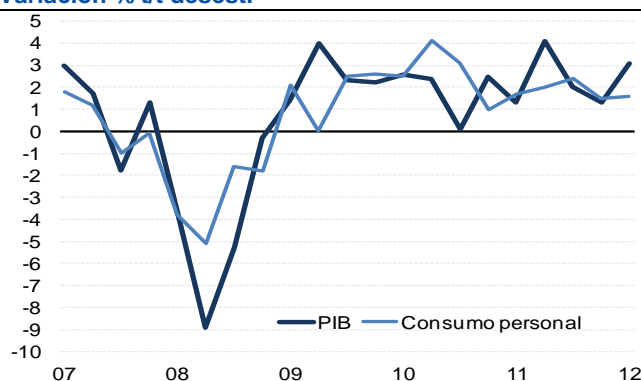


Flash Semanal de EE.UU.

Principales hitos

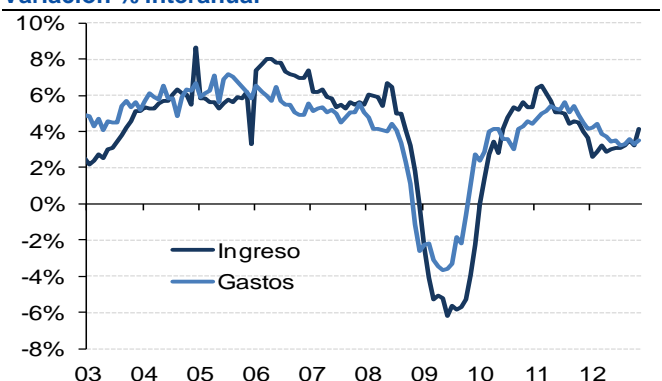
- Revisión al alza del PIB definitivo del 3T (al 3,1%) como consecuencia de un mayor consumo y la reducción del déficit comercial**
 - El informe definitivo del PIB de 3T de 2012 sorprendió favorablemente, ya que fue revisado al alza (al 3,1%) tras haber avanzado ya un 0,7% según los informes adelantados y preliminares. En el 3T de 2012, las ventas de productos nacionales aumentaron un 2,4%, frente al 1,7% del trimestre precedente. También el aumento del consumo privado contribuyó a impulsar la economía, sobre todo en forma de bienes duraderos, que experimentaron un avance del 8,9% t/t. Aunque la inversión privada se contrajo ligeramente con respecto a las estimaciones preliminares, con un 6,6% el crecimiento trimestral mantuvo su intensidad, con la inversión residencial a la cabeza: creció un 13,5%. En las cifras preliminares también se observó un sustancial crecimiento las administraciones públicas a nivel estatal y local, que pasaron desde el -0,4% al 0,3% como consecuencia del aumento del gasto y de las inversiones en infraestructuras.
 - Por otra parte, el déficit comercial también se contrajo porque los consumidores optaron por productos nacionales en lugar de los extranjeros. Así, la evolución de las exportaciones se cifró en el -0,6%, una revisión desde el 0,1% de las cifras preliminares. Las exportaciones reflejaron indicios de un importante crecimiento: avanzaron un 0,8% con respecto a las estimaciones preliminares, con lo que las cifras definitivas del 3T12 han sido de un avance del 1,9% t/t. La aportación general de las exportaciones netas al PIB subió desde los 0,14 pp a los 0,38 pp del resultado final. Considerando esta significativa revisión al alza del crecimiento del PIB del 3T12, así como otros datos económicos recientes, nuestras previsiones para el 4T son de un PIB bajo, ya que los indicadores destacan la incertidumbre fiscal y la falta de inversiones de las empresas, reflejo de su escepticismo por la crisis tributaria.
- La renta y el gasto personal se recuperan al disiparse las consecuencias del huracán Sandy**
 - El consumo privado avanzó un 0,4%, haciendo bueno nuestro pronóstico, a caballo del comienzo de las Navidades. Las ventas minoristas muestran indicios de un aumento de las compras como consecuencia de las ofertas de fin de año. Partiendo de un retroceso del 0,2% en octubre, el gasto fue impulsado sobre todo por el incremento del 2,7% en bienes duraderos y un avance del 0,5% de los servicios. El gasto en bienes no duraderos descendió un 1,0%, tras un retroceso menor en octubre.
 - El salto del consumo fue ayudado por un aumento del 0,6% de la renta personal, que duplicó las estimaciones de Bloomberg's basadas en una encuesta a economistas. Con el empuje de un aumento del 0,6% de sueldos y salarios (el mayor desde febrero), las cifras reflejan el hecho de que las empresas afectadas por el huracán Sandy —que podría explicar, en parte, los decepcionantes resultados de octubre— han vuelto a la brecha. Los sueldos y salarios del sector privado avanzaron notablemente, un 0,7%, en tanto que en el sector público apenas se incrementaron en un magro 0,1%. El sector servicios fue el más destacado en el segmento privado, donde el avance fue del 0,8% después de bajar el mes anterior. También crecieron las empresas fabricantes de bienes. De cara a diciembre, esperamos que las cifras de renta personal y de gasto reflejen el aumento de los gastos característico de las Navidades, y cierto incremento en las categorías de renta a medida que las regiones afectadas por Sandy vuelvan plenamente a la actividad económica. Aunque probablemente lo hagan a un ritmo más moderado, como consecuencia de la incertidumbre fiscal.

