

# Flash Semanal

EEUU

## Datos relevantes

### Los precios de los combustibles empujan la inflación en enero, en tanto que los vehículos frenan las ventas minoristas

20 de febrero de 2012  
Análisis Económico

EEUU

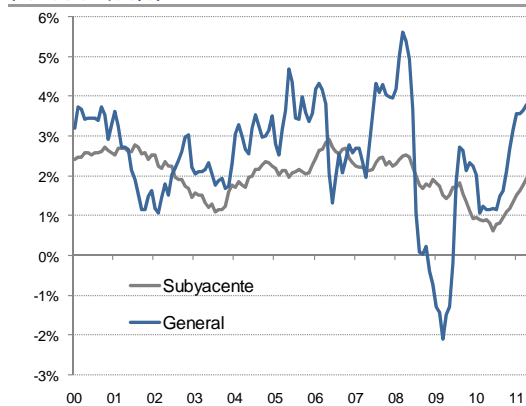
Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

En enero, los precios al consumidor subieron 0.2% m/m, después de permanecer sin cambio el mes precedente. Como se esperaba, el aumento de los precios de los combustibles –del 0.9%– fue lo que más contribuyó a la inflación, después de haber bajado durante todo el cuarto trimestre de 2011. En general, los precios de la energía subieron solamente 0.2%, reflejo del descenso del 0.6% en la energía para el hogar. La inflación de los alimentos persiste en mantenerse en 0.2%, sobre todo como consecuencia del componente de comidas fuera del hogar. Si excluimos los alimentos y la energía, la inflación subyacente subió 0.2%, empujada por los aumentos de ropa y recreación (avance de 0.9% y 0.6%, respectivamente). Las presiones sobre los precios del alojamiento y de la atención médica, que veían incrementándose de manera firme, fueron modestas en comparación con los principales componentes. Los precios de los vehículos nuevos y usados descendieron por quinto mes consecutivo. A nivel anual, en enero la inflación general descendió de 3.0% de diciembre a 2.9% de enero, en tanto que la subyacente aumentó ligeramente de 2.2% a 2.3%. Los datos de inflación más recientes justifican nuestro escenario de referencia, que sostiene que las presiones sobre los precios se moderarán en 2012. Aunque el aumento de los precios de los combustibles y el petróleo ha preocupado a los consumidores, en general la inflación de la energía es moderada. Creemos que los precios de las materias primas descenderán a lo largo del 1T12, en especial como consecuencia de la desaceleración y de la incertidumbre de las economías mundiales. Sin embargo, no descartamos un repunte del precio del petróleo como consecuencia de las tensiones en Oriente Medio, ya que los precios de los combustibles podrían trasladarse a la inflación general durante más tiempo del previsto. En general, las tendencias de inflación todavía evolucionan según las previsiones del FOMC, y los datos más recientes deberían contener cualquier intervención de la Fed, al menos a corto plazo.

Aunque el aumento de los precios de los combustibles contribuyó a elevar las ventas minoristas nominales de enero, el retroceso de 1.1% en las ventas de vehículos frenó las cifras. En total, las ventas minoristas aumentaron 0.4% durante el mes, cifra superior a la de noviembre y diciembre, aunque inferior a las estimaciones del consenso (0.7%) para enero. Si excluimos los vehículos, las ventas han sido las mejores desde el 1T11, lo cual supone un saneado gasto de los consumidores durante el mes.

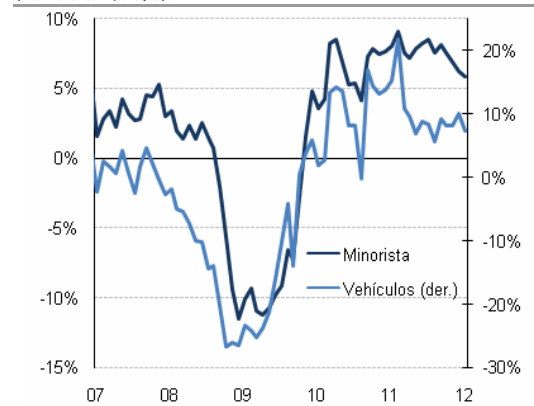
Los datos del sector manufacturero de febrero han sido sólidos, con avances tanto en la encuesta de Empire State como de la Reserva Federal de Filadelfia. La solidez de los nuevos pedidos y el descenso de los inventarios apuntan hacia futuros aumentos de la producción. La otra cara de la moneda fueron los débiles componentes del empleo de la encuesta de la Fed; las perspectivas a 6 meses retrocedieron significativamente por la preocupación que causa Europa.

