

Flash Semanal

EEUU

Datos relevantes

Los datos del comercio internacional decepcionan, la actividad de los consumidores sigue siendo tibia

13 de febrero de 2012
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

La balanza comercial internacional se amplió más de lo esperado en diciembre, a -48.8 mmd, debido principalmente a un aumento de 1.3% en las importaciones. Las exportaciones crecieron 0.7%, repuntando con respecto a las caídas de los dos meses anteriores, aunque el ritmo de crecimiento no fue suficiente para contrarrestar los avances de las importaciones. La mayor parte del deterioro fue debido a la balanza de bienes no relacionados con el petróleo, que se amplió por cuarto mes consecutivo. La parte positiva es que las importaciones estuvieron lideradas principalmente por bienes de capital (excluidos los automóviles), lo que indica que la confianza de las empresas podría estar mejorando con respecto a los planes futuros de inversión de capital. Sin embargo, los datos podrían implicar una ligera revisión a la baja en el crecimiento del PIB real del 4T11, ya que la balanza comercial empeoró a lo largo de todo el trimestre. El fuerte crecimiento de los inventarios podría contribuir a compensar esta revisión.

Los informes relacionados con la actividad del consumo fueron heterogéneos, lo que aumenta la incertidumbre acerca de la fortaleza de la recuperación. La confianza de los consumidores cayó a 725 en febrero, lo que pone de manifiesto la inquietud con respecto a las condiciones actuales. En su mayor parte, los consumidores parecen preocupados por el aumento de los precios del gas y por el posible impacto sobre su poder adquisitivo en el futuro. El informe también indica cierta incertidumbre relacionada con el mercado de trabajo, un detalle que entra en conflicto con el informe de empleo de enero, que fue mejor de lo previsto, y con las recientes caídas en las demandas iniciales por desempleo registradas en febrero. Durante la primera semana de este mes, las demandas cayeron a 358 mil, uno de los niveles más bajos desde que se inició la recuperación. Aun así, las perspectivas de los consumidores parecen más inciertas en comparación con los meses anteriores.

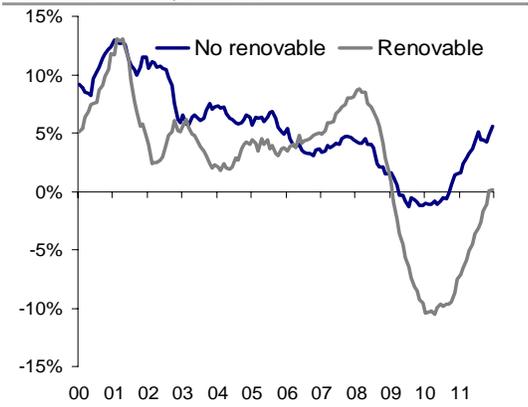
El total de créditos al consumo pendientes subió por segundo mes consecutivo, situándose en 19.3 mmd en diciembre tras registrar un incremento de 20.4 mmd en noviembre. Los últimos datos marcan la mayor ganancia bimestral del crédito al consumo en términos desestacionalizados en más de una década. Tal como se había previsto, el crédito no renovable parece estar impulsando el crecimiento y podría continuar elevado si se mantiene la fuerte demanda de automóviles. Sin embargo, todavía sospechamos que los factores estacionales pueden estar llevando al engaño. El crédito al consumo no desestacionalizado se incrementó considerablemente (33.1 mmd) en comparación con la cifra desestacionalizada, lo que acentúa nuestra preocupación por que los datos presenten tendencias engañosas. Si excluimos el crédito oficial, el crédito no renovable desestacionalizado está al mismo nivel que estaba hace un año. De cara al futuro, seguimos siendo cautos en nuestras perspectivas hasta que los avances no parezcan consolidados a largo plazo.

Gráfica 1
Exportaciones e Importaciones de EEUU
(variación % a/a)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2
Créditos al consumo pendientes
(variación % anual, desestac.)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

En la semana

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

Previsión: 0.6%, 0.3% Consenso: 0.8%, 0.5% Anterior: 0.1%, -0.2%

Se prevé que las ventas minoristas aumentarán en enero tras el decepcionante crecimiento de diciembre. Las ventas de vehículos repuntaron en enero y deberían elevar la cifra general, aunque las ganancias se concentraron en el componente de los automóviles menos costosos, más que en los camiones. Además, el aumento de los precios del gas inflará el valor total de las ventas minoristas. Las encuestas semanales sobre las ventas minoristas indican algunos incrementos debido al aumento de la demanda de artículos relacionados con las bajas temperaturas, aunque las tendencias parecen estar desacelerándose según la cifra resultante una vez excluidos los automóviles y el gas. Además, las ligeras caídas en la confianza de los consumidores indican cierta vacilación en el gasto del mes.

