Flash Semanal

EEUU

Datos relevantes

Houston, 26 de marzo de 2012
Análisis Económico

EEUU

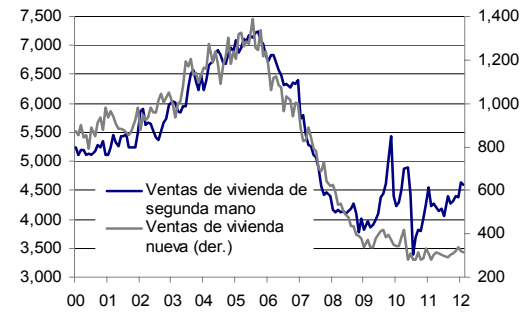
Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

El mercado de vivienda sigue con dificultades; se modera la caída de las demandas de desempleo

Los datos del sector vivienda siguen mejorando gradualmente, pero las ganancias no parecen lo suficientemente fuertes como para estimular la vuelta del mercado a los niveles de actividad anteriores a la recesión. El índice de confianza de los constructores, que había ido en aumento desde septiembre, se estancó en marzo a causa de la debilidad de las condiciones de venta actuales. El movimiento de posibles compradores se mantiene sin cambios, pero las perspectivas de los próximos seis meses han mejorado ligeramente. Sin embargo, el índice continúa muy por debajo de los niveles anteriores a la recesión y es casi la mitad de la marca de 50 utilizada para indicar unas condiciones de mercado saludables. En febrero, la construcción de viviendas nuevas cayó ligeramente pero los permisos de construcción subieron al nivel más alto de la recuperación, con una fortaleza que procede principalmente del componente multifamiliar. Las ventas tanto de vivienda nueva como usada cayeron en febrero, a pesar de las expectativas de que un invierno suave fomentaría la demanda. Los inventarios ocultos están en máximos históricos, cerca de cuatro millones de viviendas, y aproximadamente el 25% del total de las ventas de vivienda tenían dificultades financieras. La caída de los precios de la vivienda es un factor favorable para los compradores pero hace que empeoren las condiciones para los vendedores y, en última instancia, las propiedades con dificultades financieras perjudican a los constructores de vivienda. Además, las estrictas condiciones crediticias impiden muchas ventas. Por consiguiente, las familias eligen alquilar antes que comprar, y el porcentaje de vivienda en propiedad sigue cayendo. No obstante, las ventas de vivienda y la construcción de vivienda nueva parece que ya tocaron fondo el año pasado, y prevemos que las cifras de estos segmentos seguirán su tendencia al alza a lo largo de 2012, aunque a un ritmo muy débil. Pese a las continuas caídas de los precios de la vivienda, el hecho de que los inventarios de vivienda nueva se hayan reducido indica que probablemente la construcción residencial contribuirá de forma positiva al crecimiento económico de este año. A medida que caiga la tasa de desempleo y se reduzca la percepción de riesgo de pérdida de empleo, la demanda y la oferta deberían ajustarse en consecuencia.

En lo que respecta a otras noticias, las demandas iniciales de desempleo cayeron en la semana del 17 de marzo a 348 mil demandas, superando ligeramente las expectativas del consenso. Las empresas parecen estar despidiendo menos trabajadores y las ganancias estables en el empleo no agrícola indican que algunas empresas tienen ahora más confianza en sus planes de contratación. Sin embargo, no esperamos que la tasa de desempleo se reduzca mucho en los próximos meses. Aunque las demandas iniciales han alcanzado el punto más bajo de la recuperación, las caídas generales parecen estar desacelerándose. Las demandas semanales se han incrementado unas cuantas veces desde mediados de febrero y el promedio móvil de cuatro semanas se ha reducido en tan solo 5 mil demandas en las 4 últimas semanas en comparación con la reducción de 20 mil demandas en el mes anterior. Dadas nuestras cautas perspectivas sobre el empleo, prevemos que las demandas se mantendrán en un promedio de 350 mil durante el próximo mes.

Gráfica 1
Ventas de vivienda nueva y usada (tasa anual. desest., en miles)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU, NAR y BBVA Research

Gráfica 2
Demandas de desempleo (promedio móvil de 4 semanas, en miles)

Fuente: Departamento de Trabajo y BBVA Research

En la semana

Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (enero, martes 9:00 ET)

Previsión: -3.6% Consenso: -3.8% Anterior: -4.0%

Se prevé que el índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller caerá en términos mensuales en enero por quinto mes consecutivo, aunque las caídas anuales se moderarán ligeramente. A pesar de que se han registrado algunas mejoras en el precio medio de la vivienda nueva, el precio de la vivienda usada siguió cayendo en enero. En general, esperamos que los precios de la vivienda sigan cayendo debido al elevado inventario de propiedades con dificultades financieras, mientras que los precios de las propiedades que no tienen estas dificultades seguirán bajo presión.

Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (febrero, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 2.2%, 1.0% Consenso: 3.0%, 1.7% Anterior: -4.0%, -3.2%

Los pedidos de bienes duraderos cayeron en enero por primera vez en cuatro meses, debido principalmente a la gran caída de los pedidos de aeronaves. Los datos mensuales de las encuestas del ISM manufacturero y de la Reserva Federal apuntan a unos datos heterogéneos de los pedidos nuevos de febrero; algunos datos indican ligeras caídas en este componente. Sin embargo, el sector manufacturero por lo general se ha mantenido estable en lo que va de 2012. Teniendo en cuenta la volatilidad habitual en la serie de datos, prevemos que los pedidos nuevos de bienes duraderos se incrementarán a un ritmo modesto en febrero.

PIB, estimación final (4T11, jueves 8:30 ET)

Previsión: 3.0% Consenso: 3.0% Anterior: 3.0%

La estimación final del crecimiento del PIB del 4T11 debería mantenerse cerca del 3.0% dado que ya se han tenido en cuenta la mayoría de los datos relevantes. La segunda estimación se revisó al alza debido al aumento de la inversión fija no residencial y del consumo personal, así como a la revisión a la baja de las importaciones. El aumento del inventario ha sido el principal motor de crecimiento del PIB del 4T11, pues los datos de diciembre de los inventarios de las empresas se revisaron ligeramente al alza. El aumento de la productividad también se revisó al alza en el cuarto trimestre, lo que refleja una estimación de la producción total más elevada. Sin embargo, el déficit comercial de diciembre fue mayor de lo que se pensaba anteriormente y es probable que contrarreste las revisiones al alza de otros componentes del PIB. Los datos del gasto personal de diciembre no se han revisado, de modo que no esperamos cambios en la estimación del consumo privado.

Ingreso personal y gastos de consumo (febrero, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.6% Consenso: 0.4%, 0.6% Anterior: 0.3%, 0.2%

Se prevé que el ingreso y los gastos personales aumentarán en febrero a medida que tome impulso la actividad de consumo. Los ingresos medios volvieron a aumentar en febrero y deberían elevar el ingreso personal del mes; las expectativas de aumento de los ingresos indican un crecimiento continuado. En cuanto al gasto, el aumento de las ventas minoristas indica que los gastos nominales se incrementarán probablemente a un ritmo más rápido que en enero, aunque esto se debe en su mayor parte a que los precios del gas son más elevados. En términos reales, prevemos que el consumo privado se mantendrá relativamente plano, siguiendo la tónica de los últimos tres meses.

Repercusión en los mercados

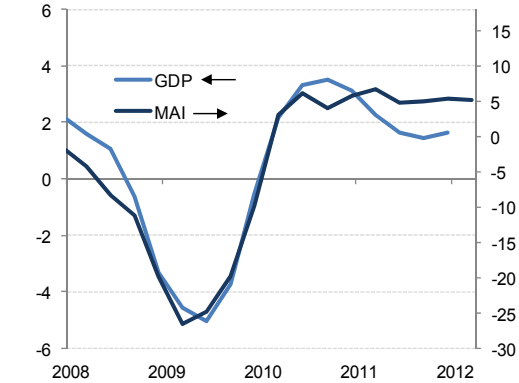
La estimación final del PIB del 4T11 no debería tener repercusiones en el mercado esta semana, a menos que el crecimiento sorprenda a la baja. Los mercados probablemente prestarán más atención a los pedidos de bienes duraderos y a los datos sobre el ingreso y el gasto personal, que deberían apuntar a una recuperación gradual de la actividad de consumo. Los comentarios adicionales por parte de los miembros del FOMC durante la semana justificarán que el mercado preste cierta atención con la esperanza de que se den a conocer más detalles sobre las intervenciones de la Fed.

