

Flash Semanal

EEUU

Datos relevantes

El crecimiento del PIB del 4T11 se revisó al alza, a 3.0%; el consumo de enero fue decepcionante

La segunda estimación del crecimiento del PIB real en el 4T11 mostró pocos cambios con respecto a la estimación preliminar. De acuerdo con la segunda estimación de la BEA, la economía de EEUU creció 3.0% anualizado y desestacionalizado en el 4T11, una tasa ligeramente superior a la estimada anteriormente, 2.8%. La revisión al alza de la inversión fija no residencial y del consumo privado (PCE) y la revisión a la baja de las importaciones fueron los principales factores determinantes. En total, el crecimiento del PIB real se mantuvo en 1.7% en 2011.

Los datos de la semana pasada sobre la actividad económica del 1T12 mostraron un claro indicio de desaceleración en el trimestre. El Censo de EEUU anunció que los pedidos de bienes duraderos cayeron 4.0% en enero. Incluso si excluimos el transporte, que es un componente volátil, los bienes duraderos cayeron 3.2% después de incrementarse durante cuatro meses consecutivos. Sin embargo, el índice ISM de producción manufacturera cayó casi 2 puntos, de 54.1 a 52.4, pero se mantuvo por encima del umbral de 50.0, lo que indica que el crecimiento económico de dicho sector continuó en febrero. Dicho índice se ha mantenido por encima de 50.0 desde agosto de 2009 y muestra que los pedidos nuevos y las entregas de productos cayeron 2.7 y 4.6 puntos, respectivamente. Además, la Reserva Federal publicó el Beige Book, que incluye información anecdótica de los distritos regionales de la Fed. El informe apunta a un crecimiento económico de "modesto a moderado" en el 1T12. Los distritos federales de Filadelfia y Atlanta son los que obtuvieron mejores resultados. El indicio más importante de desaceleración en el 1T12 procede de los datos del consumo privado publicados el pasado jueves. La BEA comunicó que el consumo privado real solo aumentó 0.03% mensual en enero, lo que indica que se ha mantenido prácticamente plano desde octubre. Pero incluso si el consumo privado real aumentara 0.3% en febrero y marzo, indicaría únicamente 1.2% de crecimiento anualizado y desestacionalizado de este componente en el 1T12. Aunque las ventas de automóviles en EEUU resultaron mejor de lo esperado, según nuestras previsiones, la actividad económica del trimestre actual será más débil de lo que se había estimado anteriormente.

En lo que respecta a la política monetaria, el presidente Ben Bernanke dio el miércoles un discurso ante el Comité de la Cámara de Servicios Financieros. Su discurso ofreció poca información nueva en cuanto a la dirección de la política monetaria, que en la actualidad mantiene una postura muy flexible. En general, creemos que la Fed no está convencida de la sostenibilidad de la recuperación, pero debido a la presencia de algunos focos de datos favorables, necesita ver un claro deterioro antes de apretar el botón para realizar más compras de activos a gran escala.

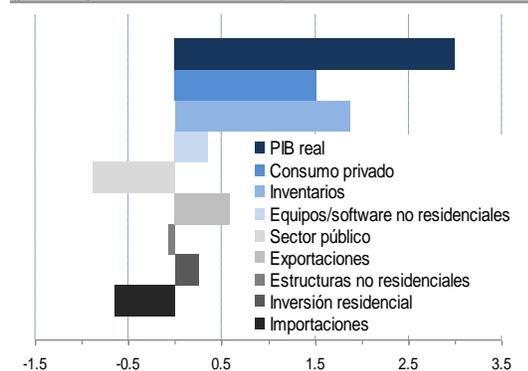
5 de marzo de 2012
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

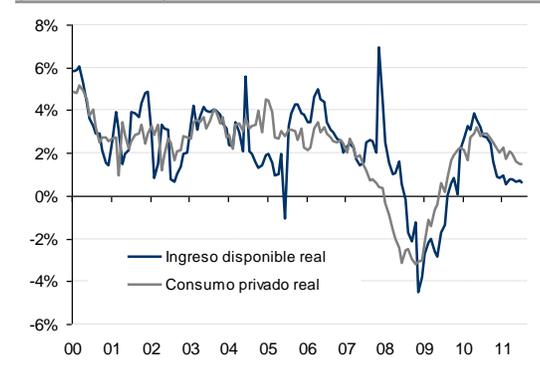
Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

