

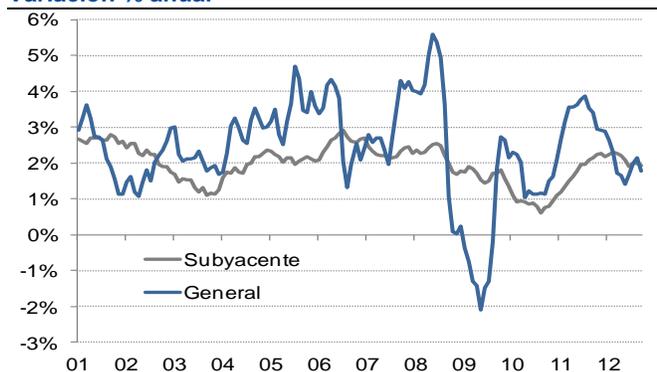
# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

- Las ventas minoristas de noviembre muestran una moderada ganancia de 0.3% y 0.7% si se excluyen vehículos y gasolina**
  - Las ventas minoristas de noviembre muestran indicios alentadores al final del año, con un aumento de 0.7% si se excluyen los vehículos y la gasolina, lo que ofrece mejores perspectivas para las cifras del 4T12, pues los consumidores parecen menos reacios al gasto de lo que se esperaba. La categoría de automóviles ha mostrado indicios de recuperación con respecto al desplome de octubre, con un aumento de 1.4 durante el mes. Sin embargo, la caída de 0.4% registrada en las ventas de gasolina arrastró la cifra general a la baja, hasta situarla en un modesto 0.3% en noviembre, justo lo suficiente para contrarrestar la caída de octubre. El mayor aumento de octubre se produjo en las tiendas no minoristas y en las tiendas de electrónica, impulsado por el influjo de las fiestas y las rebajas especiales de noviembre, con el resultado de un incremento de 3.0% y 2.5%, respectivamente. Los comercios esperan fuertes ventas en diciembre por las compras navideñas y los viajes, y el crecimiento anual debería seguir mostrando solidez. Lamentablemente, todavía hay algunos riesgos a la baja debido a que la temporada de compras va en paralelo con el inminente abismo fiscal y, aunque los comercios siguen optimistas, la inseguridad domina la economía y también podría afectar a los consumidores.
- El IPC cae 0.3% en noviembre como consecuencia de los menores costos de la energía**
  - La caída de 4.1% en los precios de la energía pesó en el índice general de precios de noviembre, que cayó 0.3% por primera vez desde mayo. El combustible para motores cayó 7.3%, la mayor caída desde finales de 2008, y los productos basados en el petróleo y el gas bajaron de precio entre octubre y noviembre. Tal como se esperaba, la inflación alimentaria se mantuvo estable en 0.2% durante el mes. Si se excluyen alimentos y energía, la tasa subyacente subió 0.1%, justo por debajo de la tasa media actual de 2012, lo que muestra cierta moderación pero está en línea con el nivel que desea la Fed. Los índices de los productos básicos correspondientes a las prendas de vestir, los vehículos usados y la atención sanitaria experimentaron respectivamente caídas de 0.6%, 0.5% y 0.4%. El precio de los servicios de cuidados médicos se aceleró ligeramente, mientras que el alojamiento y el transporte se mantuvieron más moderados.
- La producción industrial ha repuntado con fuerza, 1.1% tras caer 0.7% en octubre**
  - La producción industrial registró el mayor aumento en casi dos años, recuperándose así de los efectos catastróficos del huracán Sandy, que en octubre debilitó la producción en 0.7% revisado. La producción manufacturera subió 1.1% a medida que los fabricantes de productos finales del noreste volvieron a la actividad y produjeron bienes de consumo de gran demanda en la temporada navideña. La producción de automóviles subió 3.4% debido a que la demanda de vehículos se incrementó en los últimos meses bajo el dominio de las ventas de final de año. Todavía hay cierta inquietud debido a que las empresas siguen vacilantes como consecuencia de la incertidumbre del abismo fiscal y, por consiguiente, han dejado en espera su demanda de equipos hasta 2013, pero el crecimiento, liderado por el consumo, ha dado alas a la producción por ahora. En general, la producción se mantiene en terreno positivo y esperamos que mantenga esta tendencia en 2013 cuando los efectos del huracán Sandy se eliminen por completo y la claridad fiscal permita la vuelta de la demanda de producción.