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)

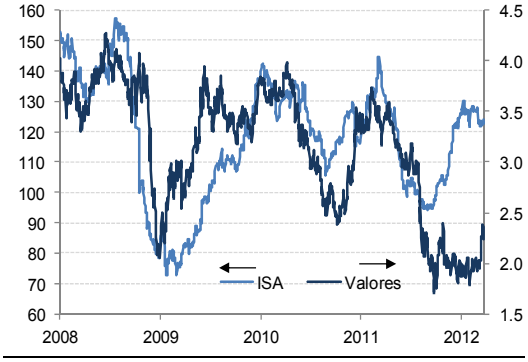


Fuente: BBVA Research y BEA

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

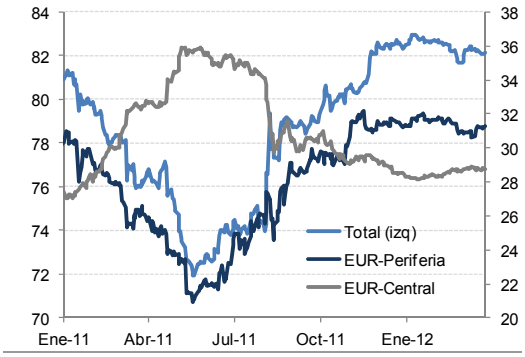
Fuente: BBVA Research

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



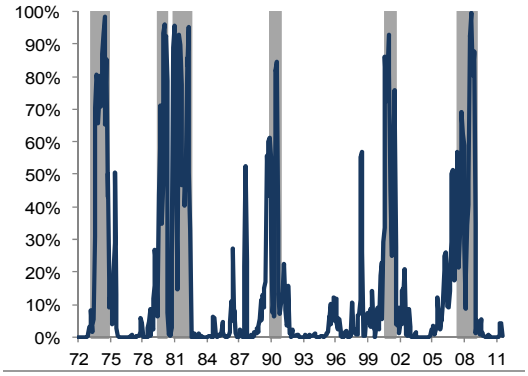
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

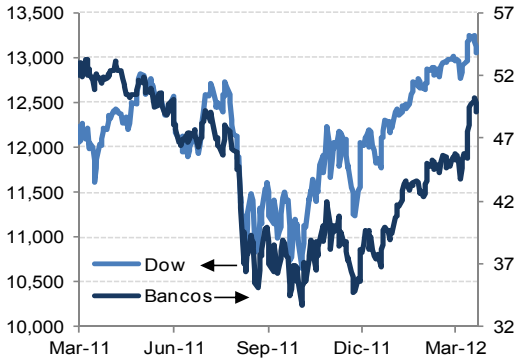
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

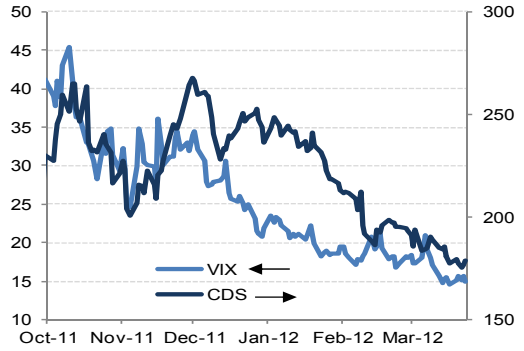
Mercados Financieros

Gráfica 9
Acciones (Índice KBW)



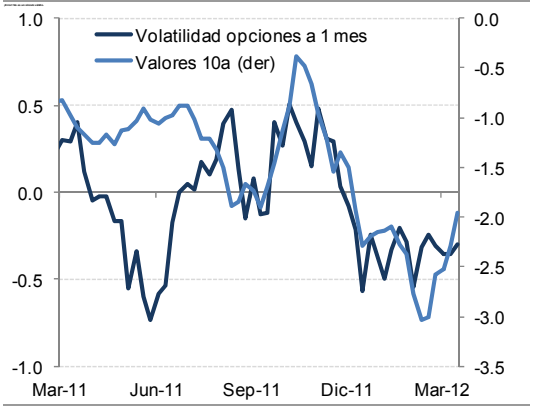
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



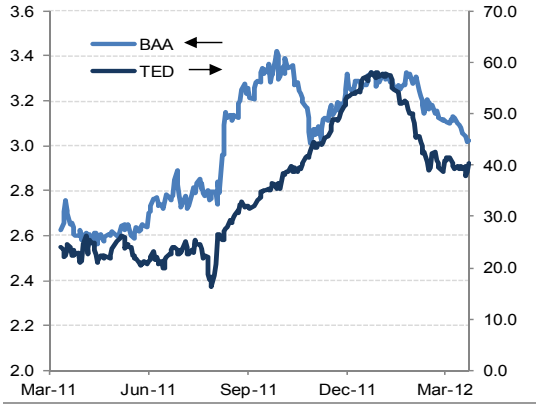
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