Gráfico 1
PIB y consumo privado reales de EE.UU.
Variación % t/t desest.



Fuentes: Oficina de Análisis Económicos de EE.UU. y BBVA Research

Gráfico 2
Renta y consumo privados
Variación % interanual



Fuentes: Oficina de Análisis Económicos de EE.UU. y BBVA Research

Próxima semana

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

Previsión: 3,4%

Consenso: 4,0%

Anterior: 3,0%

Se prevé que el índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller correspondiente a octubre refleje una aceleración interanual por quinto mes consecutivo. La reducción de la oferta de vivienda nueva y el descenso del porcentaje de ventas por dificultades financieras han contribuido a impulsar un alza del precio de la vivienda en los últimos meses. A pesar de los ligeros descensos en la mediana de precios de vivienda nueva y de segunda mano experimentados en octubre, otros índices del precio de la vivienda han reflejado avances durante el mismo mes. Tanto el indicador FHFA como el Core Logic de octubre experimentaron un ligero avance desestacionalizado, y prevemos que el Case-Shiller seguirá el mismo camino. Considerando la reciente solidez de la recuperación del mercado de la vivienda, seguimos previendo un crecimiento positivo de los precios en los próximos meses, ya que no creemos que se vean afectados por las peores consecuencias del abismo fiscal.

Demandas iniciales de desempleo (semana del 22 de diciembre, jueves, 8:30 ET)

Previsión: 355.000

Consenso: 365.000

Anterior: 361.000

Tras el paso del huracán Sandy y ante la omnipresente aura de incertidumbre, las cifras semanales de demandas iniciales de desempleo están siendo consideradas menos seriamente como baremo útil de la situación del mercado de trabajo, por cuanto existen factores exógenos influyentes. Tras varios meses de volatilidad —cayeron por debajo de las 350.000 a principios de octubre para repuntar hasta 451.000 en las semanas posteriores a la tormenta—, los datos no apuntan hacia una clara mejora del mercado de trabajo de cara a finales de 2012. Sin embargo, la media móvil de 4 semanas ha invertido su tendencia alcista desde comienzos del 4T, y ahora vuelve a situarse en los niveles anteriores a Sandy. En cuanto a los datos de la semana cerrada el 22, creemos que las demandas iniciales de desempleo retrocederán ligeramente, ya que, por una parte, menos gente se apunta a las prestaciones del paro como consecuencia de las contrataciones en el sector minorista, y por la otra las cifras de producción previstas para diciembre serán mejores de las previstas. A lo que hay que sumar la habitual tregua de las Navidades.