Gráfica 1

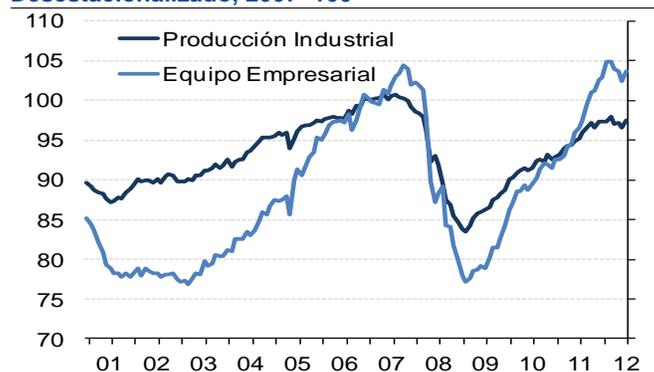
**Índice de precios al consumidor**  
Variación % anual



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 2

**Índice de producción industrial**  
Desestacionalizado, 2007=100



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

# En la semana

## Encuesta manufacturera Empire State (diciembre, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0.00

Consenso: -1.00

Anterior: -5.22

Se prevé que la encuesta manufacturera Empire State mostrará indicios de que continúa la recuperación tras los informes de los meses anteriores, que reflejan los daños causados por el huracán Sandy. En vista del aumento de los envíos y de que los pedidos nuevos de noviembre son más elevados de lo que se esperaba, es probable que este impulso continúe en diciembre y ya entrados en 2013, especialmente con la demanda de reconstrucción en toda la costa este. Dado que el índice de la Fed de Filadelfia muestra en gran medida los daños de Sandy, parece razonable que la zona de la Fed de Nueva York experimente un incremento de la demanda a medida que su vecino se recupere. Esto está en la misma línea que los pedidos nuevos observados en noviembre y la mejora de las condiciones empresariales generales observada desde septiembre, lo que apunta a un incremento de la actividad en la zona de la Fed de Nueva York.

## PIB (3T12 final, jueves 08:30 ET)

Previsión: 2.8%

Consenso: 2.8%

Anterior: 2.7%

Se prevé que la estimación definitiva del PIB del 3T12 será ligeramente superior, pues los datos revisados muestran una balanza comercial mejor de lo esperado. El déficit comercial de septiembre se revisó a la baja, de -41.5 mmd a -40.3 mmd, lo que subraya la fuerza del crecimiento de las exportaciones, aunque ahora, con los datos de octubre, sabemos que este impulso no se mantuvo en el comienzo del 4T12. El resto de las contribuciones al crecimiento del PIB no se revisaron mucho en su mayoría, incluidos los gastos en consumo y construcción. El consumo privado de septiembre se revisó ligeramente a la baja, y el gasto en construcción también se situó ligeramente por debajo de lo que se había calculado anteriormente. Los datos de los inventarios empresariales no muestran cambios con respecto a la estimación preliminar. En general, dejando aparte la balanza comercial, no hay muchos más indicadores clave que puedan afectar a las estimaciones del PIB. Según nuestras previsiones, la variación de la balanza comercial compensará las revisiones a la baja efectuadas en otros segmentos contribuyentes y conducirá a aumentar modestamente el crecimiento del PIB del 3T12 a 2.8% dado el gran incremento observado de las estimaciones adelantadas a las preliminares.