Gráfica 1  
Inflación de los precios al consumidor  
(variación % a/a)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 2  
Ventas minoristas y de vehículos  
(variación % a/a)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

## En la semana

### Ventas de vivienda usada (enero, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 4.65 millones      Consenso: 4.65 millones      Anterior: 4.61 millones

Las ventas de vivienda usada parecen ser el escaparate brillante del sector de la vivienda, ya que aumentaron por tercer mes consecutivo, recuperándose en cierto modo desde los mínimos posteriores a la recesión. El índice positivo del mercado de la vivienda de enero sugiere que las condiciones de la demanda mejoran. Sin embargo, el avance anual ha ido menguando a pesar de la aceleración del crecimiento mensual. Aunque la continua fragilidad del mercado de trabajo y unas perspectivas de consumo más inciertas podrían limitar la demanda, creemos que las ventas de vivienda de segunda mano se habrán incrementado ligeramente en enero.

### Demandas iniciales de desempleo (jueves 18 de febrero, 8:30 ET)

Previsión: 350 mil      Consenso: 355 mil      Anterior: 348 mil

Las demandas iniciales de desempleo retrocedieron significativamente en febrero, situándose en los niveles más bajos desde antes del estallido de la crisis. El promedio móvil de 4 semanas ha caído en 10 de las 11 últimas semanas, lo cual sugiere una consolidación de la mejoría del mercado de trabajo. Sin embargo, mantenemos nuestra cautela considerando los recientes retrocesos en la confianza de los consumidores vinculada al empleo y creemos que se registrará un modesto crecimiento en el empleo no agrícola. Con todo, consideramos que las demandas iniciales por desempleo se mantendrán en los mismos bajos niveles durante la próxima semana.

### Confianza de los consumidores (febrero, viernes 9:55 ET)

Previsión: 73.0      Consenso: 72.8      Anterior: 72.5

La confianza de los consumidores bajó a principios de febrero por primera vez desde agosto, sobre todo como consecuencia del deterioro del componente de condiciones actuales. Aunque las perspectivas a seis meses se mantienen relativamente invariables, los consumidores transmiten un sentimiento de incertidumbre en lo que respecta al mercado de trabajo, actitud que se contradice con los datos de empleo más recientes. Aunque el índice bajó con respecto a enero, la confianza de los consumidores sigue siendo mejor que durante la mayor parte del segundo semestre de 2011. Los datos más recientes no sugieren ninguna mejora significativa de la confianza de los consumidores, y creemos que el índice mejorará apenas ligeramente, manteniéndose por debajo de los niveles de enero.

### Ventas de vivienda nueva (enero, viernes 10:00 ET)

Previsión: 300 mil      Consenso: 315 mil      Anterior: 307 mil

Las ventas de vivienda nueva posiblemente habrán bajado ligeramente en enero, después de hacer lo propio en diciembre por primera vez en tres meses. En comparación con las ventas de vivienda de segunda mano, el segmento de vivienda nueva destaca la fragilidad del sector, ya que los niveles se han mantenido relativamente planos durante todo el año pasado. Además, la demanda de vivienda nueva parece ahora peor que al final de la recesión. A pesar del positivo índice de los constructores, de las bajas tasas de interés hipotecarias y de los precios asequibles, creemos que en enero la demanda de ventas de vivienda nueva habrá sido magra.

### Repercusión en los mercados

El ligero calendario económico y la reducción de la semana por festivo en EEUU apenas supondrán alguna reacción de los mercados, cuya atención está centrada en la situación de Europa. Otro incremento de las ventas de vivienda de segunda mano confirmará la recuperación de la demanda de vivienda, aunque una sorpresa favorable en el segmento de vivienda nueva podría aliviar la inquietud del mercado.