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

Previsión: 378.000

Consenso: 380.000

Anterior: 368.000

Está previsto que las cifras de ventas de vivienda nueva de noviembre habrán avanzado a un ritmo moderado tras el ligero retroceso de octubre. Con un descenso de solamente 1.000 unidades con respecto a septiembre, las cifras apuntan a las posibles repercusiones del huracán Sandy, que habría abortado algunas ventas en el Noreste, al menos hasta finales de año. Los visados de obra nueva de octubre mostraron cifras prometedoras: un aumento del 3,6%, manteniéndose firmes, en un momento en que los datos volvían a niveles de mediados de 2008. Con la oferta mensual de vivienda nueva todavía por debajo de los 5 meses, la prevista tendencia alcista de los precios ha indicado a los compradores de vivienda que quizá ahora sea el momento adecuado para comprar. Lamentablemente, los 2 últimos meses han demostrado que pueden observarse ciertas vacilaciones en la compra de vivienda nueva, ya que el mercado sigue saturado de vivienda de segunda mano a menores precios. Además, hasta el momento los datos de vivienda de noviembre han reflejado ciertas repercusiones adicionales de la tormenta. Por consiguiente, prevemos un incremento moderado en las ventas de vivienda nueva, ya que lo más probable es que el reciente huracán haya influido, a lo que hay que sumar que la inquietud por la situación fiscal está más presente a medida que se acerca el final del año.

Confianza de los consumidores (diciembre, jueves 10:00 ET)

Previsión: 74,0

Consenso: 70,0

Anterior: 73,7

Creemos que la encuesta de confianza de los consumidores de Conference Board reflejará moderados avances de cara a diciembre, en un momento en que el optimismo sigue en aumento a pesar de la amenaza del abismo fiscal, a medida que más gente va tomando consciencia de las diferentes consecuencias de las acciones o, de hecho, inacciones, del gobierno. Históricamente un mes positivo, los índices de confianza de diciembre posiblemente transmitan cierta aprensión de los consumidores ante el abismo fiscal, pero también el característico optimismo de las Navidades. Los resultados de noviembre apuntaron hacia un creciente optimismo en las previsiones de los 6 meses próximos, traducido en compras de altos precios, como electrodomésticos grandes y vivienda. Las previsiones se vieron impulsadas por el hecho de que se espera que la situación de las empresas, el empleo y la renta serán mejores en 6 meses. En última instancia, creemos que las recientes noticias positivas procedentes del mercado laboral se reflejen en los datos de confianza de los consumidores de 2012.

Repercusión en los mercados:

En lo que respecta a repercusiones, la próxima semana será tranquila debido a las Navidades. Los datos de vivienda se destacarán por encima de todas las noticias, ya que a finales de la semana se publican las cifras de ventas de viviendas nuevas y pendientes, en ambos casos llamadas a crecer a medida que la ola de ventas sigue afirmándose. También la confianza de los consumidores es un factor importante. A medida que nos asomamos al abismo fiscal creemos que habrá cierta vacilación, aunque el propio indicador ha sido susceptible a las emociones de los mercados. En general, la tranquilidad de la semana dará a los mercados cierto tiempo para reflexionar sobre la importancia real del abismo fiscal, y si la contratación y la producción van a sufrir repercusiones tan drásticas como prevén los mercados.

