

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

- **Ventas minoristas muestran signos de mejora a pesar de la caída de los precios de la gasolina**
 - El informe sobre ventas minoristas de abril mostró un ligero aumento del consumo pese a que el consenso pronosticaba una caída. Las ventas minoristas generales subieron 0.1%, lo que resulta una subida modesta teniendo en cuenta la caída de 0.5% observada en marzo. La cifra nominal fue más alta de lo previsto dados los bajos precios de la gasolina observados durante el mes. Las ventas de las gasolineras cayeron por segundo mes consecutivo (4.7%). Por otro lado, las ventas de vehículos subieron inesperadamente 1.0% tras registrar una caída en marzo, continuando así con la volatilidad de las últimas series de datos y en conflicto una vez más con el informe de ventas unitarias publicado a principios de este mes.
 - Excluidos los automóviles, las ventas minoristas cayeron 0.3% tras la caída de 0.6% de marzo. Si excluimos tanto los automóviles como la gasolina, las ventas minoristas se incrementaron 0.6%, el ritmo más rápido desde el pasado noviembre. Esto se debe al fuerte crecimiento de las ventas de materiales de construcción y de las tiendas de ropa, que crecieron 1.5% y 1.2%, respectivamente. En general, este informe apunta a cierto resurgimiento del consumo debido a que la temporada de primavera y verano hace que salgan los clientes. Prevedemos que el gasto puede moderarse un poco durante el segundo trimestre pero luego volverá a acelerarse a medida que nos acerquemos al 3T13 y en lo sucesivo.
- **Producción industrial se desacelera, automóviles y servicios públicos cayeron inesperadamente**
 - La producción industrial cayó con fuerza debido a que los servicios públicos y los componentes manufactureros volvieron a hacer estragos en la serie general. El índice de producción industrial, que cayó 0.5% en abril, registró caídas generalizadas, pero se vio arrastrado a la baja por la pronunciada caída de los servicios públicos como consecuencia del cambio de tendencia de la demanda debido a que el clima fue más benigno. Dejando a un lado los servicios públicos y la energía, la producción manufacturera sigue mostrando una desaceleración general, con una caída de 0.4% después de descender 0.3% en marzo. La demanda de automóviles también ha sido un poco volátil en los últimos meses, por lo que no es sorprendente que la producción cayera 0.8% después de las importantes ganancias de febrero y marzo. Los bienes no duraderos también cayeron, debido principalmente al mencionado componente de la energía más que a otros componentes, que se incrementaron 0.4%.
 - La minería parece ser el único elemento positivo de todo el informe, con un aumento de 0.9% mientras la serie sigue su tendencia al alza a pesar de la caída de los precios de las materias primas. La utilización de la capacidad también cayó a 77.8%, lo que está en línea con la desaceleración general de toda la industria. En general, la producción industrial cayó a un ritmo más fuerte de lo esperado, y dado que la confianza apunta hacia una desaceleración continuada en el sector manufacturero, no es probable que la situación cambie mucho en los próximos meses, salvo las fluctuaciones de los servicios públicos. Todo ello respalda las previsiones de nuestro escenario central actual de que se producirá una ligera moderación en el 2T13 antes de que el crecimiento vuelva a acelerarse de nuevo en la segunda mitad del año.
- **La inflación general (IPC) sigue cayendo, los precios subyacentes suben ligeramente**
 - En abril, los precios generales al consumidor (IPC) cayeron más de lo esperado debido a la fuerte caída de los precios de la energía por segundo mes consecutivo. Como viene sucediendo últimamente, el IPC, que cayó 0.4%, se vio muy afectado no por los precios de los alimentos sino por los precios de la energía. Como la oferta de petróleo ha seguido creciendo, tanto el índice de petróleo WTI como otros índices de petróleo importantes han registrado una rápida caída. Esto se ha traducido en una fuerte contracción del componente de la energía del IPC, que cayó 4.3% en abril. Los precios de la gasolina cayeron 8.1% tras descender 4.4% en marzo. En cuanto al resto de los componentes del índice general, los precios de los alimentos subieron 0.2% ya que tanto los precios de los cereales como los de la carne se incrementaron a pesar de la importante caída del precio de frutas y verduras.
 - La inflación subyacente se mantuvo estable, con un aumento de 0.1% en abril, al igual que en marzo. En lo que concierne a los productos básicos, los precios de los vehículos nuevos y usados subieron, al igual que los productos de atención sanitaria y el tabaco, mientras que los precios de la ropa cayeron ligeramente. El índice de servicios, que se ha visto constantemente impulsado al alza por los precios del alojamiento, subieron 0.1%, pues dichos precios subieron 0.2%, mientras que los costos de los servicios médicos y de transporte retrocedieron. Esto se debe principalmente a los efectos combinados del mercado de la vivienda y a los costos más bajos de los combustibles. Sin embargo, en términos anuales, las tasas de inflación general y subyacente siguen muy por debajo de la tasa objetivo de la Fed, lo que apoya sus medidas políticas, pero también podría provocar cierto debate sobre si esta tendencia debe continuar o no. En general, los precios de la energía siguen siendo el motor exclusivo de la cifra general y la tasa subyacente seguirá muy influida por los crecientes precios de la vivienda.

