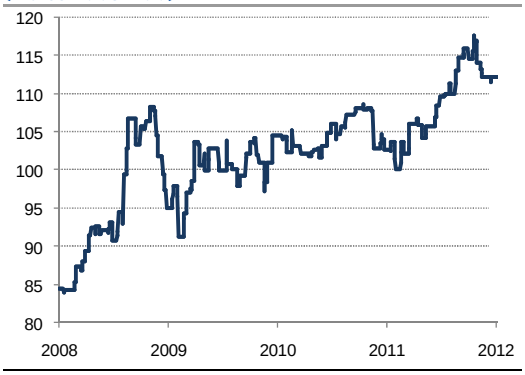
Fuente: BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research y BEA

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

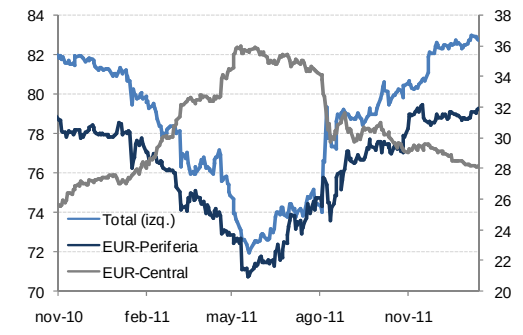


Fuente: BBVA Research

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

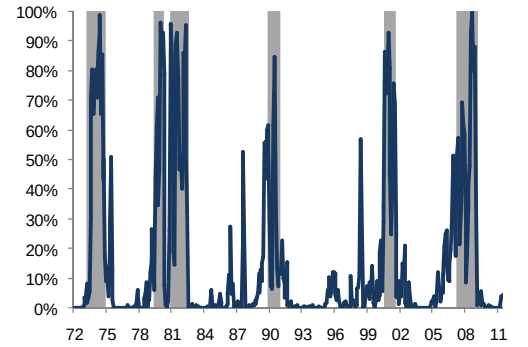
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

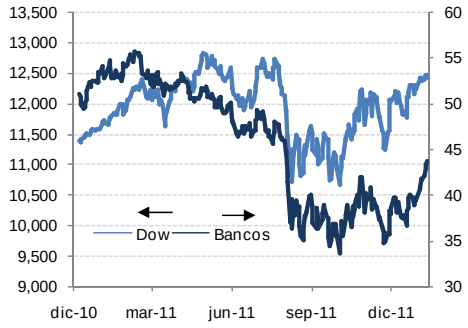
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

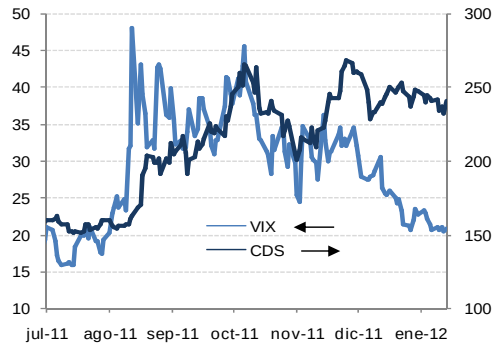
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas (índice, KBW)



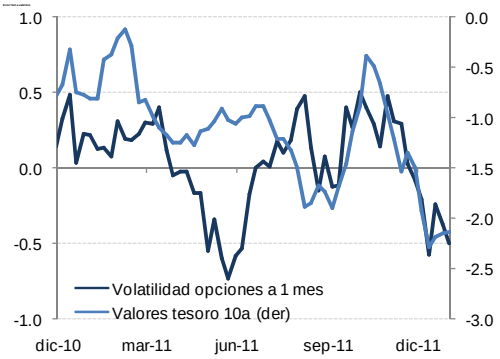
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



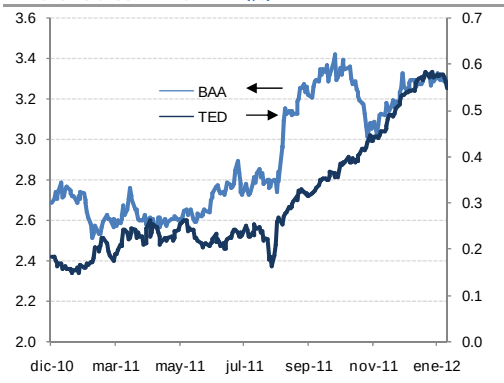
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