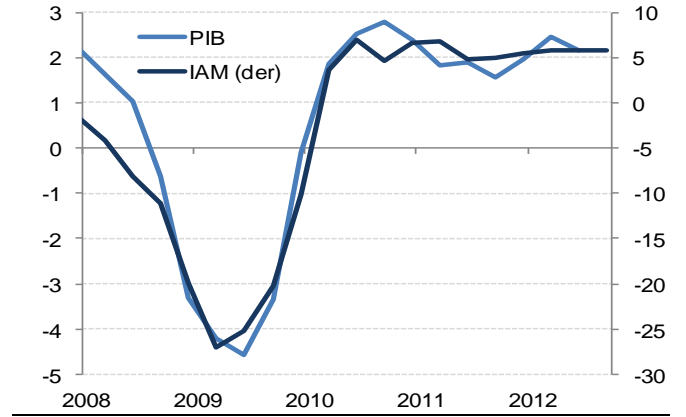
Tendencias económicas

Gráfico 3
Índice de actividad semanal de EE.UU. del BBVA
 (variación % trimestral)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
Índice de actividad mensual de EE.UU. del BBVA y PIB real
 (variación % 4T)



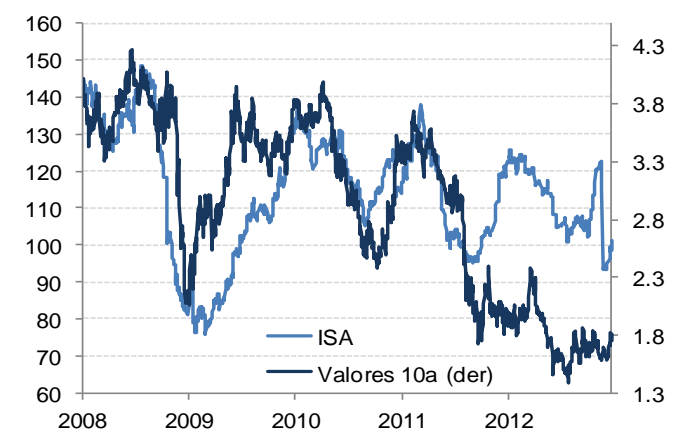
Fuentes: BBVA Research y BEA

Gráfico 5
Índice de sorpresa de inflación de EE.UU. del BBVA
 (índice 2009=100)



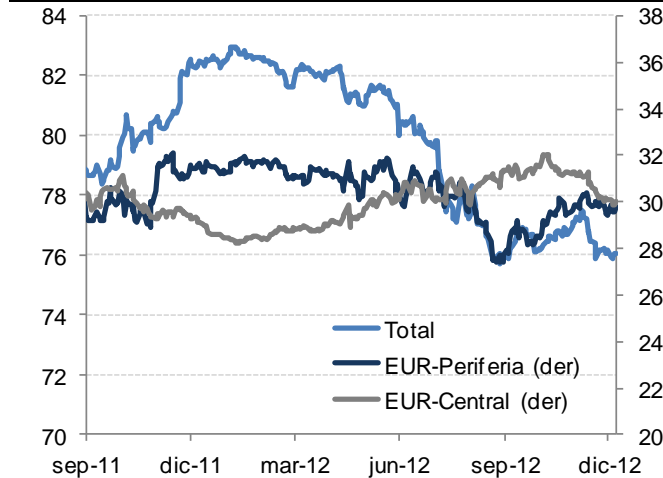
Fuente: BBVA Research

Gráfico 6
Índice de sorpresa de actividad económica de EE.UU. del BBVA y valores del Tesoro a 10 años
 (índice 2009=100 y %)



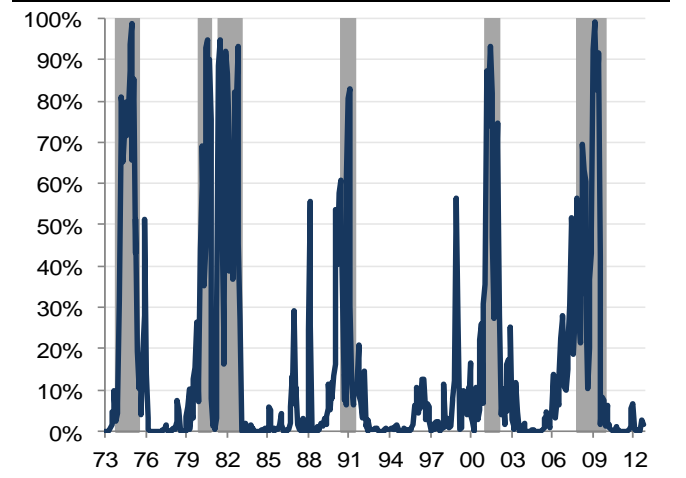
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 7
Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EE.UU.
 (movimientos en paralelo con la rentabilidad real, en %)



