

# Flash Semanal EEUU

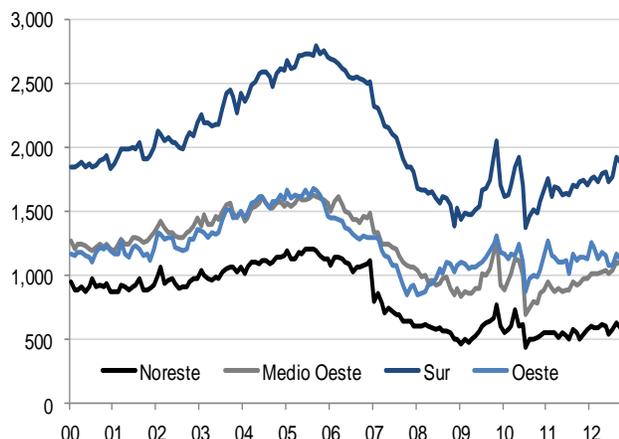
## Datos relevantes

### • Fuertes indicadores de vivienda dominan una semana festiva y por lo demás tranquila

- Las ventas de vivienda de segunda mano mantuvieron en su mayoría una tendencia al alza a lo largo del año, pero la volatilidad mensual de los datos sigue siendo habitual. En octubre, las ventas de vivienda de segunda mano se incrementaron 2.1% a 4.79 millones, un poco por debajo del máximo en dos años (4.83 millones) alcanzado en agosto. La mayor parte de la fortaleza se centró en las regiones del oeste y del sur, que experimentaron incrementos de 4.4% y 2.1%, respectivamente. Como cabía esperar, las ventas cayeron 1.7% en el noreste, lo que refleja un posible impacto del huracán Sandy a finales del mes.
- La restricción de la oferta limita las ventas inmediatas, pues la oferta de viviendas de segunda mano en el mercado descendió a 5.4 meses en octubre. El precio medio de las ventas se incrementó ligeramente, pero no tanto como para compensar las caídas experimentadas durante los tres meses anteriores. La asequibilidad de la vivienda está cerca del punto donde se encontraba el año pasado por esta época.
- También hay otras noticias positivas sobre la vivienda, el Índice del mercado de la vivienda subió de 41 en octubre a 46 en noviembre, lo que refleja las continuas ganancias de la confianza de los constructores. El índice se encuentra ahora en su nivel más elevado desde mayo de 2006. Las opiniones de los constructores sobre las ventas actuales lideraron los componentes, pues las perspectivas a seis meses también muestran un mayor optimismo. Sin embargo, el índice sobre la afluencia de posibles compradores no cambió entre octubre y noviembre. En resumen, el aumento de la confianza indica que los datos sobre las ventas de vivienda nueva y construcción seguirán en una tendencia relativamente saludable durante los próximos meses.
- La construcción de obra nueva ha mostrado una fortaleza considerable en los últimos meses, con un aumento de 3.6% en octubre después del extraordinario incremento de 15.1% observado en septiembre. El componente multifamiliar subió 26.4% en septiembre y 11.9% en octubre, dominando así el mercado de la construcción. Por otra parte, los permisos de construcción, que normalmente son volátiles en términos mensuales, cayeron 2.7% tras el gran avance registrado el mes anterior. Aún así, los permisos siguen ligeramente por debajo del nivel máximo alcanzado hasta ahora en la recuperación.
- En general, esperamos que el impulso que ha tomado el mercado de la vivienda continúe en 2013, especialmente cuando las tasas hipotecarias, sumamente bajas, mantienen una elevada asequibilidad. En noviembre, es posible que veamos algún impacto adicional en la región noreste debido al huracán Sandy, pero no preveemos que dicho impacto pese demasiado en las cifras nacionales. En todo caso, las viviendas destruidas por la tormenta y con necesidad de ser completamente reconstruidas favorecerán la próxima construcción de viviendas nuevas.