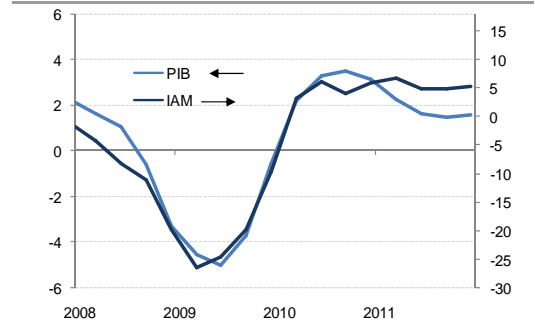
## Tendencias económicas

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)



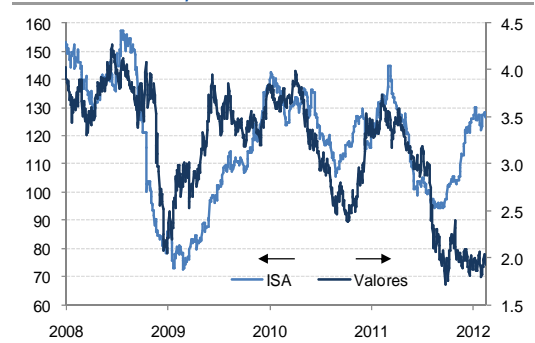
Fuente: BBVA Research y BEA

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



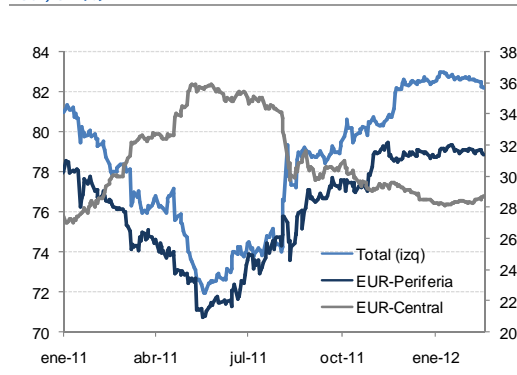
Fuente: BBVA Research

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



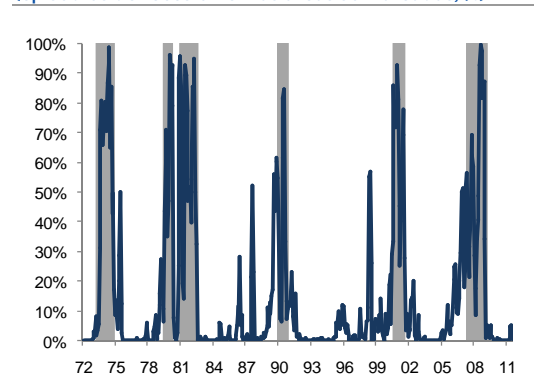
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7  
Repercusiones secundarias sobre la renta variable en  
EEUU (movimientos en paralelo con el rendimiento  
real, en %)



Fuente: BBVA Research

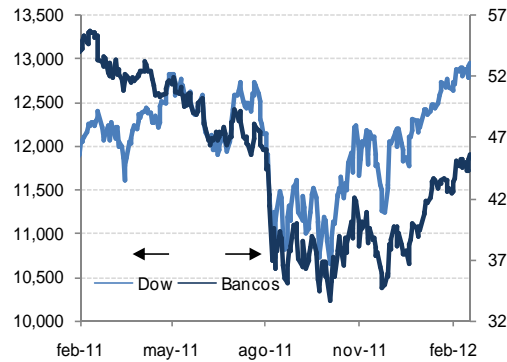
Gráfica 8  
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA  
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

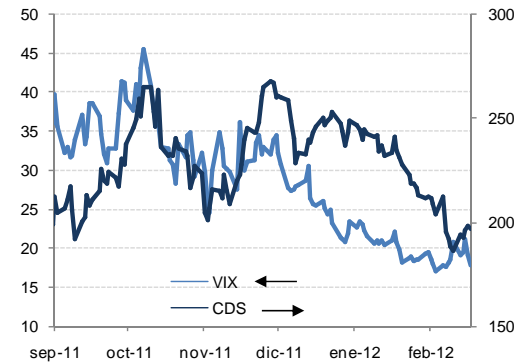
## Mercados financieros

Gráfica 9  
Bolsas (índice, KBW)



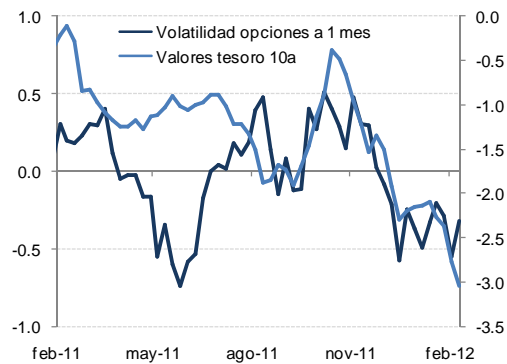
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



