

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

- **Las ventas minoristas subieron 1.1% debido a la fuerte actividad del consumo en febrero**
  - Con resultados más sólidos de los previstos por el consenso, las ventas minoristas de febrero crecieron 1.1% con respecto al mes pasado al aumentar el consumo. Esto ha venido justo después de un informe mucho más fuerte sobre el empleo y por consiguiente se suma al creciente optimismo con respecto a la recuperación. Las ventas del índice general recibieron el impulso de los precios más altos de la gasolina, cuya media fue poco más elevada en febrero en comparación con los meses anteriores. A pesar de que los precios fueron más altos, la demanda se mantuvo fuerte, pues la parte de los datos de las ventas correspondientes a las gasolineras subió 5%. Las ventas de vehículos también ejercieron presiones alcistas sobre la cifra de las ventas generales, pues continuaron con su reciente crecimiento debido a las mejores ventas de vehículos y piezas. Las ventas de vehículos subieron 1.0% tras haber caído el mes anterior, mientras que las piezas de automóviles subieron 1.7% m/m en febrero, su mayor subida en más de un año. Si excluimos los vehículos y la gasolina, las ventas minoristas crecieron 0.4% debido a las ganancias de distintos subcomponentes. Los materiales de construcción, las tiendas de ropa, los comercios misceláneos y los comercios minoristas no pertenecientes al sector de las tiendas, crecieron por encima de 1.1% en febrero; los comercios misceláneos fueron los que más aumentaron, 1.8%. Esto apunta a un resultado positivo para los consumidores, ya que mostraron cierta solidez en el gasto a pesar de que las deducciones salariales y la declaración de ingreso retrasado han debilitado el ingreso personal.
- **El índice general de precios al consumidor subió moderadamente por altos precios de gasolina**
  - Los precios al consumidor presentaron tendencias desiguales, el índice general mostró un aumento significativo, pero los precios subyacentes se mantuvieron al mismo nivel que los meses pasados. El índice de precios al consumidor general (IPC) subió 0.7%, su mayor subida mensual desde junio de 2009. Los costos de la energía, que últimamente son el motor predominante del IPC, subió 5.4%. El precio del subcomponente de la gasolina fue el factor sustancial en los costos de la energía, con un aumento de 9.0% en febrero. En términos anuales, la cifra general subió 2.0% en febrero, un aumento significativo junto con el incremento mensual de la inflación. Sin embargo, como los precios de la gasolina ya están cayendo en marzo, prevemos que esta cifra general vuelva a un nivel más pasivo salvo que se produzca un trastorno adicional en los precios de la energía.
  - Los precios subyacentes subieron 0.2% y 2.0% anual, todavía por debajo del umbral de 2.5% establecido por la Fed para la acción política y, por consiguiente, dentro de sus directrices. En el subcomponente de los productos básicos, los automóviles y camiones usados mostraron la única subida de precios, 0.8%, mientras que los vehículos nuevos cayeron 0.3%, lo que supone la primera cifra negativa desde finales de 2011. La cifra correspondiente al sector servicios subió 0.2%, un incremento estable dada la fluctuación 0.1%-0.3% registrada en los 2 últimos años. Dentro de los servicios, los precios del alojamiento subieron 0.2%, igual que el mes anterior, mientras que el subcomponente de la atención médica lo hizo en 0.8% en los servicios hospitalarios. Como los niveles subyacentes se mantienen moderados, la política de la Fed sigue siendo viable y continuará siendo flexible por ahora.
- **La producción industrial continuó su tendencia al alza y subió por 3<sup>o</sup> mes consecutivo**
  - La producción industrial (PI) mostró un modesto avance en febrero, 0.7% después de que la caída de enero se revisara al alza y no mostrara cambios. La PI, que experimentó su mayor incremento mensual en 3 meses, se afianzó con las ganancias manufactureras, tanto en la producción de bienes duraderos como no duraderos. Si nos centramos en los duraderos, la madera, el mineral no metálico y los productos fabricados subieron más de 1.6%, mientras que los metales primarios registraron una caída de 2.6%, la mayor caída desde agosto de 2012. La manufactura de muebles creció 1.7% y la de artículos varios subió 0.7%. El impulsor de los bienes duraderos fueron los vehículos de motor que resurgieron en febrero con un aumento de 3.6% después de haber caído en enero 4.7%. Los bienes no duraderos también aumentaron tras la caída de enero, 0.4% debido al significativo incremento del petróleo y los productos de carbón, que subieron 1.5%. La minería continuó su senda bajista desde noviembre, con una caída de 0.4%. Los servicios de electricidad y gas capearon los meses anteriores y subieron 1.6% en febrero; la generación de energía eléctrica creció 1.4% y la distribución de gas natural 3.5%. La manufactura muestra indicios de crecimiento, ya que los bienes duraderos crecieron en la mayoría de los componentes y la producción de no duraderos se comportó bien. La producción de vehículos de motor sigue siendo el componente fuerte de los bienes duraderos y con su sólida inflexión después de una caída en enero, parece probable que siga creciendo dado que la demanda se mantiene fuerte. La producción general ha vuelto con fuerza en febrero y prevemos que continuará creciendo en marzo, ya que según las encuestas de la Fed, las expectativas a largo plazo parecen optimistas.