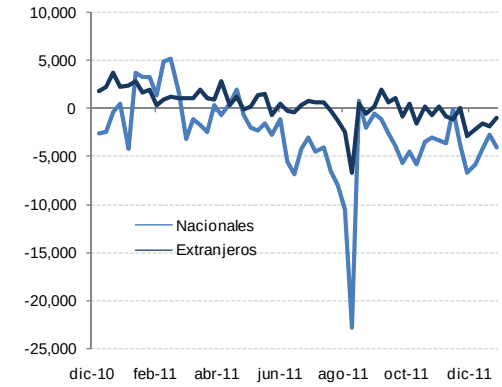
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA (%)



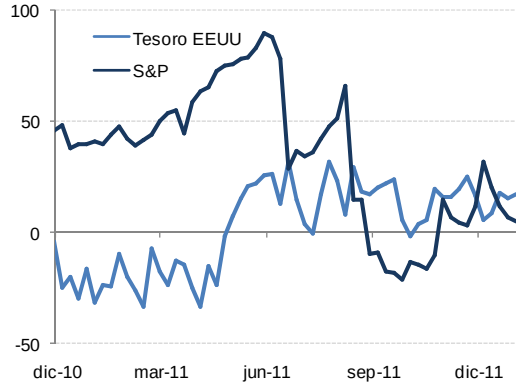
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

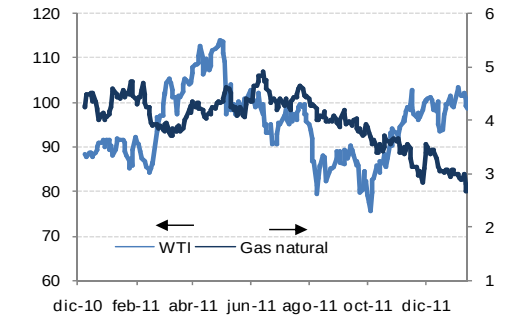
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

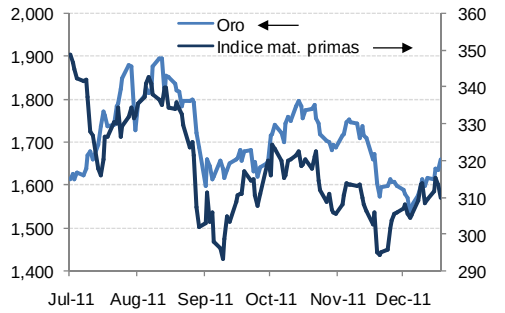
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb & DpMMBtu)



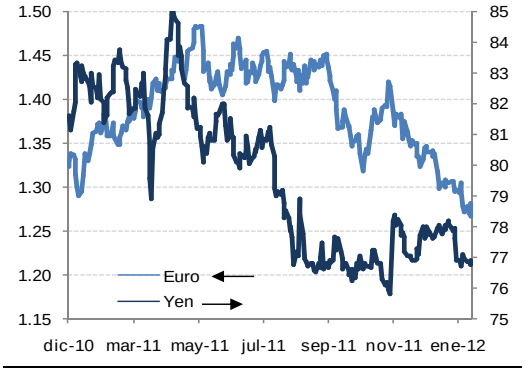
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (Dólares e índice)



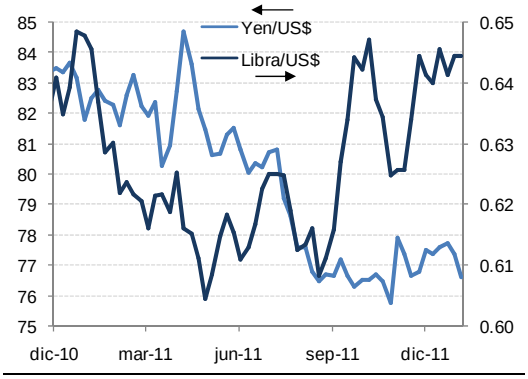
Fuente: BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe & Ypd)



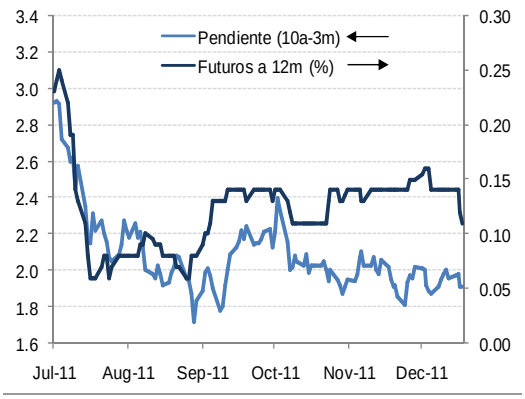
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