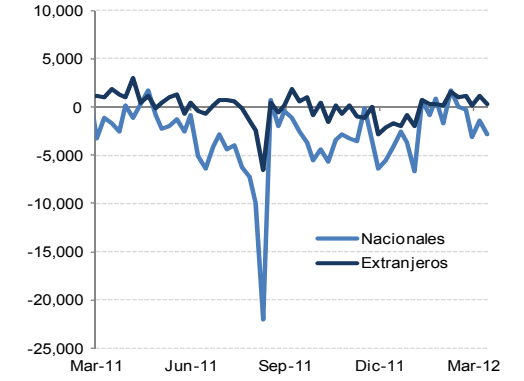
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA (%)



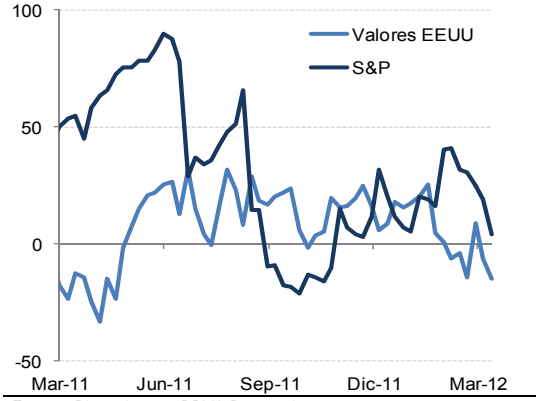
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13
Inversiones en cartera a largo plazo (millones de dólares)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

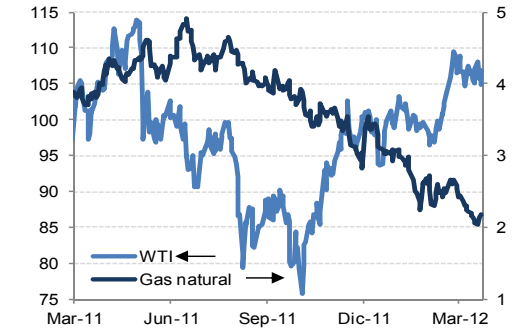
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

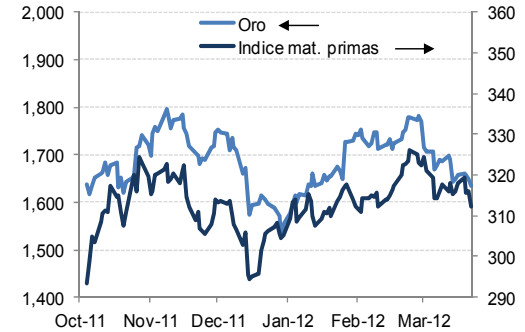
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb & DpMMBtu)



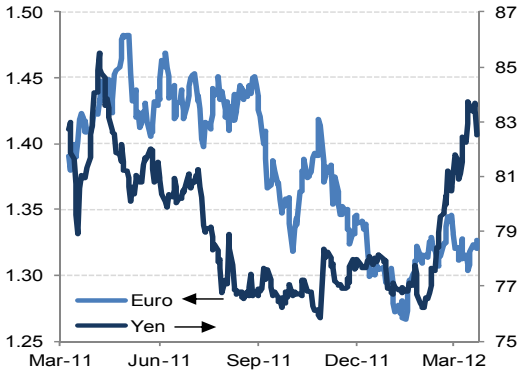
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (Dólares e índice)



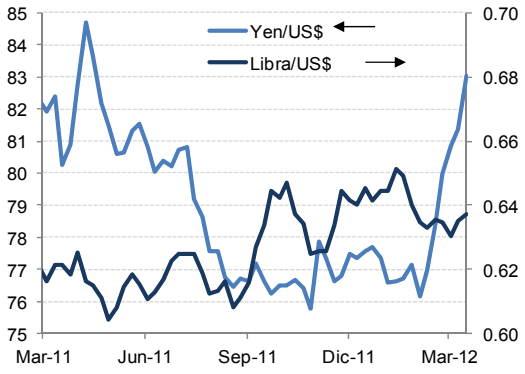
Fuente: BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe & Ypd)



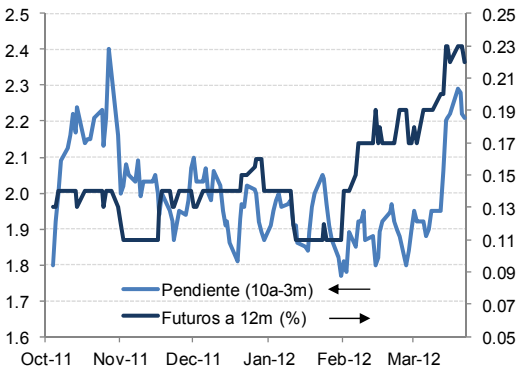
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