# En la semana

## Índice del mercado de la vivienda (marzo, lunes 10:00ET)

Previsión: 48

Consenso: 47

Anterior: 46

Desde la perspectiva de la oferta, la vivienda sigue mejorando y creemos que el índice del mercado de la vivienda seguirá transmitiendo optimismo en los próximos meses. La oferta de viviendas sigue siendo baja en comparación con el resurgimiento de la demanda. El continuo aumento de los precios ha incentivado a los constructores a volver a entrar en el mercado y comenzar a construir, ya que la oferta sigue baja. Sin embargo, hay dificultades, ya que tanto el crédito a la construcción como el crédito al consumo se mantienen rígidos y las normas todavía tienen que relajarse lo suficientemente rápido, pues mantienen la oferta restringida. El aumento del costo de los materiales de construcción ha provocado una desaceleración en la construcción de viviendas nuevas y la caída de los lotes disponibles ha frenado el proceso de construcción, lo que se ha puesto en evidencia en la volatilidad de los datos de los inicios de vivienda en los últimos meses.

## Construcción de nuevas viviendas y permisos de construcción (febrero, martes, 10:00 ET)

Previsión: 918 mil; 926 mil

Consenso: 915 mil; 925 mil

Anterior: 890 mil; 925 mil

Es probable que la construcción de vivienda nueva de febrero crezca moderadamente, ya que la demanda sigue dando impulso a la construcción de viviendas unifamiliares y multifamiliares. Con una caída de más de 80 mil en enero, es probable que la calma del inicio del año se revierta debido al creciente aumento de la demanda de viviendas nuevas. Es probable que la demanda de vivienda mejore debido a la creciente riqueza y a una situación del empleo más estable en la primera parte del año. Además, la oferta está en su nivel más bajo desde 2005 y dado que los precios continúan su ascenso estable, habrá más constructores que vuelvan a entrar en el mercado. Dado que los permisos muestran fortaleza en enero, es probable que la tendencia alcista de la construcción y la concesión de permisos se mantengan durante el resto del año.