En la semana

Ventas de vivienda usada (abril, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 4,980,000

Consenso: 4,970,000

Anterior: 4,920,000

Se prevé que las ventas de vivienda usada de abril mantendrán su tendencia al alza, ya que los precios de la vivienda siguen subiendo y hacen que entren más viviendas en el mercado. Como los precios residenciales han subido a un ritmo acelerado durante el año pasado, cada vez hay más posibilidades para aquellos que esperaban una oportunidad para vender. En vista de que no es probable que los precios de la vivienda pierdan ritmo en el próximo año, esperamos que se incremente el número de viviendas de segunda mano en el mercado debido a la voluntad de vender de los propietarios ahora que su activo más importante comienza a recuperar valor. Un factor de la escasez de la oferta sigue siendo el cada vez más limitado inventario de viviendas pendientes de embargo, que hace solo unos meses alimentaba el crecimiento de las ventas de vivienda usada. No obstante, por ahora las viviendas de segunda mano seguirán vendiéndose rápidamente y dada la baja oferta no es probable que el número de viviendas vendidas al mes aumente con respecto al punto actual.

Minutas de la reunión del FOMC (miércoles 14:00 ET)

Los últimos discursos de los presidentes de la Reserva Federal arrojaron luz sobre lo que puede esperarse en las minutas del FOMC que se publicarán el miércoles. Aunque en la declaración se comunicó un alto nivel de disposición para aumentar las compras si “cambian las perspectivas del mercado de trabajo o de la inflación”, los detalles de las minutas probablemente revelarán el punto de vista del Comité con respecto a las actuales presiones bajistas sobre la tasa de inflación y es posible que contenga una valoración crítica del impacto de la política fiscal de “contención del crecimiento económico”. No esperamos que las minutas revelen ninguna información adicional que dé una visión más clara de los plazos para reducir las compras de activos.

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

Previsión: 428 mil

Consenso: 425 mil

Anterior: 417 mil

Continuando su tendencia al alza, esperamos que las ventas de vivienda nueva vuelvan a subir en abril, ya que cada vez hay más viviendas a la venta como consecuencia de las últimas ganancias de la construcción. A pesar del gran incremento de la construcción de viviendas nuevas en marzo, la construcción de viviendas unifamiliares sigue bastante débil. Las estrictas condiciones del mercado de crédito y la disponibilidad cada vez más limitada de los terrenos disponibles frenan por ahora el impulso del sector de la construcción. Sin embargo, en los últimos 4-5 meses ha habido un incremento del número de viviendas unifamiliares terminadas, según la Oficina del Censo de EEUU. La finalización de viviendas nuevas, que se ha incrementado 7.4% desde el comienzo del año, ha recuperado el ritmo, lo que es alentador para la oferta, que hasta ahora ha sido muy restringida. Las mejores condiciones climatológicas también favorecerán la temporada de compras primaveral y deberían contribuir a que los compradores entren en el mercado. Dado que las tasas de interés siguen bajas y que el empleo sigue estabilizándose, los próximos meses deberían mostrar un mayor crecimiento del mercado de la vivienda.

Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (abril, viernes 8:30 ET)

Previsión: -0.9%, -0.2%

Consenso: 1.8%, 0.5%

Anterior: -5.7%, -1.4%

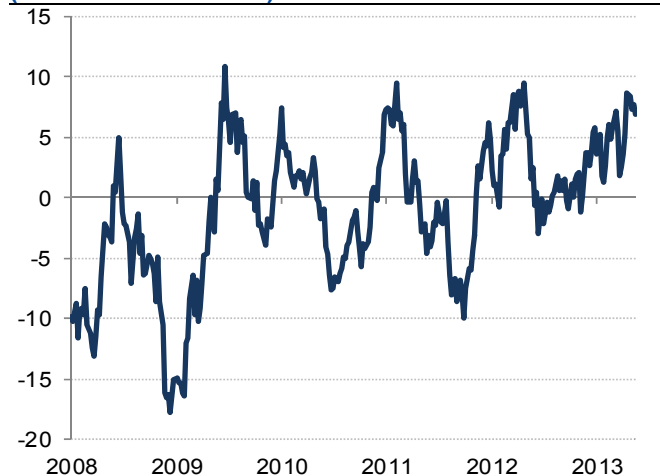
Se prevé que los pedidos de bienes duraderos se reducirán de nuevo en abril, ya que el sector manufacturero muestra indicios de desaceleración. Aunque el componente del transporte, especialmente los pedidos de aeronaves, a menudo hace que la cifra general sea más volátil, los datos subyacentes muestran una tendencia algo más clara. Los pedidos de bienes duraderos excluido el transporte han caído en los dos últimos meses, lo que refleja una desaceleración similar a la observada en otros indicadores manufactureros al comienzo del 2T13. El índice ISM también ha caído en los dos últimos meses, acercándose a la marca de 50, ya que oscila en torno a 50.7, un nivel considerablemente por debajo del máximo nivel anual registrado en febrero, 54.2. En combinación con la reciente caída de la producción industrial registrada en abril, las pruebas apuntan a otro mes de caída de los pedidos nuevos y también a una posible caída de los envíos, dada la falta de demanda en todos los sectores. La encuesta Empire State y la encuesta de la Fed de Filadelfia también cayeron en abril, pues la demanda se desaceleró y los pedidos nuevos distan mucho de ser positivos. La perspectiva de ambas encuestas para los próximos seis meses fue menos optimista que en meses anteriores, lo que en última instancia indica que la demanda de bienes duraderos podría seguir siendo débil.

Repercusión en los mercados

Esta semana estará muy centrada en la publicación de las minutas de la reunión del FOMC y de los últimos datos de la vivienda. Prevemos que la recuperación de la vivienda continuará al mismo nivel que en meses anteriores debido a la continua falta de oferta, lo que provocará que los precios suban de forma generalizada. Será interesante observar los datos de los bienes duraderos que se publicarán al final de la semana solo por el hecho de que hemos tenido dos caídas consecutivas en los últimos meses y, dado que los datos actuales manufactureros parecen desacelerarse, podríamos ir en camino de una nueva caída, lo que podría provocar que los mercados retrocedieran ligeramente desde sus máximos históricos.

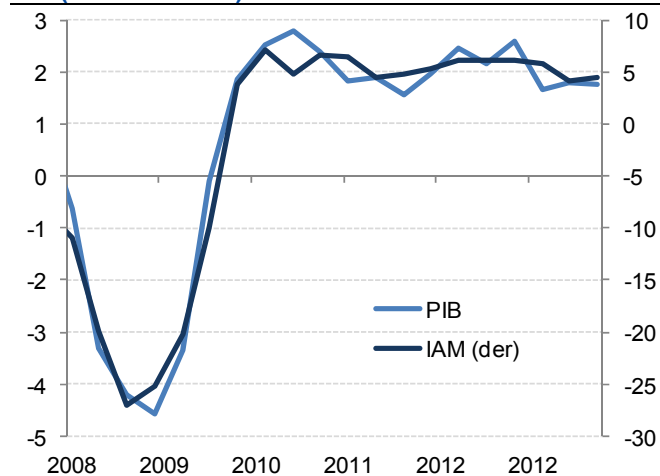
Tendencias económicas

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)