Gráfica 1
Aportaciones al crecimiento del PIB real, 4T11
(puntos porcentuales, desest.)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2
Ingreso disponible real y gasto
(variación % a/a)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

En la semana

Índice ISM de producción no manufacturera (febrero, lunes 10:00 ET)

Previsión: 56.0	Consenso: 56.2	Anterior: 56.8
-----------------	----------------	----------------

Se prevé que el índice ISM de producción no manufacturera se incrementará ligeramente en febrero para indicar el crecimiento continuado de la actividad en servicios. La sorprendente mejora del componente del empleo llevó a un incremento considerable en enero, y las recientes caídas de reclamaciones iniciales por desempleo indican un crecimiento estable de este índice. Los pedidos nuevos también muestran fortaleza, lo que indica una aceleración de la actividad en los próximos meses. Aunque esperamos caídas en la mayoría de los componentes, el índice se mantendrá probablemente por encima del umbral de expansión de 50,0.

Crédito al consumo (enero, miércoles 15:00 ET)

Previsión: 14.2 mmd	Consenso: 12.0 mmd	Anterior: 19.3 mmd
---------------------	--------------------	--------------------

Se prevé que el crédito al consumo desestacionalizado volverá a aumentar en enero, pero a un ritmo más lento que en los meses anteriores. El crédito no renovable sigue impulsando el total de los créditos al consumo pendientes; la cifra de diciembre marcó el mayor avance de este componente en más de 10 años. La fuerte demanda de automóviles registrada en enero debería presionar al alza el crecimiento de los préstamos no renovables. Sin embargo, las señales contradictorias de la confianza de los consumidores podrían limitar el crédito renovable, que solo recientemente ha pasado al territorio de crecimiento anual positivo. Dado que los factores estacionales están en juego durante este periodo del año, nuestras perspectivas para el crédito al consumo siguen siendo conservadoras.

Empleo fuera del sector agrícola y tasa de desempleo (febrero, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 200 mil, 8.3%	Consenso: 210 mil, 8.3%	Anterior: 243 mil, 8.3%
--------------------------	-------------------------	-------------------------

En los últimos meses, la situación del empleo ha sido mejor de lo previsto, con un crecimiento más fuerte del empleo no agrícola y caídas significativas de la tasa de desempleo. El sector privado sigue liderando el crecimiento del empleo, con repuntes en la contratación en el sector manufacturero y de la construcción. Aunque los despidos en el sector público siguen siendo el componente más débil, la pérdida de empleo parece estar menguando. Las persistentes caídas en las demandas iniciales por desempleo, junto con los informes de las encuestas regionales de producción manufacturera de la Reserva Federal y los índices ISM, indican que el informe sobre el empleo de febrero será similar al de enero. Sin embargo, no esperamos una nueva caída en la tasa de desempleo dado que la tasa de participación es más estable.

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

Previsión: -48.2 mmd	Consenso: -49.0 mmd	Anterior: -48.8 mmd
----------------------	---------------------	---------------------

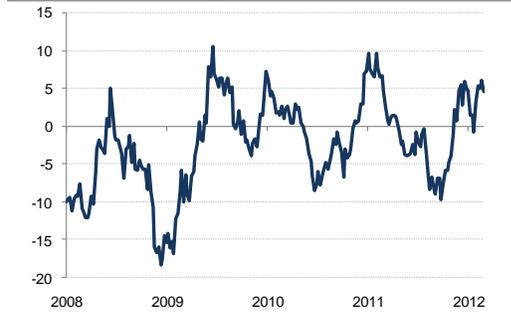
La balanza comercial internacional se deterioró a lo largo del 4T11, pero se prevé una ligera mejora en enero. Las exportaciones volvieron a un crecimiento positivo en diciembre, y los últimos informes del índice ISM indican la continuación de la tendencia alcista de la demanda de bienes y servicios en enero. El aumento de las importaciones en diciembre, que fue impulsado principalmente por los bienes de capital y de consumo, indica que estas tendencias podrían continuar junto con la mejora de las perspectivas generales de las empresas. Aunque es probable que el aumento de los precios del petróleo eleve el valor nominal de las importaciones, esperamos que el crecimiento de las exportaciones sea superior al de las importaciones por primera vez desde el 3T11.