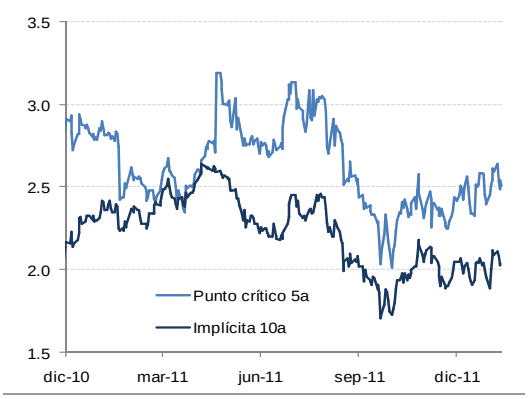
Fuente: BBVA Research

Gráfica 19
Futuros de la Fed y pendiente de la curva de rendimiento (% y a 10 años-3 meses)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 20
Previsiones de inflación (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Tasas de interés

Cuadro 1
Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
Tasa preferencial	3.25	3.25	3.25	3.25
Tarj. de crédito (variable)	13.94	13.94	13.94	13.68
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.04	3.77	3.78	5.09
Préstamos Heloc 30 mil	5.55	5.56	5.54	5.56
5/1 ARM*	2.82	2.86	2.86	3.72
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.16	3.23	3.21	4.08
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.89	3.91	3.94	4.71
Mercado monetario	0.51	0.52	0.51	0.71
CD a 2 años	0.94	0.94	0.95	1.31

* 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	0.08	0.07	0.07	0.16
3M Libor	0.57	0.58	0.56	0.30
6M Libor	0.79	0.81	0.79	0.46
12M Libor	1.11	1.13	1.11	0.78
Swap 2 años	0.57	0.68	0.72	0.80
Swap 5 años	1.12	1.21	1.23	2.15
Swap 10 años	2.02	2.10	2.03	3.40
Swap 30 años	2.65	2.71	2.59	4.23
PC a 7 días	0.84	0.65	0.87	0.29
PC a 30 días	0.71	0.43	0.57	0.28
PC a 60 días	0.54	0.45	0.46	0.27
PC a 90 días	0.49	0.56	0.51	0.29

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barack Obama
Obama quiere poder para reducir el gobierno en un año de elecciones
13 de enero de 2012

"Resulta que el Departamento de Interior está al cargo del salmón de agua dulce mientras que el Departamento de Comercio se ocupa del de agua salada. Si se preguntan por el origen de ello, parece que tiene algo que ver con el presidente (Richard) Nixon, que no estaba contento con las críticas que le hizo el Secretario del Interior con respecto a la guerra de Vietnam. De modo que decidió no poner a la NOAA en lo que hubiera sido un lugar más sensato".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
17 enero	Encuesta de producción manufacturera Empire State	ENE	10.00	11.00	9.53
18 enero	Índice de precios productor (m/m)	DIC	0.00%	0.10%	0.30%
18 enero	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	DIC	0.10%	0.10%	0.10%
18 enero	Producción industrial	DIC	0.40%	0.50%	-0.20%
18 enero	Utilización de la capacidad	DIC	77.90%	78.10%	77.80%
18 enero	Índice NAHB del mercado de la vivienda	ENE	21.00	22.00	21.00
19 enero	Índice de precios al consumidor (m/m)	DIC	0.10%	0.10%	0.00%
19 enero	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	DIC	0.10%	0.10%	0.20%
19 enero	Construcción de vivienda nueva	DIC	680 mil	680 mil	685 mil
19 enero	Construcción de vivienda nueva (m/m)	DIC	-0.70%	-0.70%	9.25%
19 enero	Permisos de obra nueva	DIC	680 mil	680 mil	681 mil
19 enero	Permisos de obra nueva (m/m)	DIC	-0.15%	-0.15%	5.59%
19 enero	Demandas iniciales de desempleo	14 ene	385 mil	385 mil	399 mil
19 enero	Demandas permanentes	07 ene	3,640,000	3,595,000	3,629,000
19 enero	Encuesta de la Fed de Filadelfia	ENE	11.50	10.90	10.30
20 enero	Ventas de vivienda de segunda mano	DIC	4.55M	4.65M	4.42M
20 enero	Ventas de vivienda de segunda mano (m/m)	DIC	2.94%	5.20%	4.00%

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.)	**2.00**	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

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@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.