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

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

Es probable que las ganancias de la producción de automóviles impulsen el crecimiento de la producción industrial en enero, cuyo incremento se prevé que será igual al de diciembre. Los indicadores de producción manufacturera han sido fuertes, liderados principalmente por el componente de bienes duraderos, y el incremento de los pedidos nuevos apunta a ganancias futuras en la producción. Además, el crecimiento del empleo no agrícola en los sectores de la producción manufacturera, la minería y los servicios públicos indica una mayor actividad en enero en los componentes de la producción industrial.

Construcción nuevas viviendas y permisos de construcción (ene., jueves, 8:30 ET)

Previsión: 675 mil, 685 mil Consenso: 671 mil, 680 mil Anterior: 657 mil, 679 mil

Es probable que las perspectivas favorables de los constructores y el aumento de la demanda impulsen la construcción de viviendas nuevas y los permisos de construcción de enero. El mercado de la vivienda ha mejorado de forma muy moderada, pero la actividad sigue siendo débil en comparación con los niveles previos a la recesión. El componente multifamiliar frenó los datos de diciembre, paralizando así el impulso que había tomado en los meses precedentes. Sin embargo, las tasas de crecimiento anual son relativamente fuertes, lo que pone de manifiesto una tendencia más favorable en la actividad del mercado de la vivienda en comparación con el año pasado.

Índice general y subyacente de los precios al consumidor (enero, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.1% Consenso: 0.3%, 0.2% Anterior: 0.0%, 0.1%

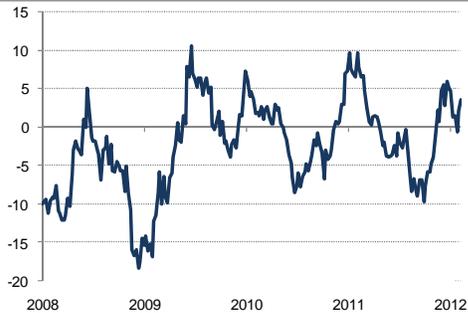
Se espera que la inflación general aumente en enero después de dos meses en que se registró un crecimiento prácticamente plano. Los precios de la energía han caído durante tres meses consecutivos, pero es probable que se incrementen en enero debido al aumento de los precios del petróleo y del gas. También se espera que aumenten los precios de alimentos y otras materias primas, aunque las presiones sobre los precios de importación deberían ser limitadas. Las expectativas de inflación al consumidor se han incrementado e indican un aumento de los precios durante el mes. A pesar de los altos costos de los alquileres y del repunte de los precios de gas, mantenemos las expectativas de que la inflación estará bajo control en los próximos meses.

Repercusión en los mercados

La atención de los mercados se centrará en la producción y en los datos relacionados con el consumo para calibrar la fortaleza de la recuperación en el IT12. Los datos favorables en las ventas minoristas y el crecimiento de la producción industrial mantendrán los mercados en calma, pero si hubiera recaídas por sorpresa podrían aumentar las preocupaciones por la desaceleración de la actividad económica. Los datos sobre la inflación no deberían sorprender mucho a los mercados dado el aumento de los precios del petróleo y del gas. Los mercados también estarán atentos a las minutas del FOMC para conocer más detalles sobre su última reunión.