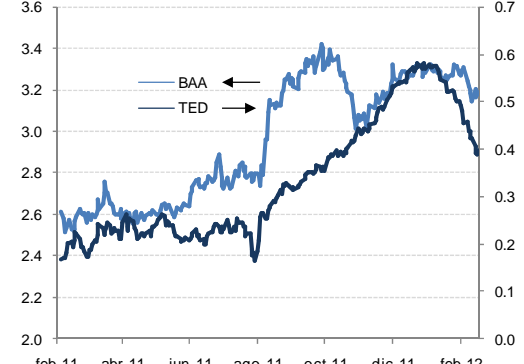
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



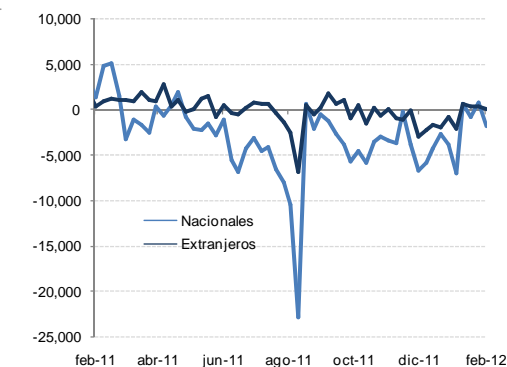
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
Diferenciales TED & BAA (%)



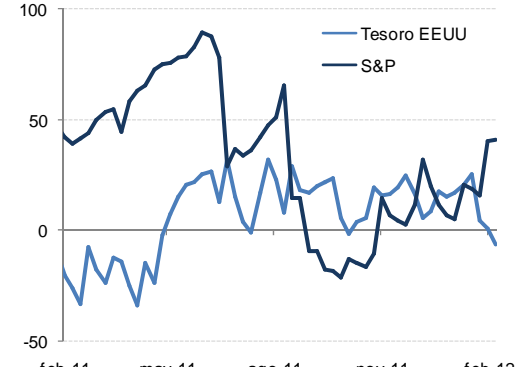
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

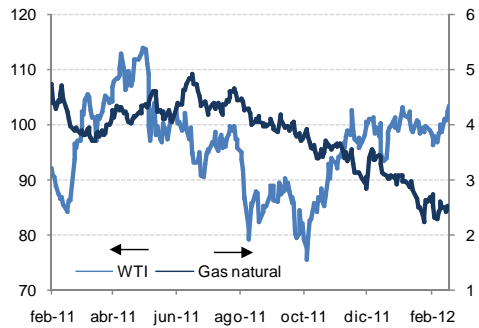
Gráfica 14  
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

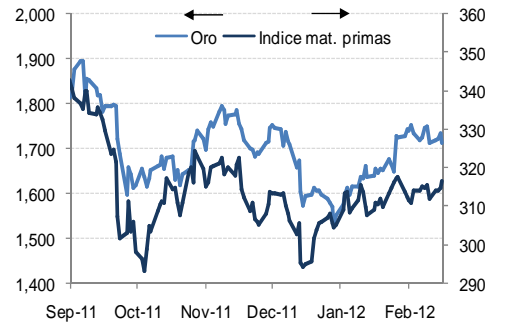
## Mercados financieros

Gráfica 15  
**Materias primas**  
(Dpb & DpMMbtu)



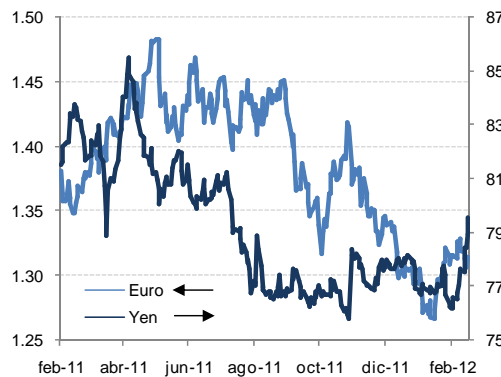
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
**Oro y materias primas**  
(Dólares e índice)



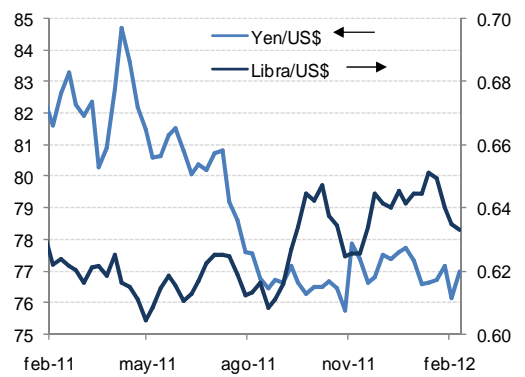
Fuente: BBVA Research

Gráfica 17  
**Divisas**  
(Dpe & Ypd)