## Anuncio de la Reserva Federal (miércoles 8:30 ET)

Previsión: 0.25%

Consenso: 0.25%

Anterior: 0.25%

Se prevé que la próxima reunión del FOMC que se celebrará en marzo se centrará en la eficacia y el costo del programa de compra de activos a gran escala (CAGE), y que se debatirá el plan de acción a corto plazo en cuanto a tiempos y cantidades de dicho programa. No se prevé que el ritmo de compra actual cambie en la declaración del 20 de marzo del FOMC. Los mercados seguirán con atención la conferencia de prensa del presidente Bernanke y la publicación de las previsiones del FOMC, aunque en su última comparecencia pública (1 de marzo de 2013) Bernanke dijo que "es probable que la postura altamente flexible de la política monetaria siga siendo apropiada durante bastante tiempo después de que concluya el actual programa de compra de activos". Los discursos de marzo de los presidentes y gobernadores de la Reserva Federal han seguido dando detalles sobre los factores en que se fijarán para determinar "una mejora sustancial de la economía", y destacaron que la tasa de desempleo es un determinante fundamental, pero no el único indicador a valorar. Se prevé que la discusión sobre este tema continuará en la sala de reuniones el 20 de marzo.

## Ventas de vivienda usada (febrero, viernes 8:30 ET)

Previsión: 4.99 millones

Consenso: 5.00 millones

Anterior: 4.92 millones

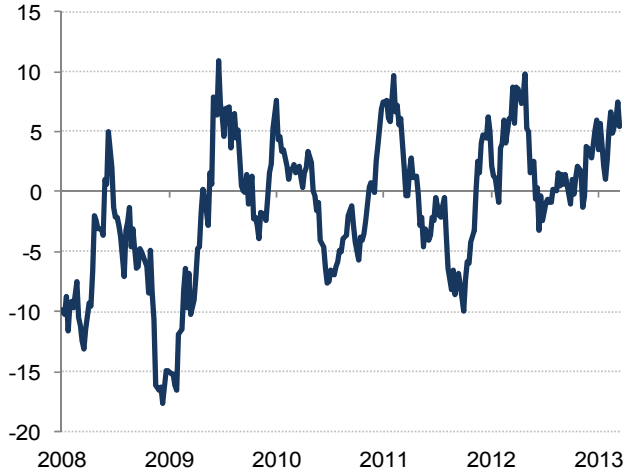
Se prevé que las ventas de vivienda usada crecerán a un ritmo más débil, ya que los inventarios siguen cayendo y el crédito se mantiene rígido. Según la National Association of Realtors, la oferta de vivienda usada está en su nivel más bajo desde mediados de 2005. Dada la falta de oferta y el aumento de la demanda, no es de extrañar que los precios de las viviendas hayan experimentado ganancias notorias a lo largo del año pasado. Debido al retardo general de la construcción que precedió la recuperación de la vivienda, las viviendas usadas fueron una opción más viable y más asequible que las nuevas y, por consiguiente, han experimentado un gran descenso en la oferta, que ha caído hasta los niveles más bajos en casi 13 años. Esta tendencia se ha reforzado con la decisión de muchos propietarios, que a pesar de que los precios están subiendo, retienen la venta de su vivienda debido al hecho de que deben más en sus créditos inmobiliarios que el valor que tienen sus viviendas, lo que les anima a esperar hasta que los precios suban más. Con el precio medio de las ventas en \$173,600, lo que supone un aumento anual de 12.3%, es probable que la oferta de 4.2 meses se mantenga estable a medida que el aumento de los precios permita a las personas poner en venta sus viviendas sin la situación de patrimonio negativo al que se enfrentaban durante la recesión.

## Repercusión en los mercados

Aunque la reunión del FOMC centrará la mayor parte del interés de esta semana, también se publicarán unos cuantos datos adicionales que recibirán atención. Los datos de la vivienda en forma de índice del mercado de la vivienda, la construcción de vivienda nueva y la ventas de vivienda usada arrojarán algo de luz sobre cómo les ha ido a los constructores en febrero y si se muestran o no tan optimistas como creen los expertos. El mercado también digerirá la cifra de las ventas de vivienda usada, que ha aumentado de forma estable pero que se ha desacelerado ligeramente debido a que la oferta sigue siendo restringida. Washington también se vigilará de cerca debido a los esfuerzos del presidente Obama para reunir a su propio partido y al Senado con el fin de crear algún tipo de acuerdo con respecto a los recortes.