## Ventas de vivienda usada (noviembre, jueves, 10:00 ET)

Previsión: 4.80 millones

Consenso: 4.90 millones

Anterior: 4.79 millones

Se prevé que las ventas de vivienda usada se mantendrán prácticamente sin cambios durante el mes de noviembre mientras el mercado de la vivienda trata de mantener la recuperación en medio de los temores con respecto al abismo fiscal. Como la Fed ha asegurado a los tomadores que las tasas hipotecarias se mantendrán bajas hasta mediados de 2015, los préstamos siguen siendo baratos para la mayoría de los consumidores. Esto, unido al descenso de los precios de las viviendas que proceden de ejecuciones hipotecarias o en manos de los bancos desde mayo, hace que la asequibilidad de la vivienda de segunda mano siga siendo elevada. Por desgracia, el temor siempre presente del abismo fiscal podría tener un efecto amortiguador sobre las ventas de la vivienda, pues el incierto resultado de la situación podría afectar a la asequibilidad del mayor activo de los consumidores. Las ventas de vivienda nueva han sido débiles recientemente, con una caída de 0.2% en octubre, mientras que las ventas de vivienda usada aumentaron 2.1%. Por consiguiente, prevemos que las ventas de vivienda usada seguirán aumentando, aunque a un ritmo desacelerado como consecuencia de la incertidumbre fiscal.

## Ingreso personal y gastos (noviembre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.4%

Consenso: 0.3%, 0.4%

Anterior: 0.0%, -0.2%

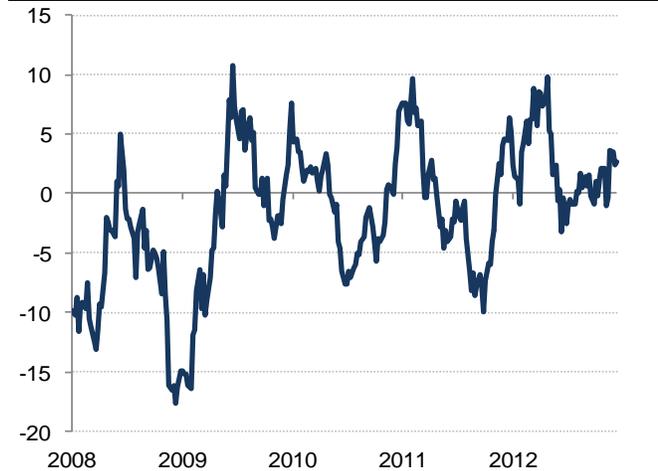
Se prevé que en noviembre el ingreso y el gasto personal aumentarán, pues el empleo muestra indicios de mejora y los indicadores de las ventas apuntan a que las condiciones son mejores a pesar de la incertidumbre fiscal. En lo que respecta al ingreso, los medios por hora y por semana de noviembre se incrementaron después de haber caído el mes anterior. Además, el ingreso tiene cierto margen para aumentar debido a que la tasa de desempleo cayó de forma bastante pronunciada durante el mes. Las expectativas de las ventas minoristas muestran mejoras en comparación con el mes anterior, y el gasto se fortalece especialmente a medida que se aproxima la temporada navideña. Las ventas de vehículos deberían impulsar también el gasto, pues aumentaron 8.7% en noviembre. Sin embargo, con el inminente abismo fiscal, el pesimismo de los consumidores puede traducirse en una menor tasa de crecimiento del gasto, pues podrían abstenerse de hacer grandes compras hasta que se haya alcanzado una decisión.

## Repercusión en los mercados:

Esta semana se publicarán muchos indicadores y se celebrarán reuniones cruciales que determinarán el cierre del 4T12 y el comienzo de 2013. Las dos encuestas manufactureras de la Fed deberían dar una idea a los mercados de cómo han ido las cosas en el noreste y hasta qué punto se está recuperando de los efectos del huracán Sandy. La construcción de vivienda nueva y las ventas de vivienda usada ofrecerán más datos para valorar cuán sostenible es la recuperación del sector de la vivienda y su fuerza relativa al cierre del año. En términos de importancia, el resultado del PIB y el ingreso personal son los dos indicadores principales. La cifra definitiva del crecimiento del PIB del 3T12 debería consolidar cierto optimismo en vista de que la economía crece más de lo previsto. También se espera un aumento del ingreso y el gasto personal, por lo que cabe confiar en que los mercados se muestren más positivos antes de la pausa navideña.