Gráfica 1

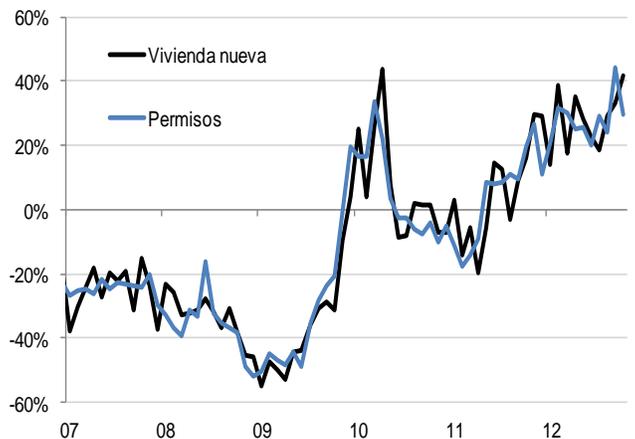
#### Ventas de vivienda usada por región Tasa anual desestacionalizada, en miles



Fuente: NAR y BBVA Research

Gráfica 2

#### Construcción de vivienda nueva y permisos de construcción, Variación % anual



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

## En la semana

### Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (octubre, martes 8:30 ET)

Previsión: -0.3%, -0.2%

Consenso: -0.7%, -0.5%

Anterior: 9.8%, 2.0%

Los pedidos de bienes duraderos han sido extremadamente volátiles en los últimos meses, lo que refleja la incertidumbre y heterogeneidad de los datos procedentes del sector manufacturero. Los pedidos nuevos cayeron cerca de 13% en agosto, pero luego repuntaron cerca de 10% en septiembre, impulsados principalmente en ambos casos por los aviones y partes. Dado que la actividad manufacturera sigue un poco rezagada, no esperamos mucha continuación del impulso positivo en octubre. En general, prevemos que seremos testigos de una caída muy modesta en los pedidos de bienes duraderos del mes, mucho menos intensa que en el pasado.

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

Previsión: 3.00%

Consenso: 2.95%

Anterior: 2.03%

Se prevé que el Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller se acelerará en septiembre en términos anuales, ya que la recuperación del mercado de la vivienda está tomando impulso. En agosto, el índice alcanzó uno de los niveles más elevados de la recuperación, pero sigue alrededor de 30% por debajo del máximo anterior a la recesión. En septiembre, los datos del sector de la vivienda fueron en su mayor parte positivos, pero se observó una ligera caída en el precio de las viviendas vendidas, tanto en las nuevas como en las de segunda mano. Otros índices de precios de la vivienda muestran resultados heterogéneos en dicho mes. Por consiguiente, esperamos que los precios solo experimenten un ligero incremento en términos mensuales y a un ritmo mucho más lento que el de los meses precedentes.

### PIB, preliminar (3T12, jueves 8:30 ET)

Previsión: 2.4%

Consenso: 2.8%

Anterior: 2.0%

Se prevé que la estimación preliminar del crecimiento del PIB correspondiente al 3T12 se revisará al alza con respecto a la cifra adelantada, pues se han dado a conocer los indicadores económicos finales de septiembre y muestran un crecimiento mayor de lo previsto en muchas áreas. En concreto, la balanza comercial internacional mejoró considerablemente, de modo que el tercer trimestre se cerró con el déficit más bajo registrado en casi dos años. El crecimiento de las exportaciones repuntó en septiembre tras dos meses de caídas, mientras que las importaciones se incrementaron por primera vez en seis meses, lo que refleja la fortaleza de la confianza y la demanda de las empresas. Los datos de septiembre muestran cifras de consumo más sólidas, incluida una modesta revisión al alza en las ventas minoristas y una mejora en el crecimiento del empleo. Las revisiones al gasto en construcción registraron una caída más suave en agosto seguida de un aumento en septiembre, gracias, sobre todo, al impulso del sector privado. Por otro lado, prevemos que estas ganancias se contrarrestarán parcialmente con una revisión a la baja en la producción industrial de septiembre, que pasará de 0.4% a 0.2% y reflejará que el incremento que se esperaba en la producción manufacturera fue inferior a lo que se había previsto. No obstante, esperamos en general que la segunda estimación revisada se verá favorecida por la reducción de la balanza comercial y el crecimiento del consumo, junto con los mejores datos del empleo y del ritmo de recuperación de la vivienda.