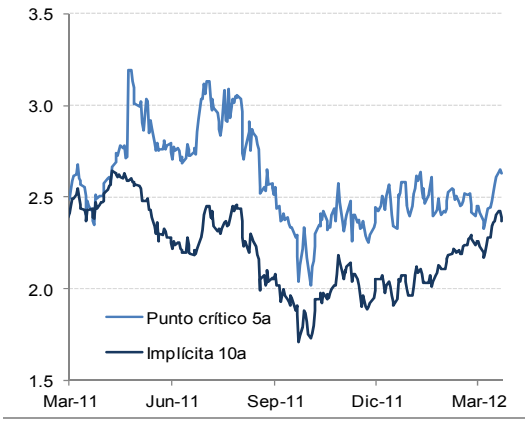
Fuente: BBVA Research

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	14.10	13.73
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.18	3.18	3.73	4.77
Préstamos Heloc 30 mil	5.53	5.54	5.53	5.48
5/1 ARM*	2.96	2.83	2.80	3.62
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.30	3.16	3.19	4.04
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.08	3.92	3.95	4.81
Mercado monetario	0.73	0.73	0.47	0.63
CD a 2 años	0.90	0.90	0.91	1.25

* 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	0.14	0.15	0.09	0.13
3M Libor	0.47	0.47	0.49	0.31
6M Libor	0.74	0.74	0.75	0.46
12M Libor	1.05	1.05	1.07	0.78
Swap 2 años	0.61	0.62	0.62	0.93
Swap 5 años	1.34	1.35	1.17	2.38
Swap 10 años	2.31	2.35	2.08	3.55
Swap 30 años	3.01	3.10	2.80	4.27
PC a 7 días	0.15	0.24	0.22	0.21
PC a 30 días	0.20	0.33	0.36	0.25
PC a 60 días	0.25	0.40	0.44	0.28
PC a 90 días	0.31	0.45	0.48	0.28

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal
Bernanke dice que los bancos centrales deben conocer mejor las herramientas de política monetaria
23 de marzo de 2012

"Como consecuencia de la crisis, la Reserva Federal y otros organismos reguladores han tenido que hacerse cargo de nuevas y desafiantes responsabilidades en el área de la supervisión macroprudencial, con el objetivo de fomentar la estabilidad financiera y reducir las probabilidades y los costos de otra futura crisis financiera. Aunque se han hecho muchos progresos, todavía estamos en una etapa incipiente para saber cuál es la mejor manera de cumplir con estas nuevas responsabilidades macroprudenciales"

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
26-Mar	Índice de actividad nacional de la Reserva Federal de Chicago	FEB	0.25	--	0.22
26-Mar	Ventas de viviendas pendientes (m/m)	FEB	1.30%	1.00%	2.00%
26-Mar	Encuesta de producción manufacturera de la Reserva Federal de Dallas	MAR	18.50	16.00	17.80
27-Mar	Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (a/a)	ENE	-3.60%	-3.80%	-4.00%
27-Mar	Confianza de los consumidores	MAR	70.50	70.00	70.80
28-Mar	Pedidos de bienes duraderos	FEB	2.20%	3.00%	-4.00%
28-Mar	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	FEB	1.00%	1.70%	-3.20%
29-Mar	PIB t/t anualizado	4T (P)	3.00%	3.00%	3.00%
29-Mar	Consumo personal	4T (P)	2.10%	2.10%	2.10%
29-Mar	IPC/PIB	4T (P)	0.90%	0.90%	0.90%
29-Mar	Consumo privado subyacente (t/t)	4T (P)	1.30%	1.30%	1.30%
29-Mar	Demandas iniciales de desempleo	24-Mar	345 mil	350 mil	355 mil
29-Mar	Demandas permanentes	17-Mar	3,370,000	3,350,000	3,352,000
30-Mar	Ingreso personal	FEB	0.30%	0.40%	0.30%
30-Mar	Gasto personal	FEB	0.60%	0.60%	0.20%
30-Mar	Consumo privado subyacente (m/m)	FEB	0.10%	0.10%	0.20%
30-Mar	Consumo privado subyacente (a/a)	FEB	1.90%	1.90%	1.90%
30-Mar	PMI de Chicago	MAR	64.50	63.00	64.00
30-Mar	Confianza de los consumidores según la U. de Michigan	MAR	74.50	74.70	74.30

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 EEUU
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.