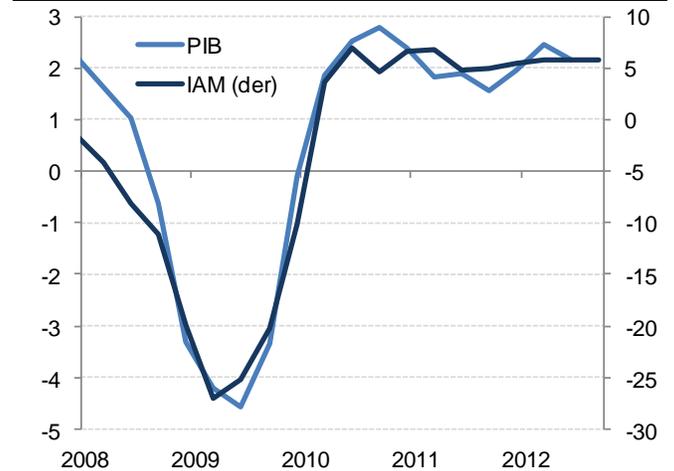
# Tendencias económicas

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



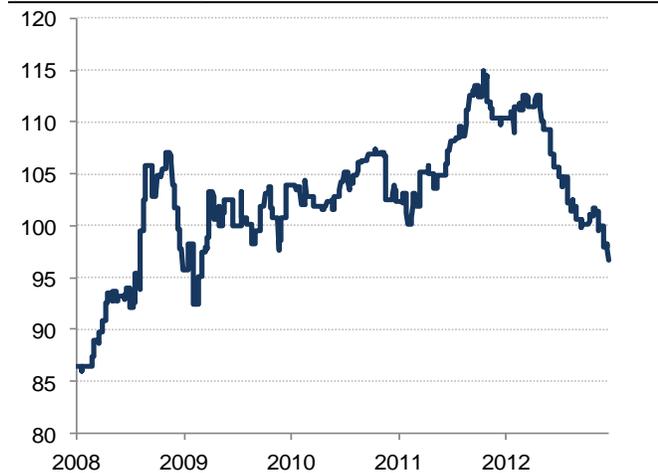
Fuente: BBVA Research

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



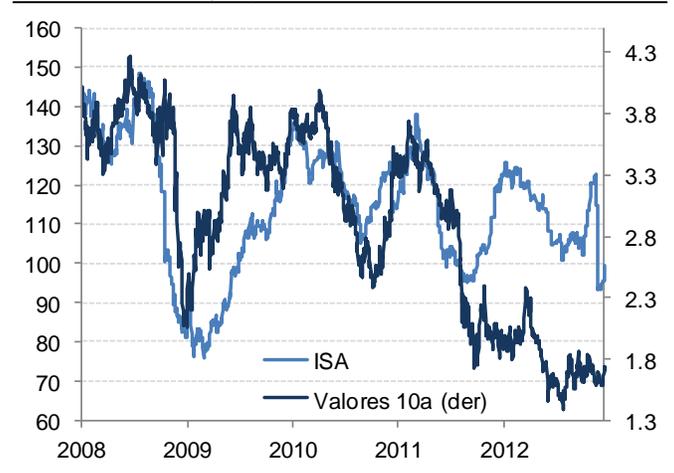
Fuente: BBVA Research y BEA

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



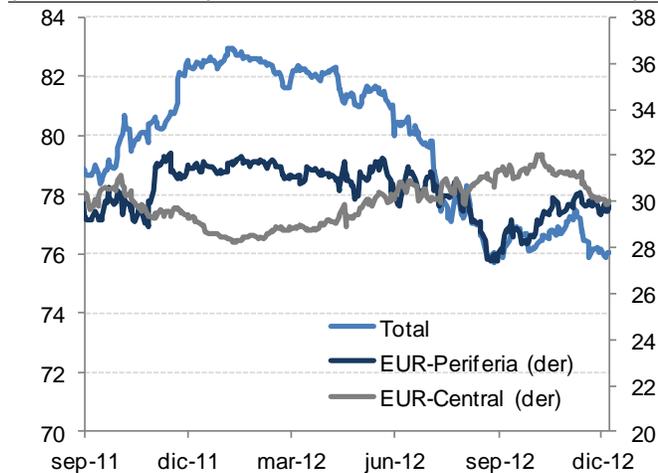
Fuente: BBVA Research