Fuente: BBVA Research

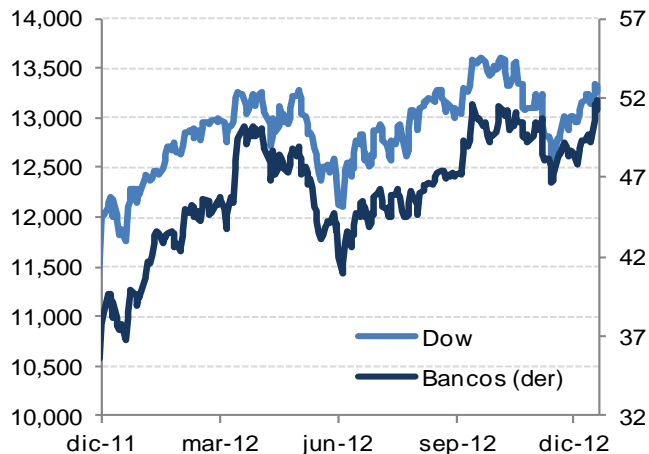
Gráfico 8
Modelo de probabilidad de recesión de EE.UU. del BBVA
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

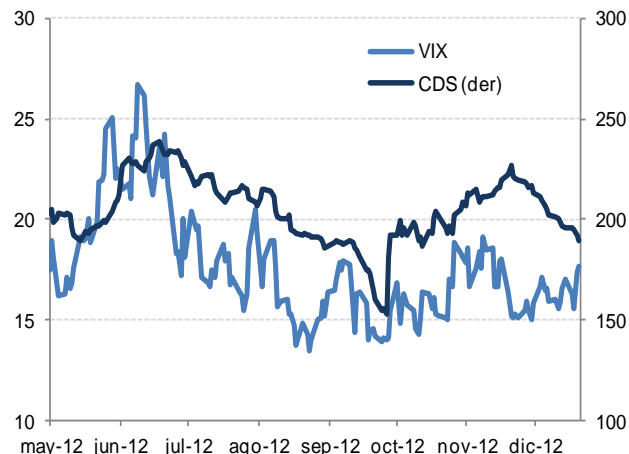
Mercados financieros

Gráfico 9
Bolsas
(índice KBW)



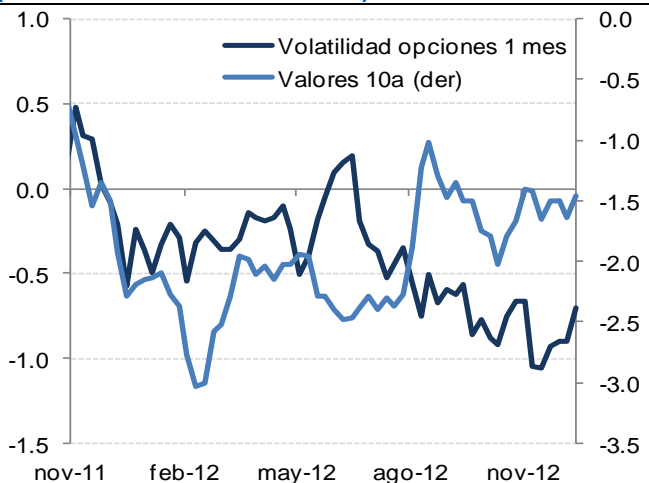
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