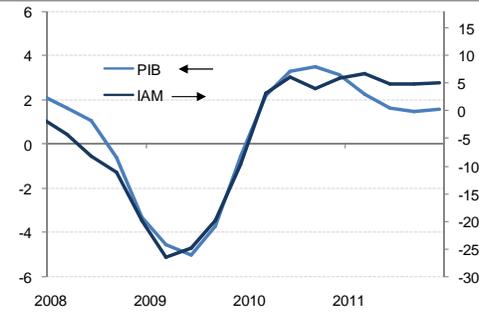
Tendencias económicas

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



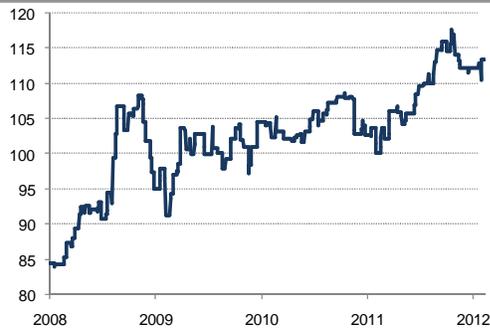
Fuente: BBVA Research

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



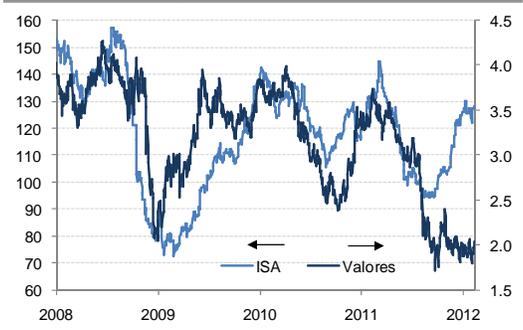
Fuente: BBVA Research y BEA

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



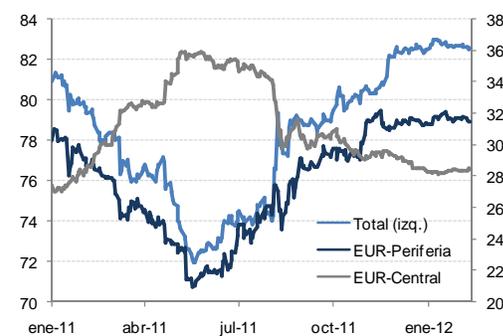
Fuente: BBVA Research

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



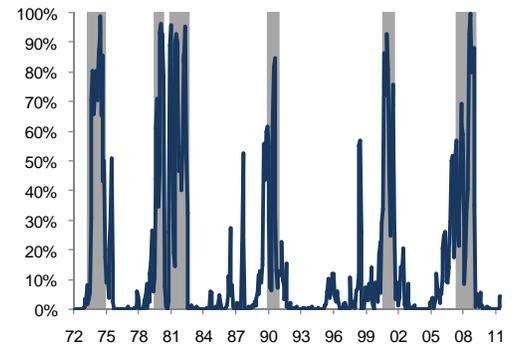
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

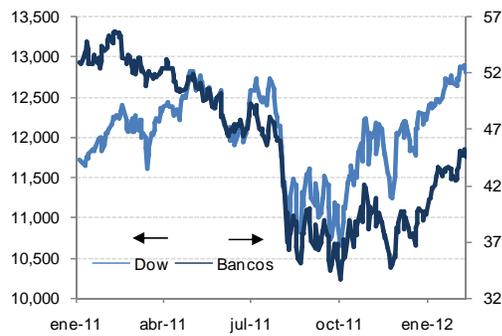
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

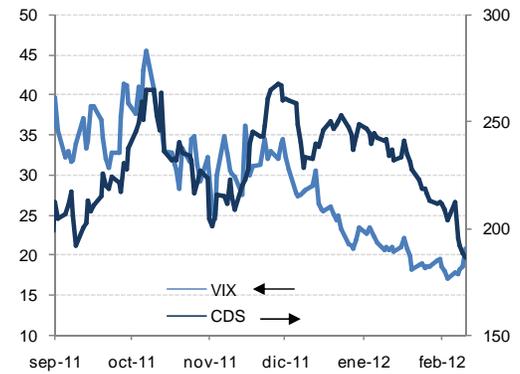
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas (índice, KBW)



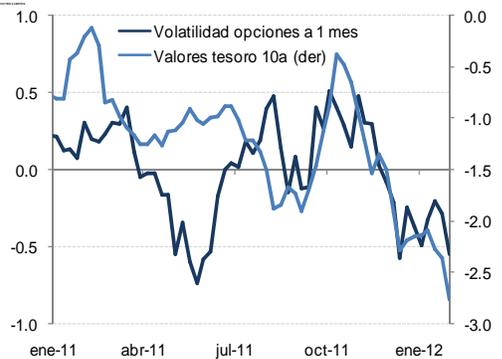
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



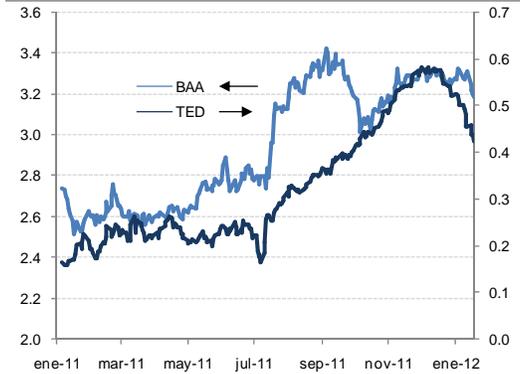
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