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

Previsión: 0.1%, 0.0%

Consenso: 0.2%, 0.0%

Anterior: 0.4%, 0.8%

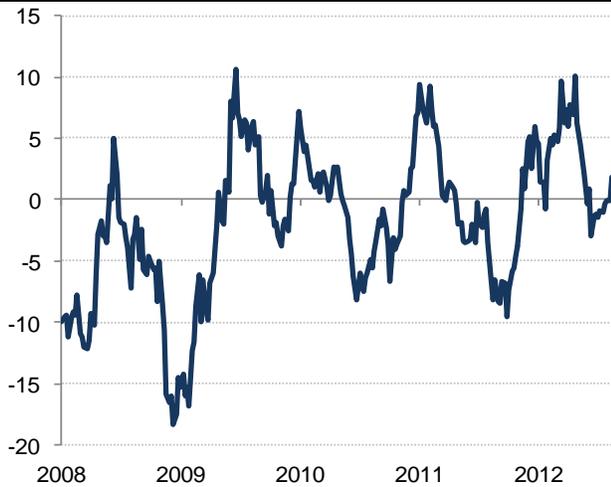
Se prevé que el ingreso y el gasto personal se mantendrán relativamente planos en octubre debido a que los informes sobre indicadores clave han sido desiguales. El salario medio por hora cayó ligeramente en octubre después de registrar un incremento en septiembre, lo que podría mermar el ingreso personal del mes, pero no se prevé que las cifras nominales vuelvan al crecimiento negativo. El ligero aumento de la inflación de octubre debería impedir que el ingreso real se desacelere de forma significativa. En lo que respecta al gasto, se prevé que el consumo personal reflejará la desaceleración de la actividad de consumo que ya se vio en los datos de octubre, incluida una ligera caída en las ventas minoristas que se debe en parte a los efectos del huracán Sandy en toda la costa este. Junto con la debilidad de la demanda de automóviles y la caída de las ventas reales de vehículos ligeros, el gasto no parece mostrar indicios de crecimiento en octubre.

### Repercusión en los mercados

Esta semana hay potencial para que los mercados sean mucho más optimistas, pues el día de Acción de Gracias ha terminado con perspectivas optimistas sobre los próximos datos de la vivienda y la estimación revisada del PIB correspondiente al 3T12. Por otra parte, los datos de consumo podrían mostrar mayor fragilidad al comienzo del cuarto trimestre, pues el ingreso personal y el consumo de octubre parecen un poco débiles. Asimismo, diversas encuestas manufactureras podrían acrecentar la tensión en los mercados, pues se publicarán varios informes regionales de la Reserva Federal así como el Beige Book de noviembre.