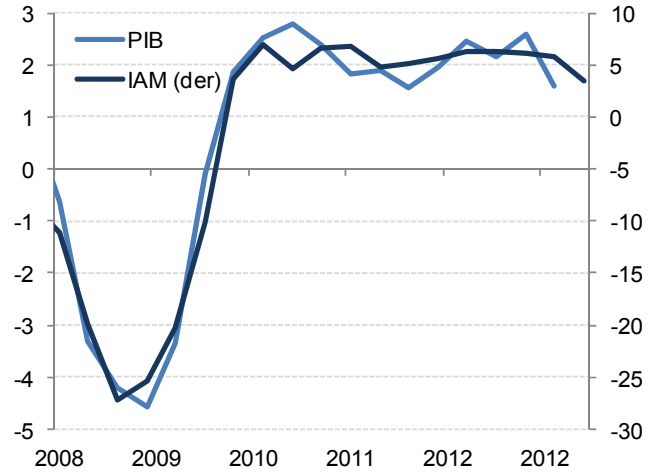
# Tendencias Económicas

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)**



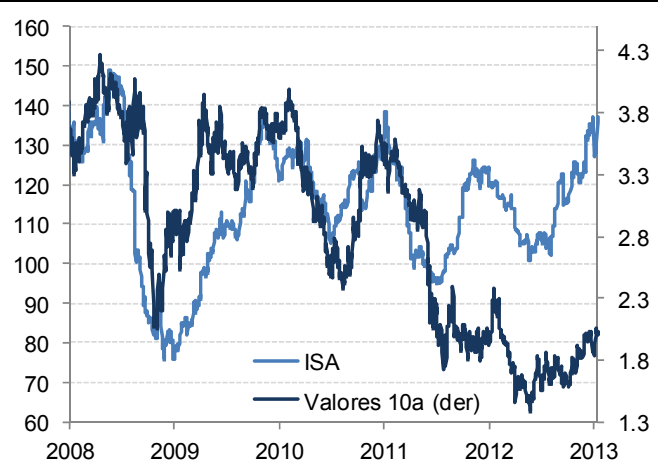
Fuente: BBVA Research y BEA

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



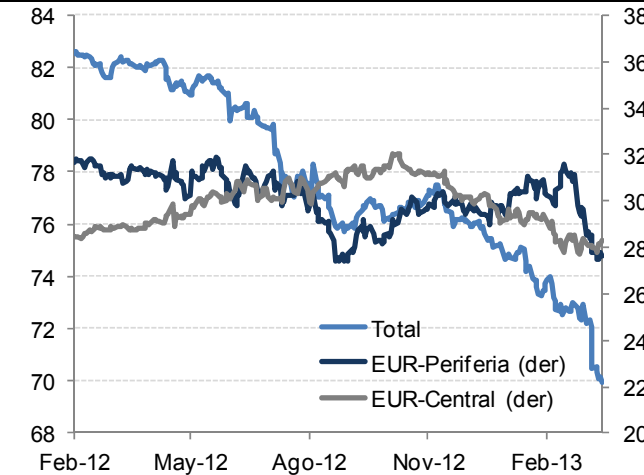
Fuente: BBVA Research

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



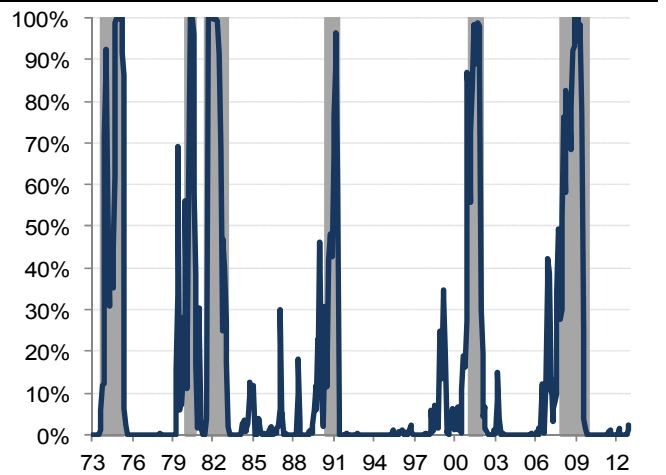
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