Repercusión en los mercados

Los mercados analizarán el informe sobre el empleo para confirmar si continúa la mejora de las condiciones del mercado de trabajo, aunque unos datos peores de lo esperado podrían invalidar las noticias positivas en otros segmentos. Los datos del comercio internacional deberían garantizar una escasa reacción de los mercados, pero ofrecerán una primera mirada al impacto de la crisis europea de cara a 2012.

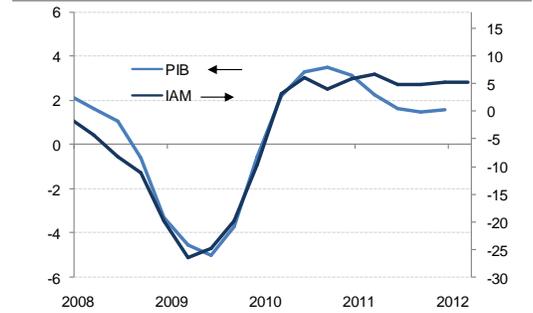
Tendencias económicas

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)



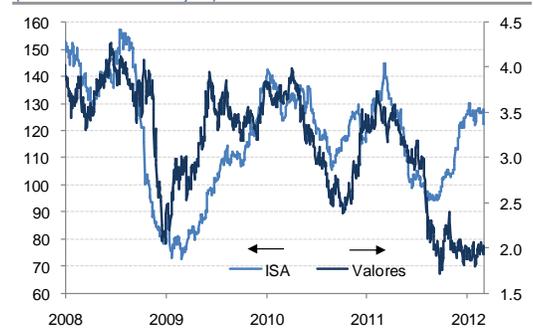
Fuente: BBVA Research y BEA

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



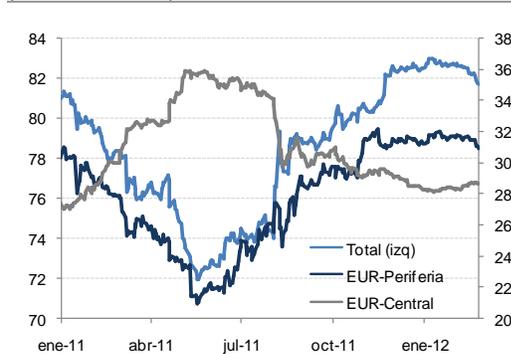
Fuente: BBVA Research

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



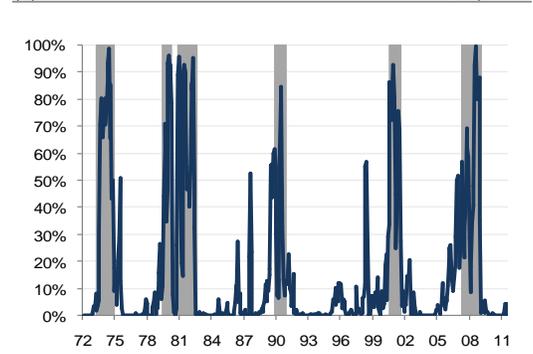
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

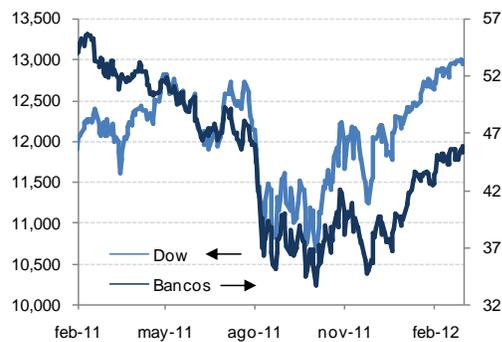
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