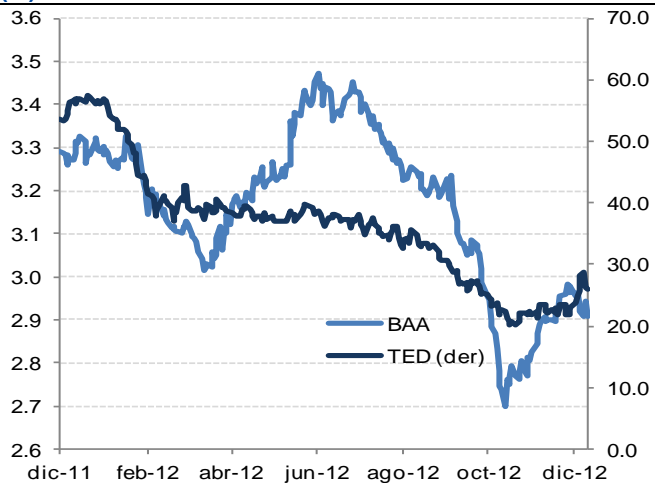
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



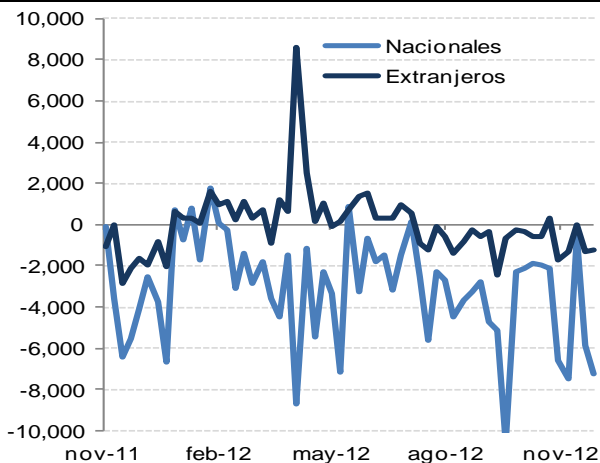
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



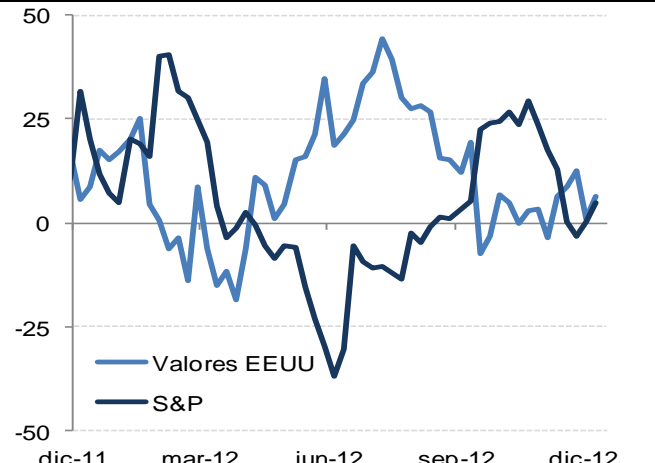
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

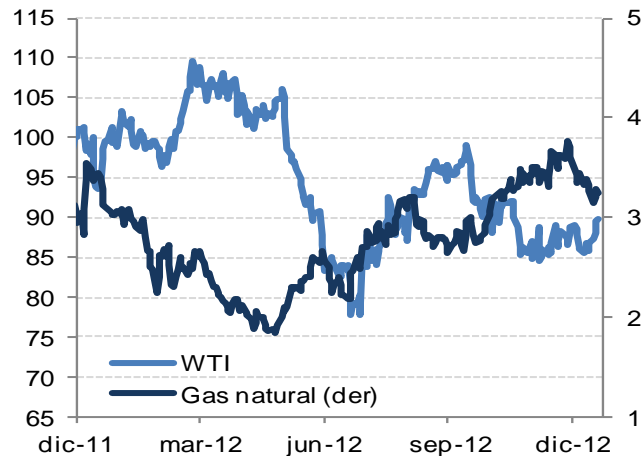
Gráfico 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