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



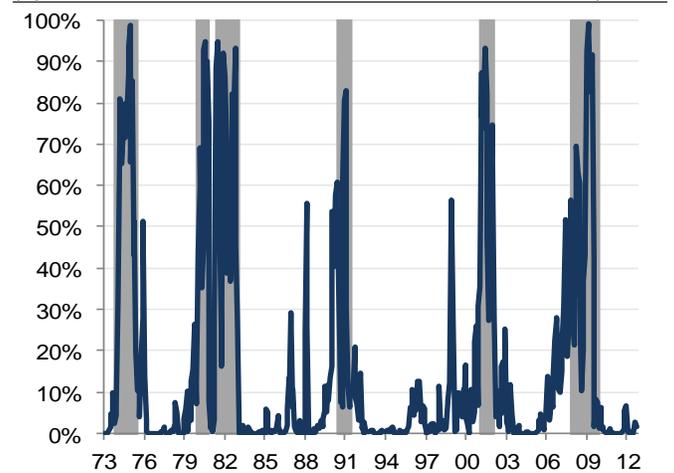
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

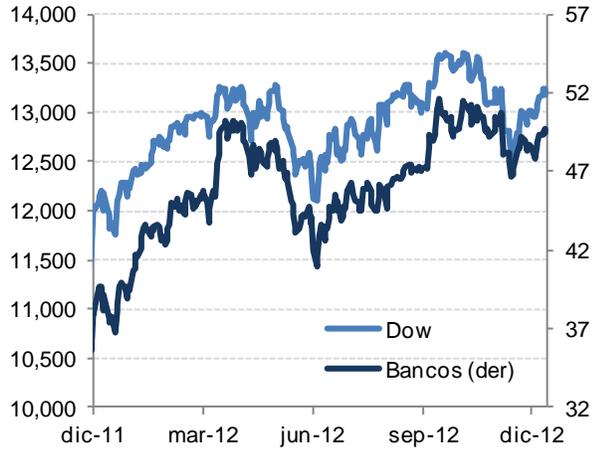
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

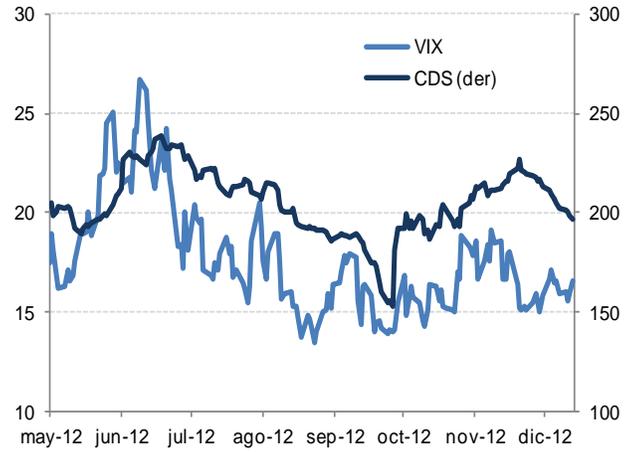
# Mercados Financieros

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



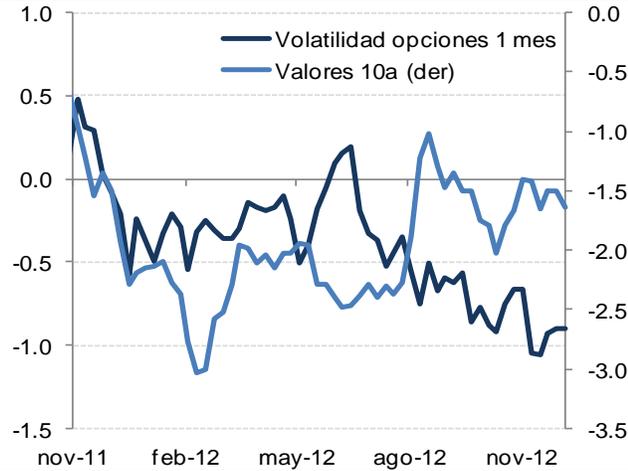
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