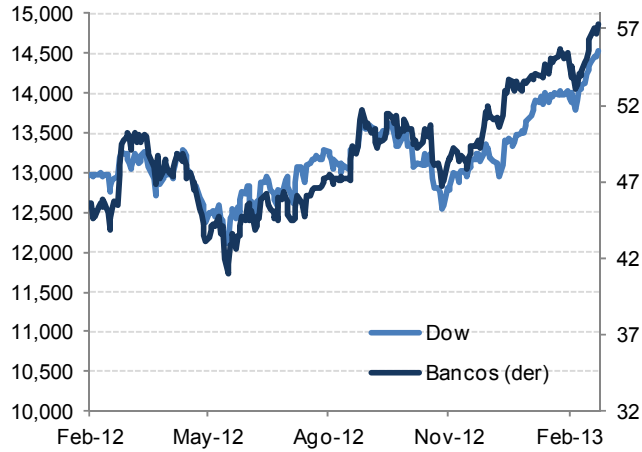
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

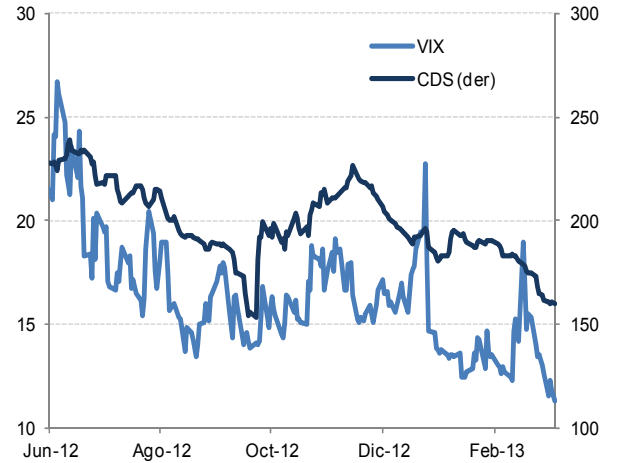
# Mercados Financieros

Gráfica 9  
**Bolsas (índice KBW)**



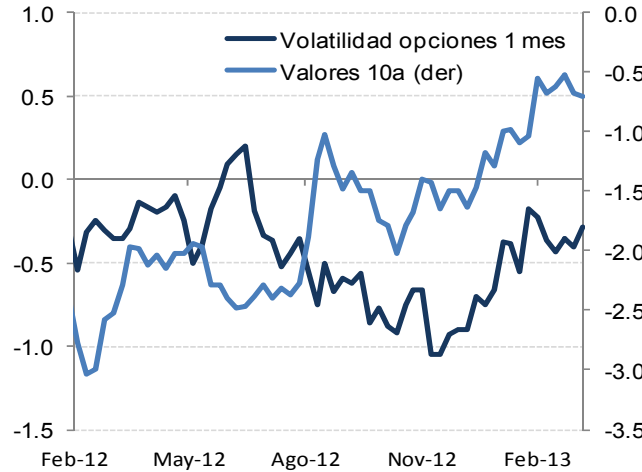
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