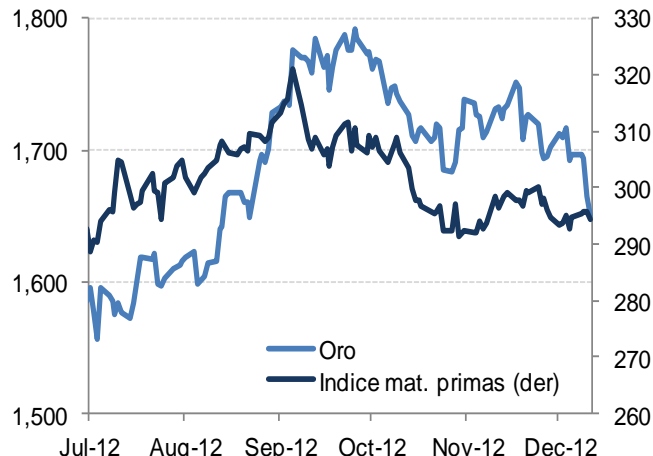
Mercados financieros

Gráfico 15
Materias primas
(Dpb & DpMMBtu)



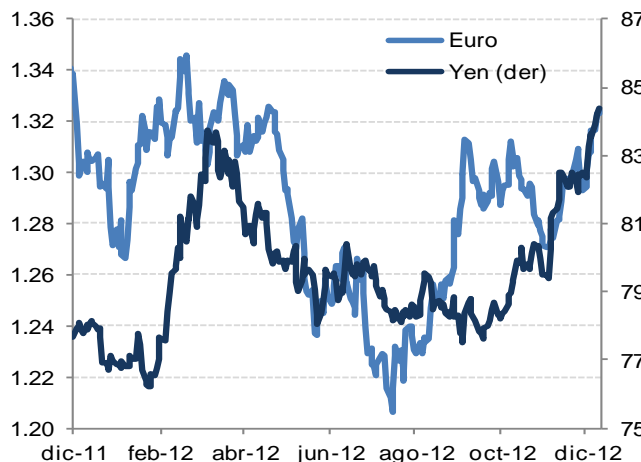
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



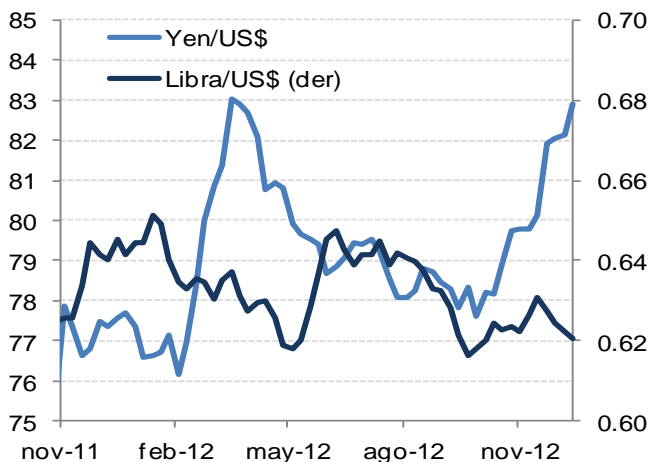
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



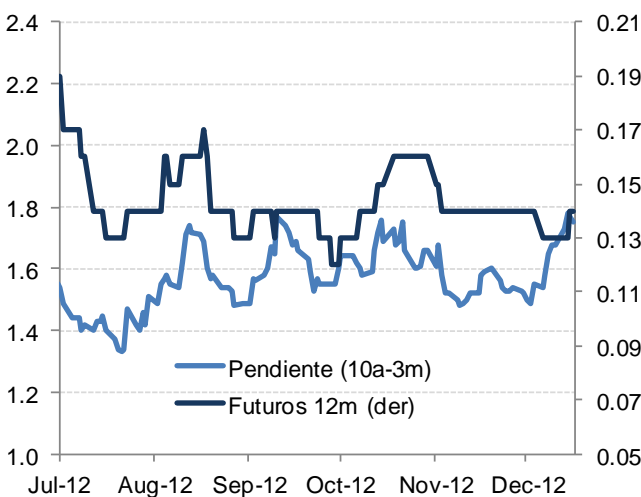
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 18
Tipos de cambio de futuros a 6 meses
(yen y libra / dólar EE.UU.)