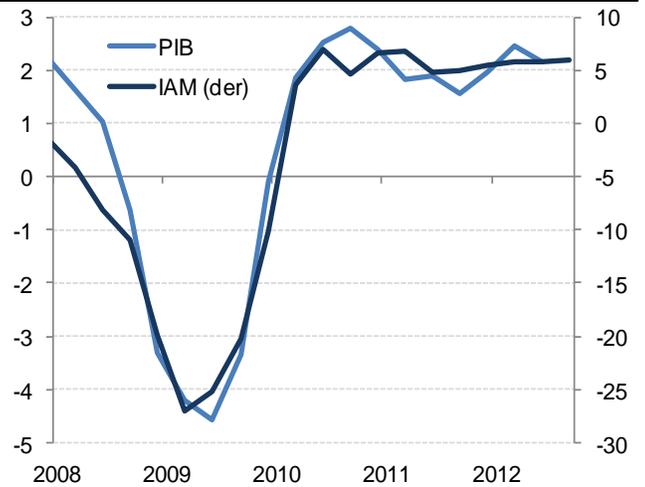
# Tendencias económicas

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)**



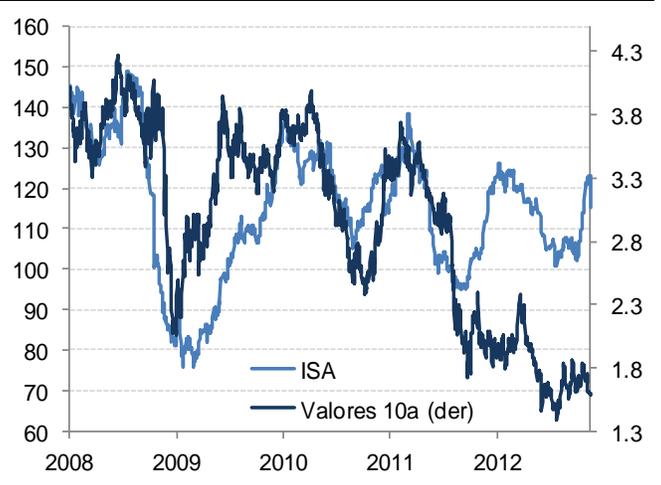
Fuente: BBVA Research y BEA

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



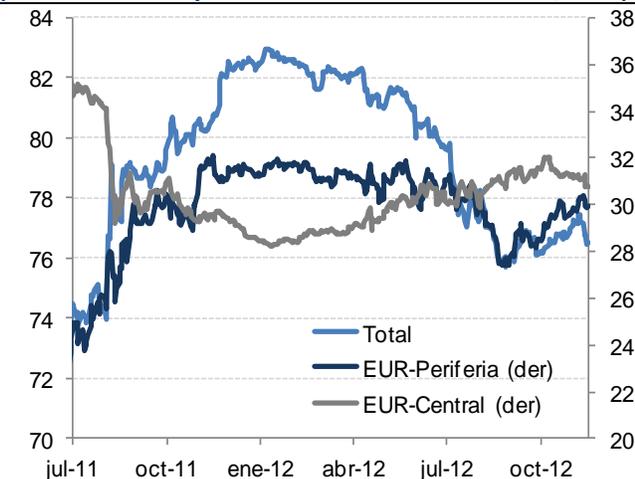
Fuente: BBVA Research

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



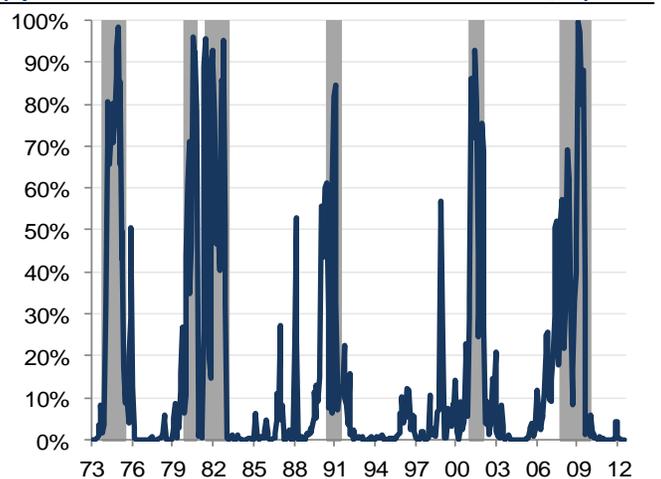
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