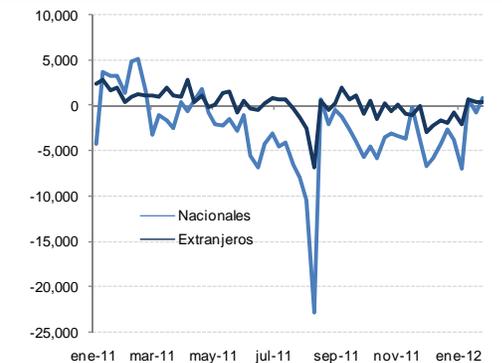
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA (%)



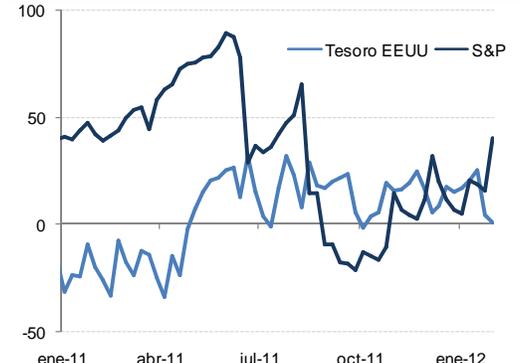
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

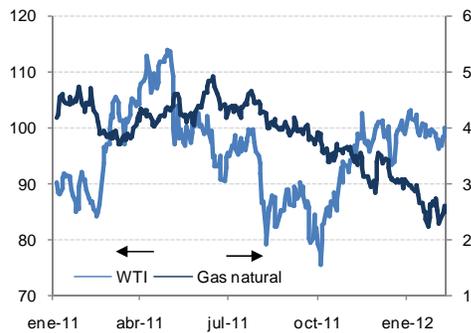
Gráfica 14
Posiciones corta y larga declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

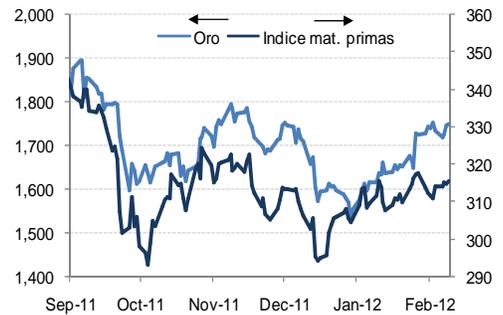
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb & DpMMbtu)



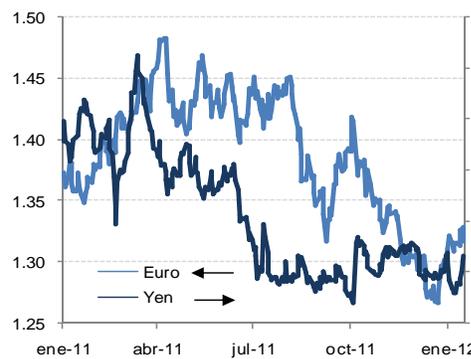
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(Dólares e índice)



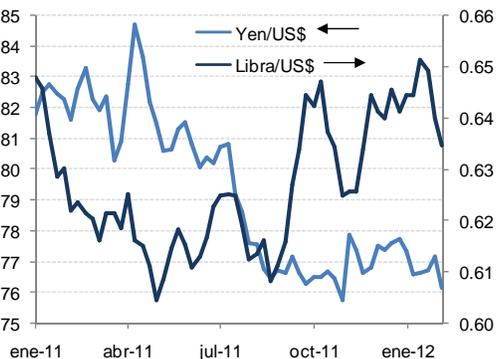
Fuente: BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe & Ypd)



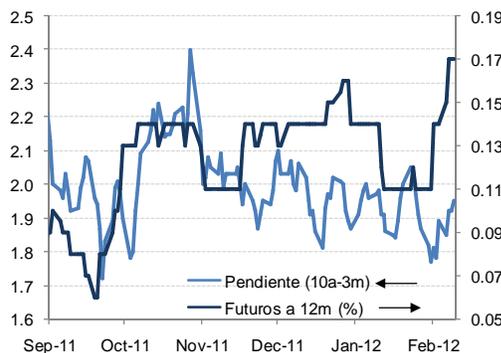
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