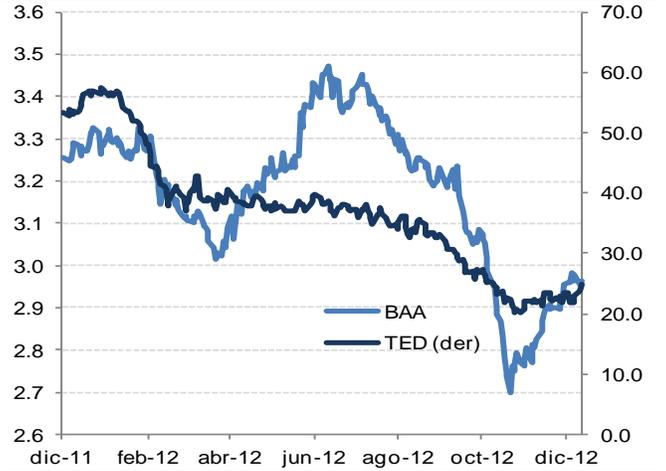
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



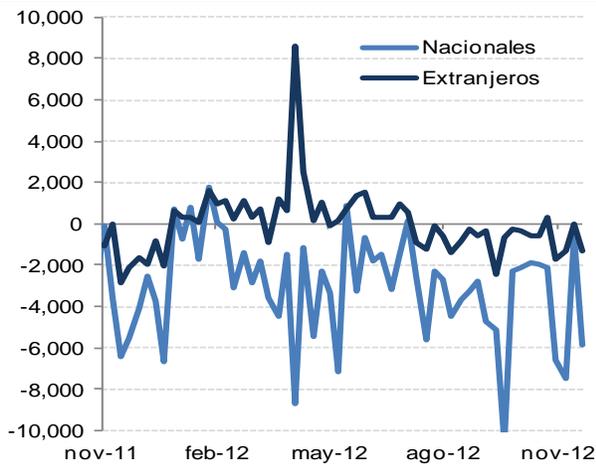
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



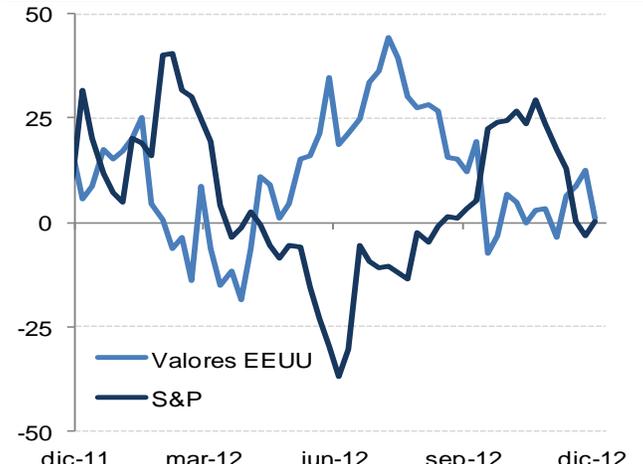
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

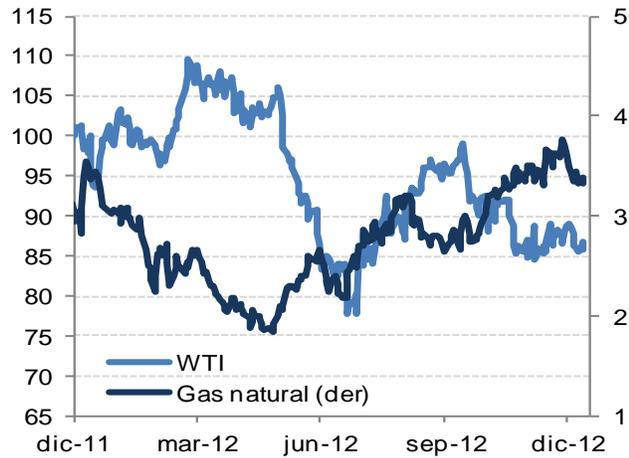
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