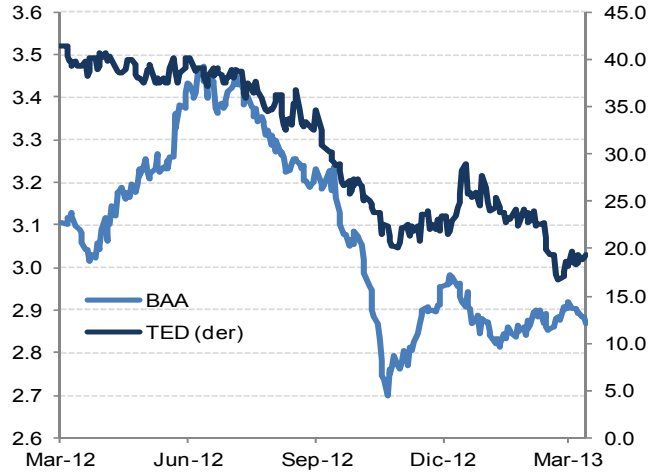
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



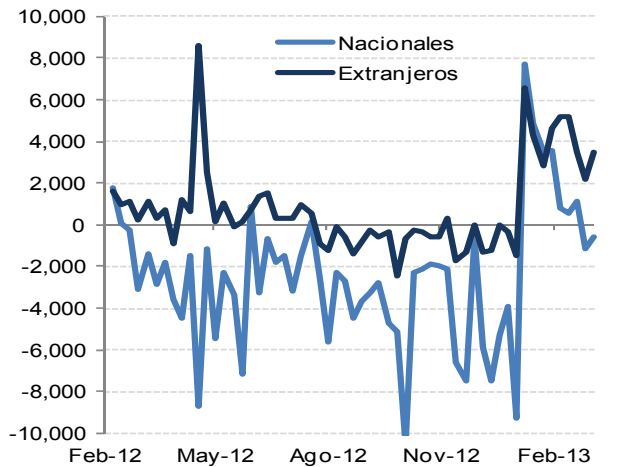
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



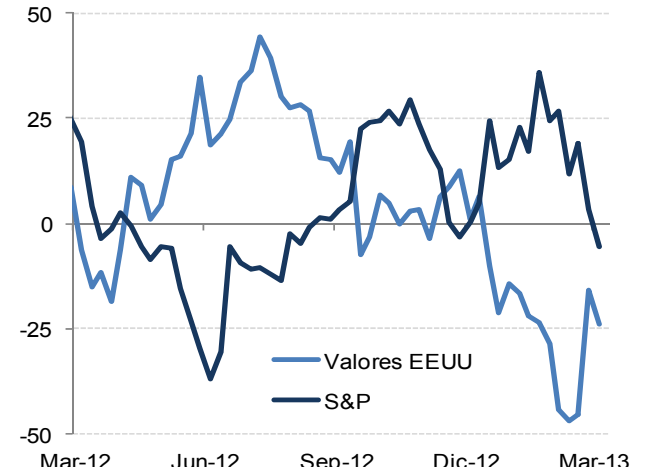
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

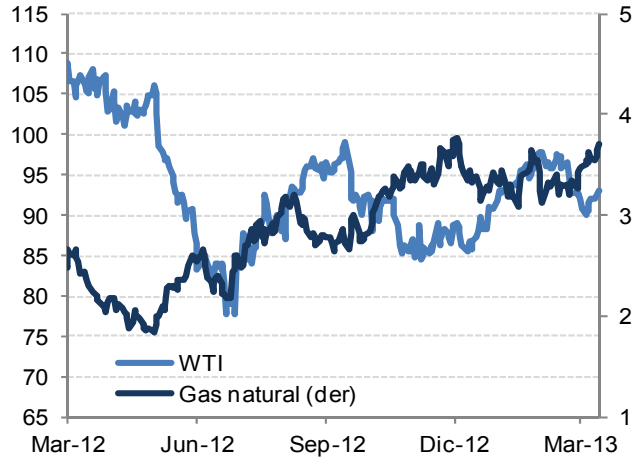
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