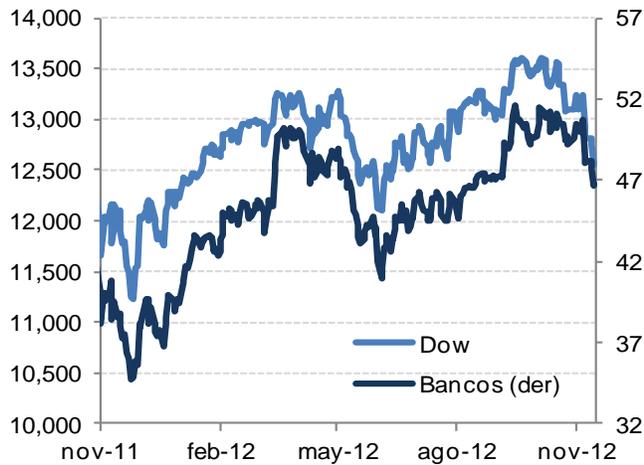
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

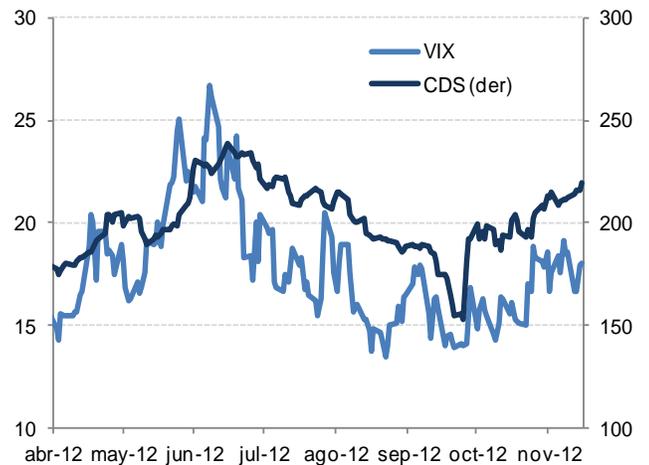
# Mercados Financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
**(índice KBW)**



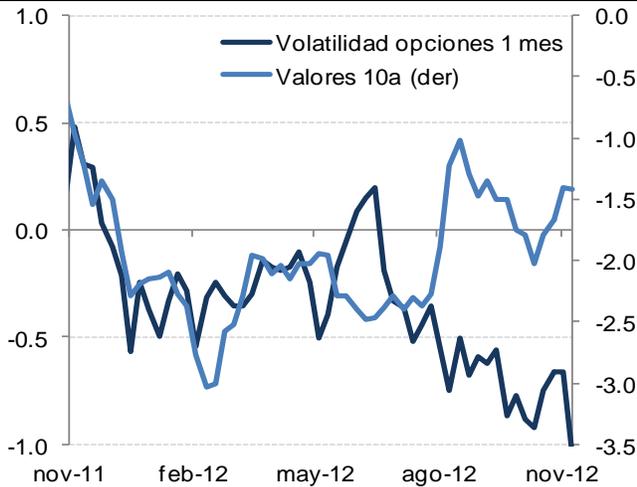
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



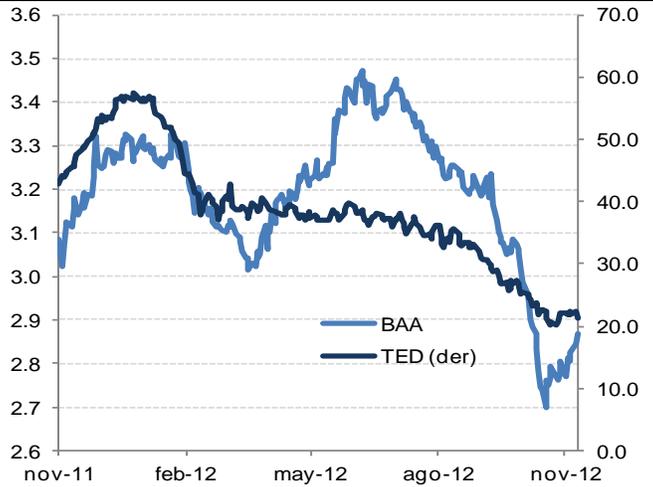
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