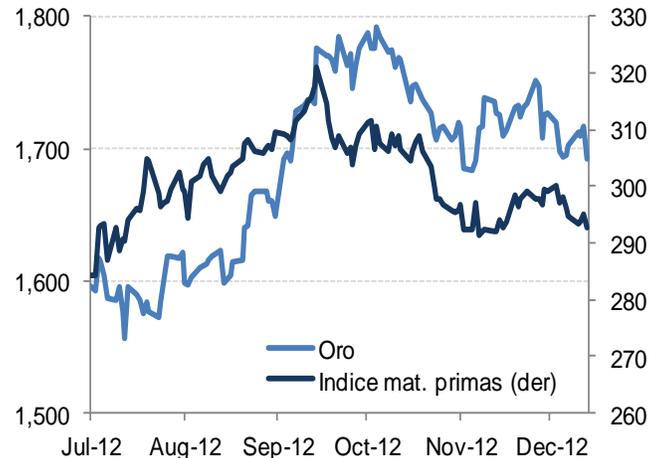
# Mercados Financieros

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



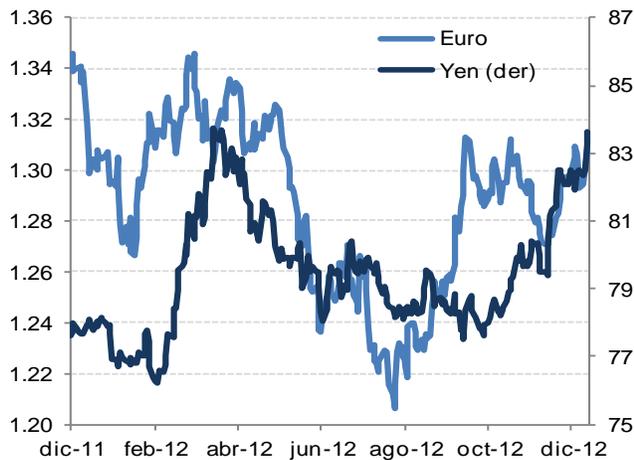
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



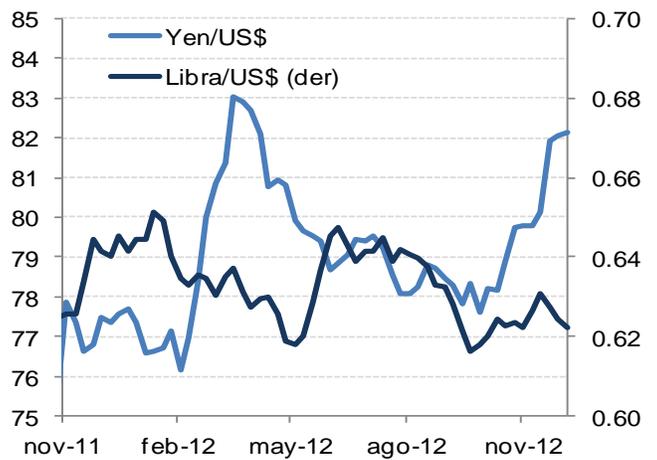
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