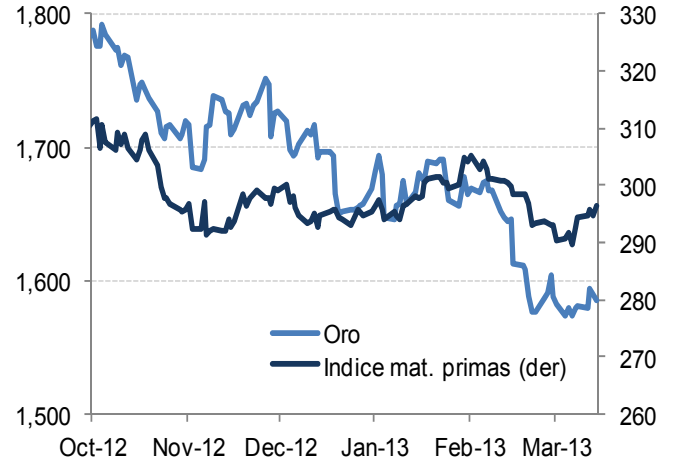
# Mercados Financieros

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



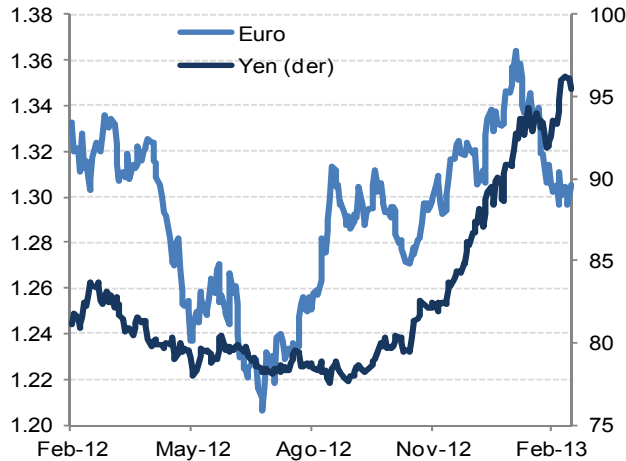
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



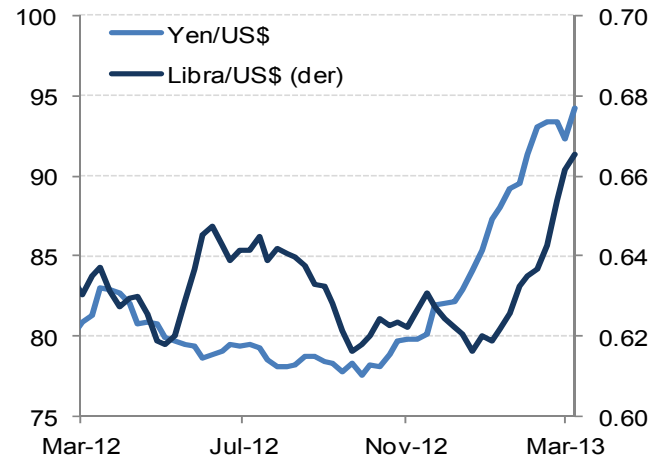
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



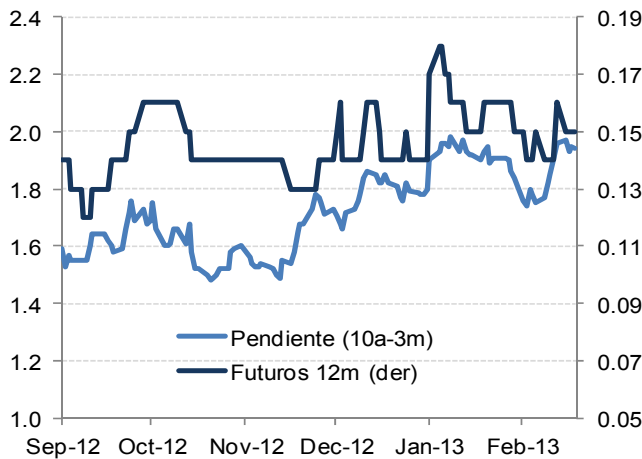
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