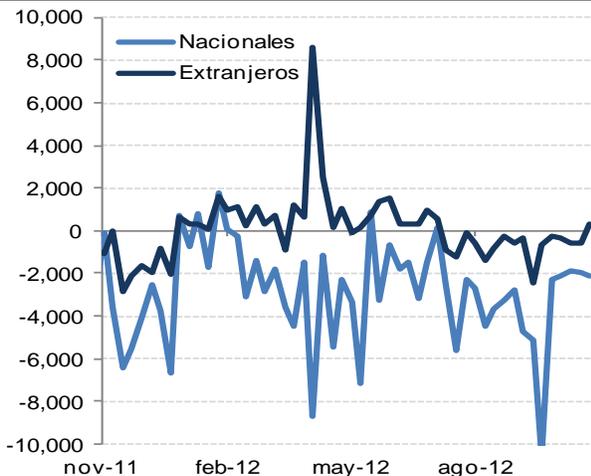
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
**Diferenciales TED y BAA**  
**(%)**



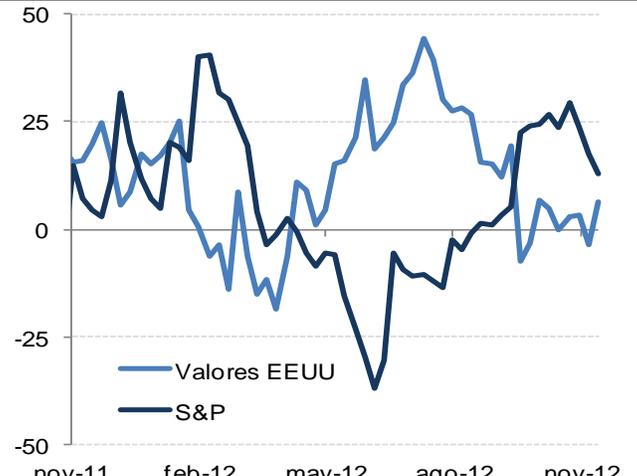
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

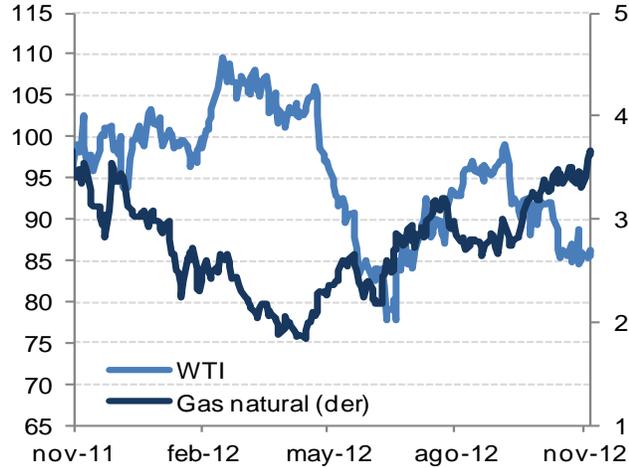
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

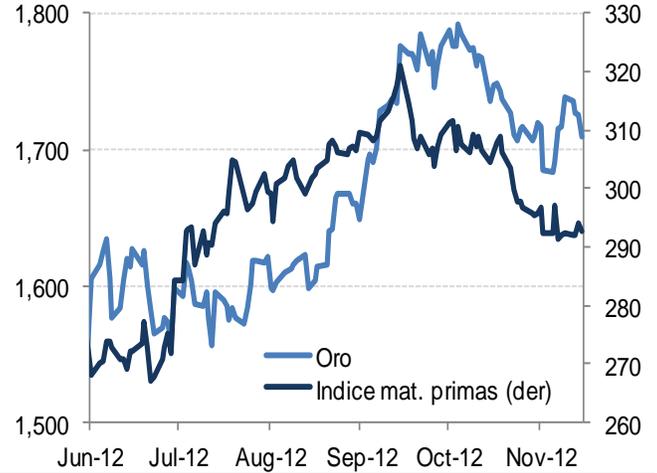
# Mercados Financieros

Gráfica 15  
**Materias primas**  
 (Dpb y DpMMBtu)