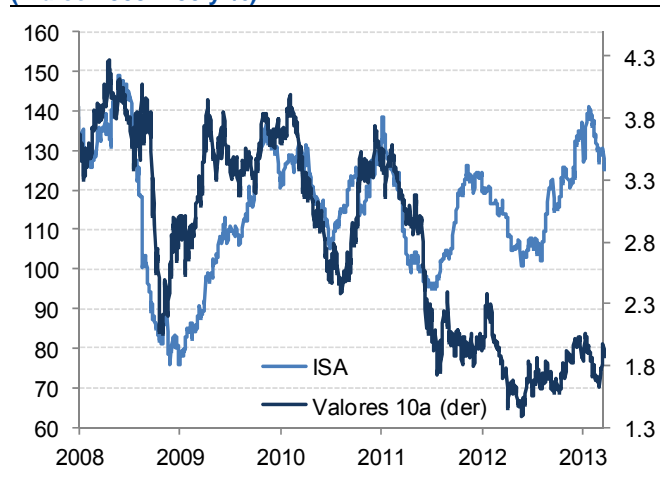
Fuente: BBVA Research y BEA

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



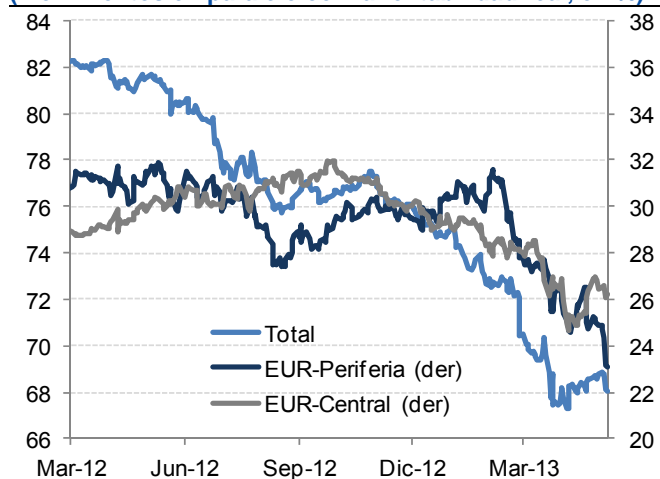
Fuente: BBVA Research

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



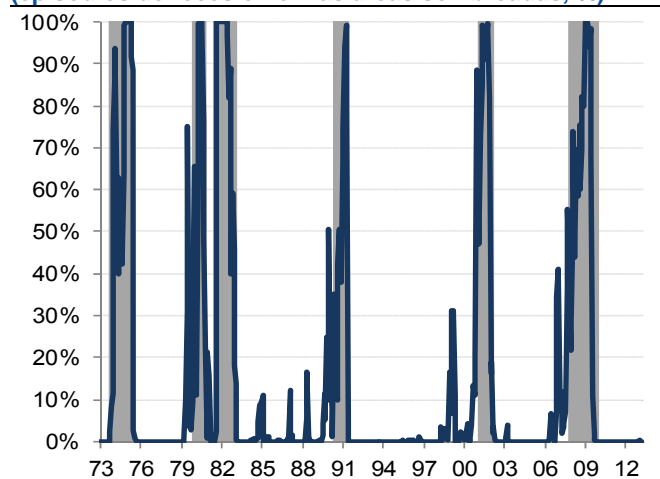
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

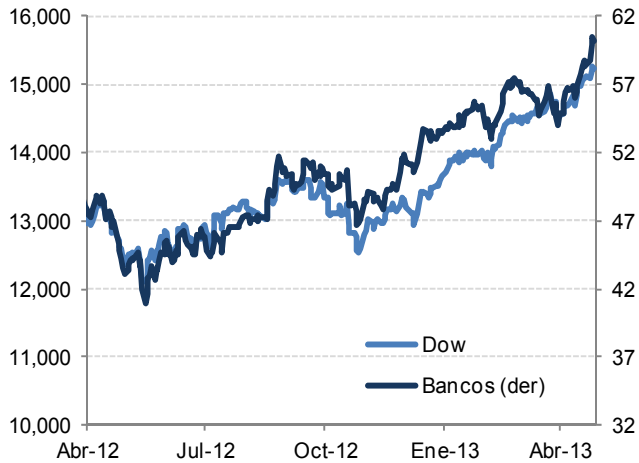
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

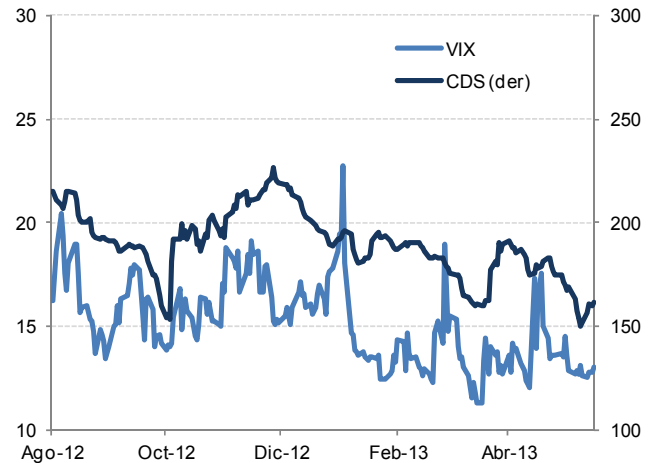
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