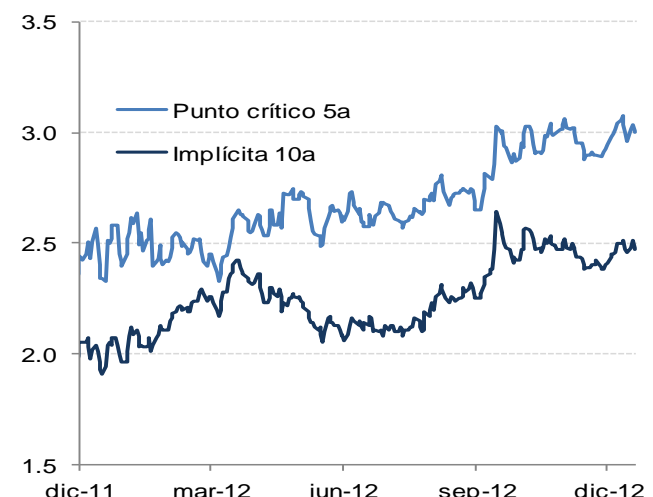
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 20
Previsiones de inflación
(%)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Tipos de interés

Tabla 1
Precio oficial del dinero (%)

	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	13.98	13.94
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.76	2.77	2.77	3.75
Préstamos Heloc 30 mil	5.40	5.41	5.40	5.55
5/1 ARM*	2.71	2.70	2.74	2.85
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.65	2.66	2.63	3.21
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.37	3.32	3.31	3.91
Mercado monetario	0.51	0.51	0.51	0.49
CD a 2 años	0.83	0.84	0.87	0.94

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EE.UU.

Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Tabla 1
Precio oficial del dinero (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.17	0.17	0.16	0.08
3M Libor	0.31	0.31	0.31	0.57
6M Libor	0.51	0.51	0.53	0.80
12M Libor	0.84	0.85	0.86	1.12
Swap 2 años	0.40	0.36	0.40	0.79
Swap 5 años	0.86	0.82	0.82	1.37
Swap 10 años	1.80	1.75	1.73	2.19
Swap 30 años	2.73	2.65	2.59	2.77
PC a 7 días	0.17	0.32	0.16	0.83
PC a 30 días	0.17	0.17	0.16	0.68
PC a 60 días	0.17	0.17	0.18	0.54
PC a 90 días	0.20	0.19	0.22	0.52

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Jeffrey Lacker, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Richmond
Charlotte, Carolina del Norte. Cámara de Comercio de Charlotte, Conferencia Anual de Perspectivas Económicas
17 de diciembre de 2012

"La Reserva Federal se esfuerza por aportar todo el estímulo que sea posible sin poner en peligro la credibilidad de la estabilidad de los precios. Mi preocupación, y el motivo de mi disenso... es que creo que estamos tentado los límites de dicha credibilidad".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
26-Dec	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	OCT	3.40%	4.00%	3.00%
27-Dec	Demandas iniciales de desempleo	22-dic	355 mil	365 mil	361 mil
27-Dec	Demandas permanentes	15-dic	3,115,000	3,220,000	3,125,000
27-Dec	Ventas de vivienda nueva	NOV	378 mil	380 mil	368 mil
27-Dec	Ventas de vivienda nueva (m/m)	NOV	2.72%	3.10%	-0.30%
27-Dec	Confianza de los consumidores	DEC	74	70	73.7
28-Dec	Chicago PMI	DEC	51.5	51.0	50.4
28-Dec	Ventas de casas pendientes (m/m)	NOV	2.1%	1.0%	5.2%

Previsiones

	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

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.