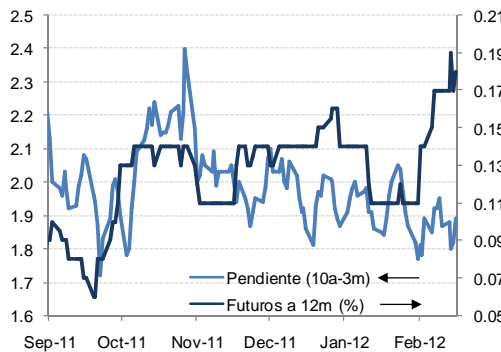
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



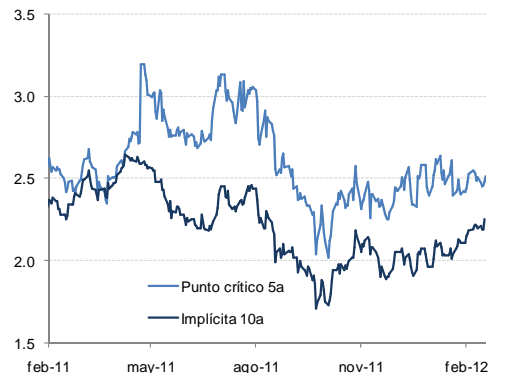
Fuente: BBVA Research

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)	14.10	14.10	13.94	13.73
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.89	3.51	3.90	5.05
Préstamos Heloc 30 mil	5.52	5.53	5.55	5.54
5/1 ARM*	2.82	2.83	2.82	3.87
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.16	3.16	3.17	4.27
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.87	3.87	3.88	5.00
Mercado monetario	0.47	0.47	0.51	0.62
CD a 2 años	0.91	0.91	0.94	1.29

\* 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	0.12	0.09	0.15
3M Libor	0.49	0.51	0.56	0.31
6M Libor	0.75	0.76	0.79	0.47
12M Libor	1.07	1.07	1.11	0.80
Swap 2 años	0.58	0.55	0.60	0.96
Swap 5 años	1.14	1.11	1.20	2.48
Swap 10 años	2.08	2.07	2.15	3.68
Swap 30 años	2.80	2.81	2.82	4.44
PC a 7 días	0.27	0.26	0.62	0.25
PC a 30 días	0.38	0.46	0.48	0.26
PC a 60 días	0.47	0.51	0.44	0.27
PC a 90 días	0.52	0.50	0.50	0.31

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Presidente Barack Obama  
 Presupuesto de Obama: Decadencia y caída de la economía estadounidense  
 16 de febrero de 2012

*"Para triunfar y medrar en la economía mundial altamente tecnificada, necesitamos que EEUU sea un lugar con los trabajadores mejor educados y capacitados, con las redes de comunicaciones y transportes más avanzadas y con el más firme compromiso para con la I+D del mundo. Este presupuesto incorpora inversiones que ayudarán a EEUU a ganar esta carrera, a crear buenos empleos y a liderar la economía mundial".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
21-Feb	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	ENE	0.20	0.22	0.17
22-Feb	Ventas de vivienda de segunda mano	ENE	4.65 millones	4.65 millones	4.61 millones
22-Feb	Ventas de vivienda de segunda mano (m/m)	ENE	0.90%	0.90%	5.00%
23-Feb	Demandas iniciales de desempleo	18-Feb	350 mil	355 mil	348 mil
23-Feb	Demandas permanentes	11-Feb	3,450,000	3,468,000	3,426,000
23-Feb	Índice de precios de la vivienda FHFA (m/m)	DIC	0.30%	0.10%	1.00%
24-Feb	Confianza de los consumidores U. de Michigan	FEB	73.00	72.80	72.50
24-Feb	Ventas de vivienda nueva	ENE	300 mil	315 mil	307 mil
24-Feb	Ventas de vivienda nueva (m/m)	ENE	-2.28%	2.60%	-2.20%

## 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	8.5	8.1	7.7
Tasa objetivo de la Fed, fin de período (%)	0.25	0.25	0.25	0.5
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 Daniş  
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](http://www.bbva.com) / Corporate Governance".

BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.