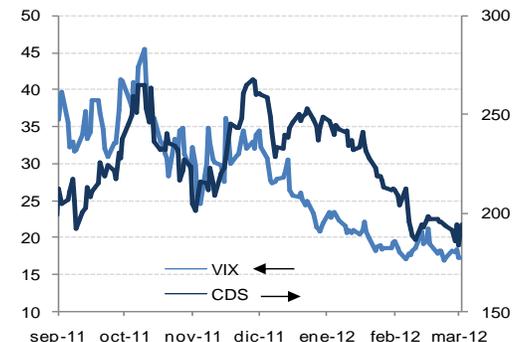
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas (índice, KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



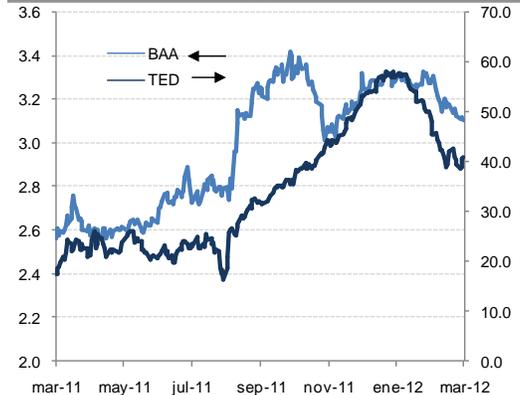
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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 (%)



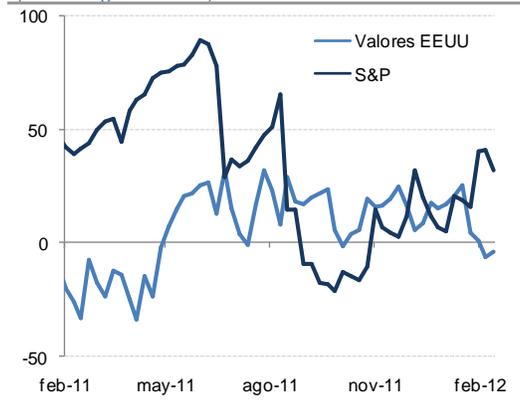
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

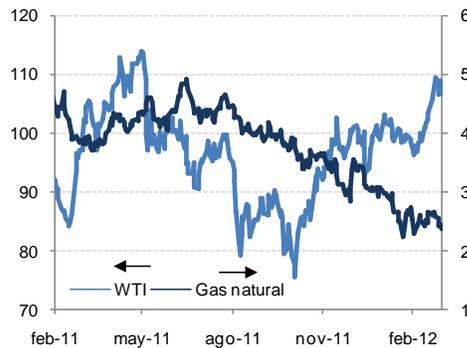
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

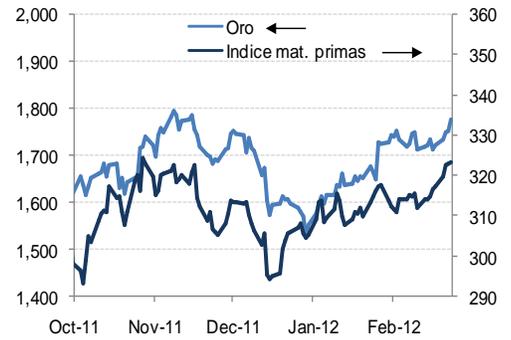
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb & DpMMBtu)



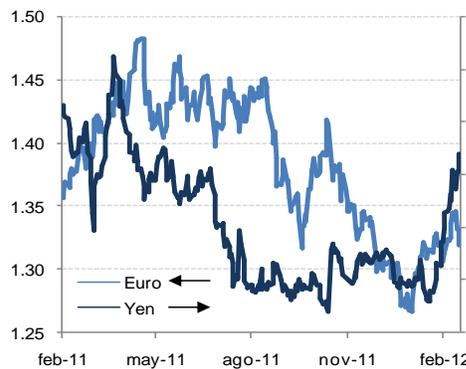
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(Dólares e índice)



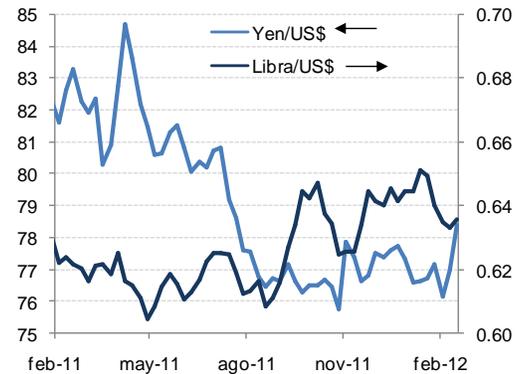
Fuente: BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe & Ypd)