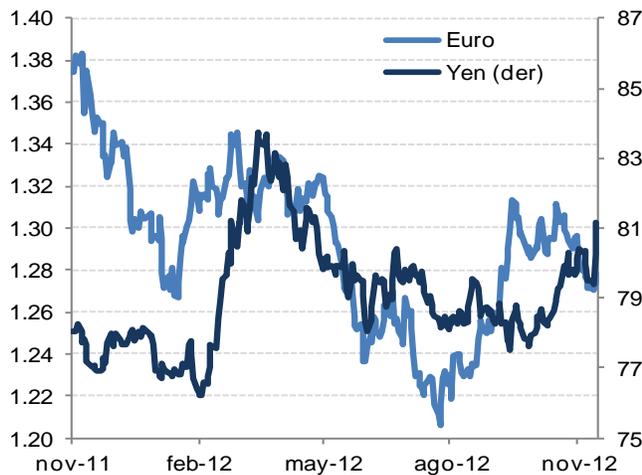
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



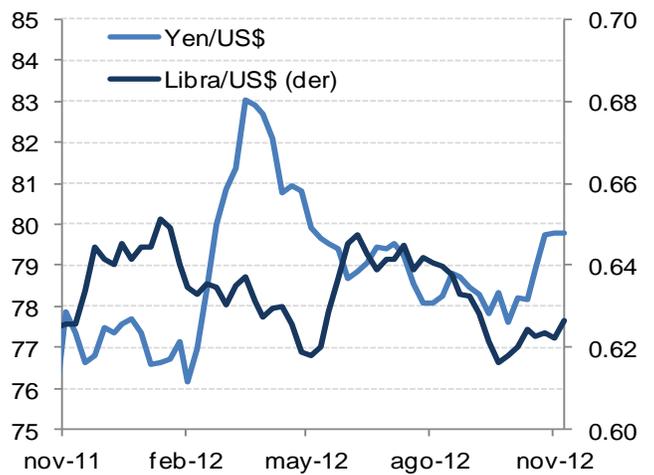
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



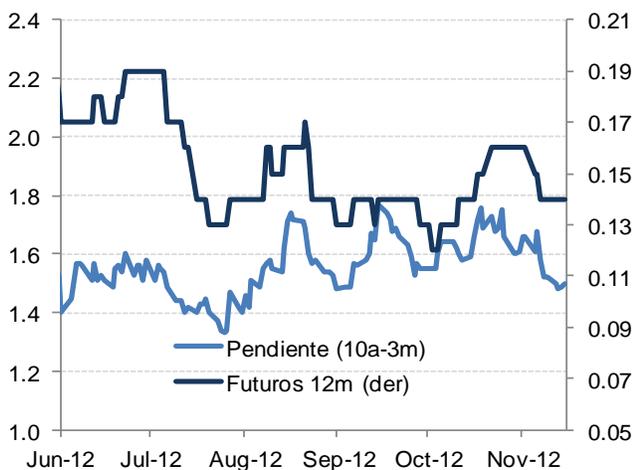
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 18  
**Tipos de cambio de futuros a 6 meses**  
 (yen y libra / dólar EEUU)