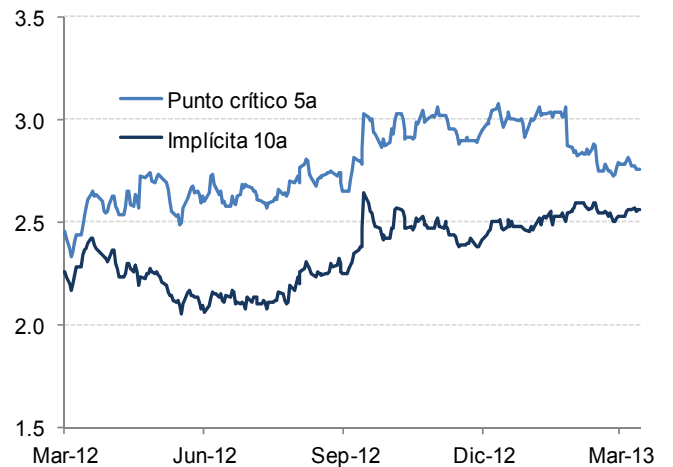
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.50	14.50	14.46	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.58	2.58	2.44	3.18
Préstamos Heloc 30 mil	5.24	5.30	5.38	5.54
5/1 ARM*	2.61	2.63	2.64	2.83
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.79	2.76	2.77	3.16
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.63	3.52	3.53	3.92
Mercado monetario	0.48	0.49	0.50	0.47
CD a 2 años	0.70	0.71	0.73	0.80

\*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	0.15	0.15	0.16	0.15
3M Libor	0.28	0.28	0.45	0.47
6M Libor	0.44	0.45	0.65	0.74
12M Libor	0.73	0.74	0.98	1.05
Swap 2 años	0.39	0.40	0.43	0.62
Swap 5 años	0.99	1.04	1.02	1.35
Swap 10 años	2.08	2.13	2.07	2.35
Swap 30 años	3.08	3.10	3.03	3.10
PC a 30 días	0.13	0.15	0.15	0.33
PC a 60 días	0.16	0.16	0.17	0.40
PC a 90 días	0.17	0.17	0.17	0.45

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la Semana

Eric Cantor, líder de la mayoría en la Cámara de Representantes  
Reunión con el presidente Barak Obama  
13 de marzo de 2013

*"Si el presidente quiere dejar que se interponga en el camino nuestra renuencia a subir los impuestos, no podremos dejar a un lado las diferencias y centrarnos en lo que estamos de acuerdo"*

## Calendario Económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
18-Mar	Índice del mercado de la vivienda	MAR	48	47	46
19-Mar	Construcción de vivienda nueva	FEB	918 mil	915 mil	890 mil
19-Mar	Permisos de construcción	FEB	926 mil	925 mil	925 mil
20-Mar	Anuncio de reunión del FOMC	20-Mar	0.25%	0.25%	0.25%
20-Mar	Demandas de desempleo	17-Mar	338 mil	341 mil	332 mil
21-Mar	Demandas permanentes	10-Mar	3,030,000	3,080,000	3,024,000
21-Mar	Índice PMI manufacturero	MAR	55.6	54.9	55.2
21-Mar	Índice del precio de la vivienda FHFA	ENE	0.8%	0.6%	0.6%
21-Mar	Ventas de vivienda usada	FEB	4.99M	5.00M	4.92M
21-Mar	Encuesta de la Fed de Filadelfia	MAR	-4.0	-3.5	-12.5
21-Mar	Indicadores adelantados	FEB	0.4%	0.3%	0.2%

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	<b>1.8</b>	2.1	1.8	2.3
IPC (% anual)	<b>3.2</b>	2.0	2.1	2.4
IPC subyacente (% a/a)	<b>1.7</b>	2.1	1.9	2.0
Tasa de desempleo (%)	<b>9.0</b>	8.2	8.1	7.6
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	<b>0.25</b>	0.25	0.25	0.25
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	<b>2.0</b>	1.7	2.4	2.7
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	<b>1.32</b>	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](http://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.**