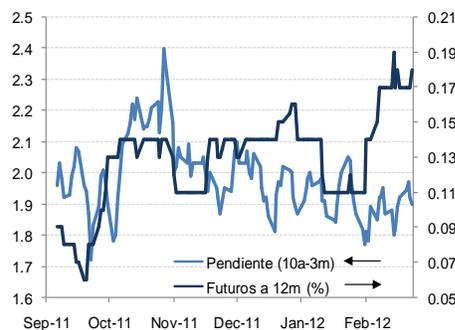
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



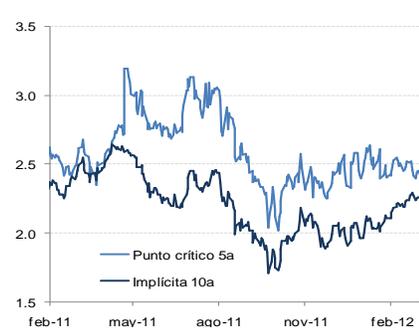
Fuente: BBVA Research

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
(%)



Fuentes: 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)	3.73	3.89	3.54	5.04
Préstamos Heloc 30 mil	5.53	5.53	5.55	5.54
5/1 ARM*	2.80	2.82	2.85	3.80
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.19	3.16	3.24	4.22
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.95	3.87	3.98	4.95
Mercado monetario	0.47	0.47	0.51	0.63
CD a 2 años	0.91	0.91	0.92	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	0.08	0.09	0.09	0.15
3M Libor	0.49	0.49	0.55	0.31
6M Libor	0.75	0.75	0.79	0.46
12M Libor	1.07	1.07	1.10	0.79
Swap 2 años	0.62	0.58	0.54	0.91
Swap 5 años	1.17	1.14	1.04	2.37
Swap 10 años	2.08	2.08	2.01	3.54
Swap 30 años	2.80	2.82	2.76	4.28
PC a 7 días	0.22	0.27	0.58	0.22
PC a 30 días	0.36	0.38	0.72	0.25
PC a 60 días	0.44	0.47	0.65	0.28
PC a 90 días	0.48	0.52	0.55	0.30

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal
 Informe semestral sobre política monetaria ante el Congreso
 29 de febrero de 2012

"[La recuperación económica actual] indica que las tasas de interés deberían ser de alguna manera más bajas en lugar de más altas. Pero naturalmente, no podemos bajar más las tasas de interés. Solo pueden bajar a cero".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
05-mar	Ordenes de fábricas	ENE	-1.7%	-1.5%	1.1%
05-mar	ISM no manufacturero	FEB	56.0	56.2	56.8
07-mar	Empleo ADP	FEB	215 mil	210 mil	170 mil
07-mar	Productividad no agrícola	4T	0.7%	0.8%	0.7%
07-mar	Costo laboral unitario	4T	1.2%	1.2%	1.2%
07-mar	Crédito al consumo	ENE	14.2B	12.0B	19.3B
08-mar	Demandas iniciales de desempleo	03-mar	350 mil	351 mil	353 mil
08-mar	Demandas permanentes	25-feb	3,395,000	3,388,000	3,404,000
09-mar	Variación del empleo no agrícola	FEB	200 mil	210 mil	243 mil
09-mar	Variación del empleo en el sector privado	FEB	220 mil	220 mil	257 mil
09-mar	Variación del empleo en el sector manufacturero	FEB	25 mil	20 mil	50 mil
09-mar	Tasa de desempleo	FEB	8.3%	8.3%	8.3%
09-mar	Salario medio por hora (m/m)	FEB	0.2%	0.2%	0.2%
09-mar	Balanza comercial internacional	ENE	-\$48.2 mmd	-\$49.0 mmd	-\$48.8 mmd
09-mar	Inventarios mayoristas	ENE	0.5%	0.6%	1.0%

Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% tasa anual. desest.)	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 estadounidense/ 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.