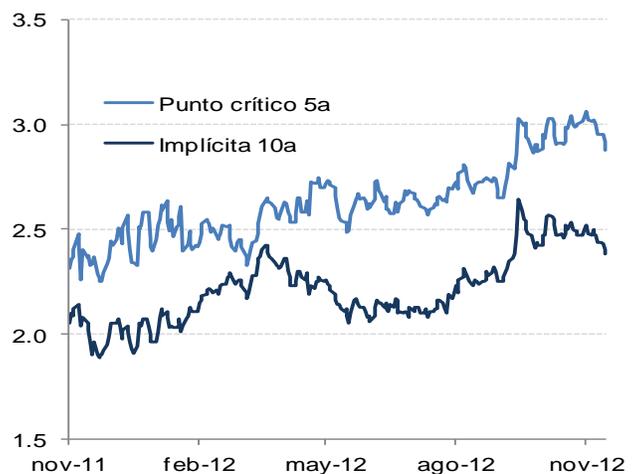
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y 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)	14.12	14.12	14.12	13.96
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.07	3.07	3.14	4.09
Préstamos Heloc 30 mil	5.44	5.41	5.46	5.55
5/1 ARM*	2.74	2.73	2.75	2.97
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.65	2.69	2.66	3.31
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.34	3.40	3.37	4.00
Mercado monetario	0.51	0.50	0.51	0.52
CD a 2 años	0.87	0.86	0.86	0.95

\*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	0.16	0.16	0.16	0.08
3M Libor	0.31	0.31	0.32	0.48
6M Libor	0.53	0.53	0.57	0.69
12M Libor	0.86	0.86	0.90	1.01
Swap 2 años	0.38	0.38	0.40	0.77
Swap 5 años	0.75	0.77	0.86	1.35
Swap 10 años	1.63	1.65	1.79	2.19
Swap 30 años	2.49	2.48	2.69	2.71
PC a 7 días	0.17	0.32	0.17	0.56
PC a 30 días	0.18	0.20	0.27	0.34
PC a 60 días	0.18	0.20	0.34	0.33
PC a 90 días	0.20	0.20	0.38	0.46

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal  
La recuperación económica y la política económica  
20 de noviembre de 2012

*"Tenemos que asegurarnos de que la recuperación está establecida antes de empezar a normalizar la política. Esperamos que dichas garantías reduzcan la incertidumbre e incrementen la confianza de familias y empresas, proporcionando así un apoyo adicional al crecimiento económico y a la creación de empleo".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
26-Nov	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	OCT	-0.30	--	0.00
26-Nov	Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas	NOV	2.00	2.50	1.80
27-Nov	Pedidos de bienes duraderos	OCT	-0.3%	-0.7%	9.8%
27-Nov	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	OCT	-0.2%	-0.5%	2.0%
27-Nov	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	SEPT	3.00%	2.95%	2.03%
27-Nov	Confianza de los consumidores	NOV	73.8	73.0	72.2
28-Nov	Ventas de vivienda nueva	OCT	385 mil	390 mil	389 mil
28-Nov	Ventas de vivienda nueva (m/m)	OCT	-1.03%	0.30%	5.70%
29-Nov	PIB t/t anualizado	3Q12 P	2.4%	2.8%	2.0%
29-Nov	Consumo personal	3Q12 P	1.9%	1.9%	2.0%
29-Nov	Índice de precios del PIB	3Q12 P	2.8%	2.8%	2.8%
29-Nov	Consumo personal subyacente t/t	3Q12 P	1.3%	1.3%	1.3%
29-Nov	Demandas iniciales de desempleo	24-nov	400 mil	390 mil	410 mil
29-Nov	Demandas permanentes	17-nov	3,320,000	3,333,000	3,337,000
29-Nov	Ventas de casas pendientes (m/m)	OCT	0.6%	1.0%	0.3%
30-Nov	Ingreso personal (m/m)	OCT	0.1%	0.2%	0.4%
30-Nov	Gasto personal (m/m)	OCT	0.0%	0.0%	0.8%
30-Nov	Chicago PMI	NOV	50.7	50.5	49.9

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.1	1.8	2.3
IPC (% anual)	3.2	2.0	2.1	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.9	2.0
Tasa de desempleo (%)	9.0	8.1	8.0	7.6
Tasa objetivo de la Fed (% , fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.25
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	2.0	1.7	2.4	2.7
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.25	1.31	1.31

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser  
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Alejandro Vargas  
Alejandro.Vargas@bbvacompass.com



| 2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tlf.: +34 91 374 60 00 | www.bbva.com

## 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](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)".**

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.