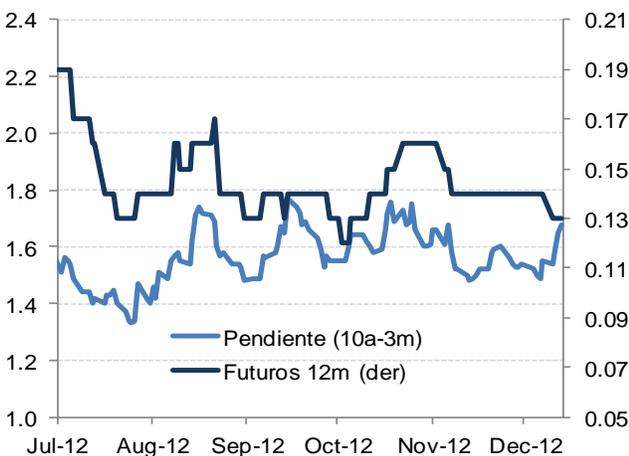
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)	13.98	13.98	14.12	13.94
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.77	2.78	3.07	3.78
Préstamos Heloc 30 mil	5.41	5.40	5.44	5.54
5/1 ARM*	2.70	2.69	2.74	2.86
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.66	2.67	2.65	3.21
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.32	3.34	3.34	3.94
Mercado monetario	0.51	0.52	0.51	0.51
CD a 2 años	0.84	0.88	0.87	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	0.07
3M Libor	0.31	0.31	0.31	0.56
6M Libor	0.51	0.52	0.52	0.78
12M Libor	0.84	0.86	0.86	1.11
Swap 2 años	0.36	0.36	0.38	0.72
Swap 5 años	0.82	0.75	0.75	1.23
Swap 10 años	1.76	1.68	1.63	2.03
Swap 30 años	2.66	2.59	2.48	2.59
PC a 7 días	0.14	0.32	0.17	0.77
PC a 30 días	0.17	0.19	0.18	0.57
PC a 60 días	0.17	0.20	0.18	0.46
PC a 90 días	0.19	0.22	0.20	0.51

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Comunicado de prensa del FOMC  
Junta de Gobernadores de la Reserva Federal  
12 de diciembre de 2012

*“En particular, el Comité decidió mantener el rango meta de los fondos federales entre 0 y 0.25% y anticipa actualmente que este rango excepcionalmente bajo para la tasa de los fondos federales será apropiado al menos mientras que la tasa de desempleo siga por encima de 6.5%, la inflación a uno o dos años vista se estima en no más de medio punto porcentual por encima del objetivo del Comité a largo plazo (2%) y las expectativas de inflación sigan bien ancladas”*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
17-Dec	Encuesta manufacturera Empire State	DEC	0.00	-1.00	-5.22
18-Dec	Índice del mercado de la vivienda	DEC	46	47	46
19-Dec	Construcción de vivienda nueva	NOV	870 mil	875 mil	894 mil
19-Dec	Construcción de vivienda nueva (m/m)	NOV	-2.68%	-2.10%	3.60%
19-Dec	Permisos de construcción	NOV	865 mil	875 mil	868 mil
19-Dec	Permisos de construcción (m/m)	NOV	-0.35%	0.80%	-2.70%
20-Dec	PIB t/t anualizado	3Q12 F	2.8%	2.8%	2.7%
20-Dec	Consumo personal	3Q12 F	1.6%	1.6%	1.4%
20-Dec	Índice de precios del PIB	3Q12 F	2.7%	2.7%	2.7%
20-Dec	Consumo personal subyacente t/t	3Q12 F	1.1%	1.1%	1.1%
20-Dec	Demandas iniciales de desempleo	15-dic	324 mil	360 mil	343 mil
20-Dec	Demandas permanentes	08-dic	3,184,000	3,199,000	3,198,000
20-Dec	Ventas de vivienda usada	NOV	4.80M	4.90M	4.79M
20-Dec	Ventas de vivienda usada (m/m)	NOV	0.21%	2.30%	2.10%
20-Dec	Encuesta de la Fed de Filadelfia	DEC	-2.5	-3.0	-10.7
20-Dec	Índice del precio de la vivienda FHFA	OCT	0.3%	0.2%	0.2%
20-Dec	Indicadores adelantados	NOV	0.0%	-0.2%	0.2%
21-Dec	Ingreso personal (m/m)	NOV	0.3%	0.3%	0.0%
21-Dec	Gasto personal (m/m)	NOV	0.4%	0.4%	-0.2%
21-Dec	Pedidos de bienes duraderos	NOV	0.7%	0.5%	0.0%
21-Dec	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	NOV	0.1%	-0.2%	1.5%
21-Dec	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	DEC	74.0	75.0	74.5

	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.