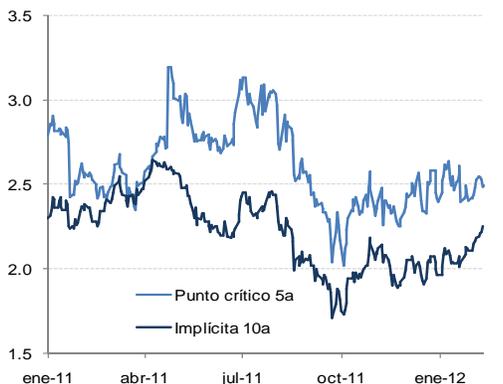
Fuente: BBVA Research

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)	14.10	14.10	13.94	13.71
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.50	3.92	3.93	5.07
Préstamos Heloc 30 mil	5.53	5.54	5.55	5.54
5/1 ARM*	2.83	2.80	2.82	3.92
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.16	3.14	3.16	4.29
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.87	3.87	3.89	5.05
Mercado monetario	0.47	0.47	0.51	0.65
CD a 2 años	0.91	0.91	0.94	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	0.11	0.11	0.09	0.15
3M Libor	0.51	0.53	0.57	0.31
6M Libor	0.76	0.77	0.79	0.47
12M Libor	1.07	1.08	1.11	0.80
Swap 2 años	0.55	0.50	0.57	1.04
Swap 5 años	1.09	1.04	1.12	2.57
Swap 10 años	2.06	2.02	2.01	3.75
Swap 30 años	2.81	2.81	2.64	4.47
PC a 7 días	0.26	0.26	0.84	0.22
PC a 30 días	0.46	0.39	0.71	0.29
PC a 60 días	0.51	0.47	0.54	0.30
PC a 90 días	0.50	0.53	0.49	0.31

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal
 La vivienda frena los esfuerzos de la Fed
 10 de febrero de 2012

"No hay duda de que cierto ajuste era necesario. Dicho esto, esta vez es probable que el péndulo haya ido demasiado lejos en la otra dirección. Las condiciones son todavía demasiado estrictas tanto para la salud de nuestro sistema financiero como para la salud del sector de la construcción y de nuestra economía"

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
14-Feb	Anticipo de ventas minoristas	ENE	0.60%	0.80%	0.10%
14-Feb	Ventas minoristas, excepto vehículos	ENE	0.30%	0.50%	-0.20%
14-Feb	Precios de importación (mes a mes)	ENE	0.10%	0.30%	-0.10%
14-Feb	Precios de exportación (mes a mes)	ENE	0.10%	--	-0.50%
14-Feb	Inventarios empresariales	DIC	1.10%	0.40%	0.30%
15-Feb	Empire State	FEB	14.50	14.65	13.48
15-Feb	Producción industrial	ENE	0.50%	0.60%	0.40%
15-Feb	Utilización de la capacidad	ENE	78.30%	78.60%	78.10%
15-Feb	Índice NAHB del mercado de la vivienda	FEB	25.00	26.00	25.00
16-Feb	Construcción de vivienda nueva	ENE	675 mil	671 mil	657 mil
16-Feb	Construcción de vivienda nueva (m/m)	ENE	2.74%	2.10%	-4.10%
16-Feb	Permisos de obra nueva	ENE	685 mil	680 mil	679 mil
16-Feb	Permisos de obra nueva (m/m)	ENE	0.88%	1.30%	-0.10%
16-Feb	Demandas iniciales de desempleo	11-Feb	360 mil	365 mil	358 mil
16-Feb	Demandas permanentes	4-Feb	3,500,000	3,480,000	3,515,000
16-Feb	Índice de precios productor (m/m)	ENE	0.30%	0.40%	-0.10%
16-Feb	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	ENE	0.10%	0.20%	0.30%
16-Feb	Encuesta de la Fed de Filadelfia	FEB	8.00	9.00	7.30
17-Feb	Índice de precios al consumidor (m/m)	ENE	0.30%	0.30%	0.00%
17-Feb	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	ENE	0.10%	0.20%	0.10%
17-Feb	Indicadores adelantados	ENE	0.50%	0.50%	0.40%

Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	1.7	2.3	2.2	2.5
IPC (% a/a)	3.2	2.3	2.3	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	1.9	1.8	1.9
Tasa de desempleo (%)	9.0	8.5	8.1	7.7
Tasa objetivo de la Fed, fin de período (%)	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años, promedio (% rent.)	2.8	2.3	2.7	3.4
Dólar EEUU/ Euro	1.31	1.27	1.26	1.25

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Economista jefe para EE. UU.

Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Hakan Danış
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
2001 Kirby Drive, Suite 310
Houston, Texas 77019 (EE. UU.)

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 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.