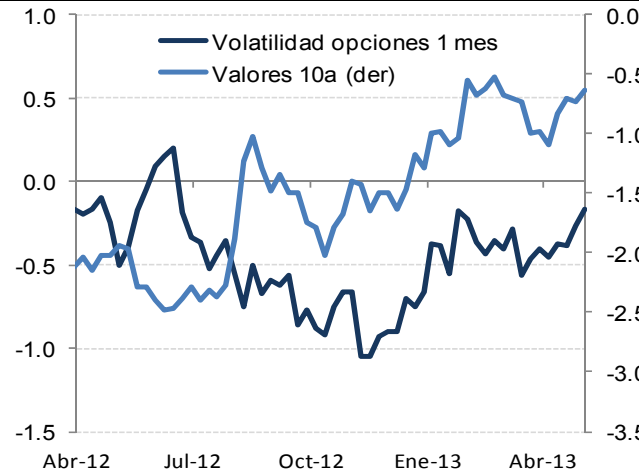
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



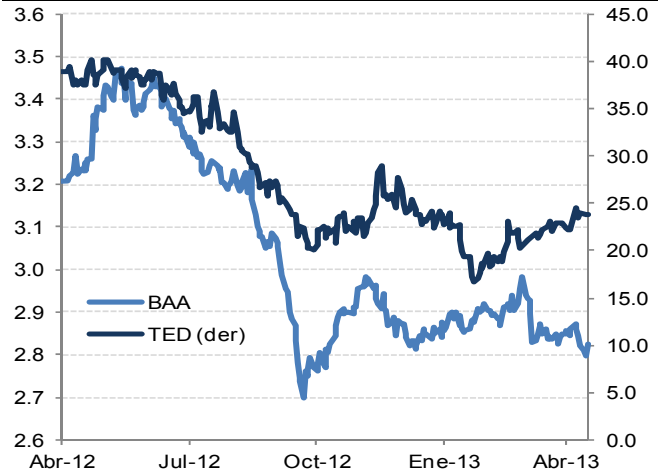
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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
(%)



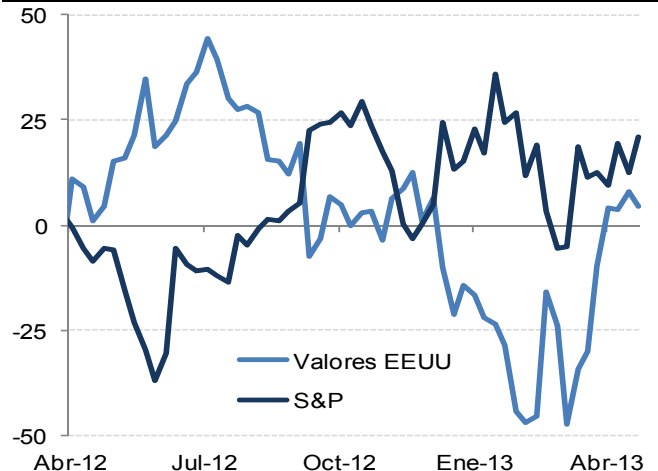
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

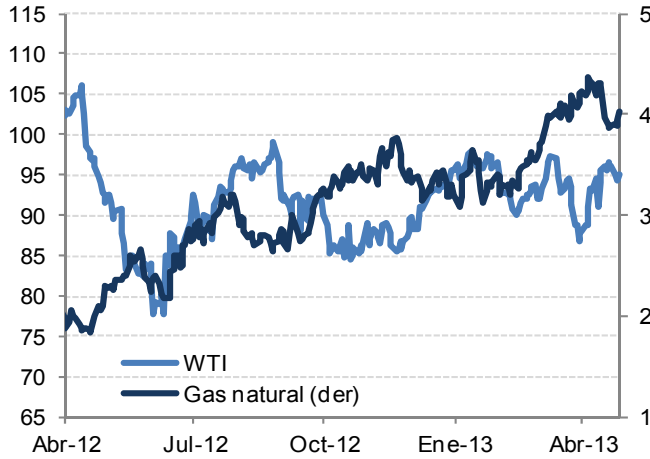
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

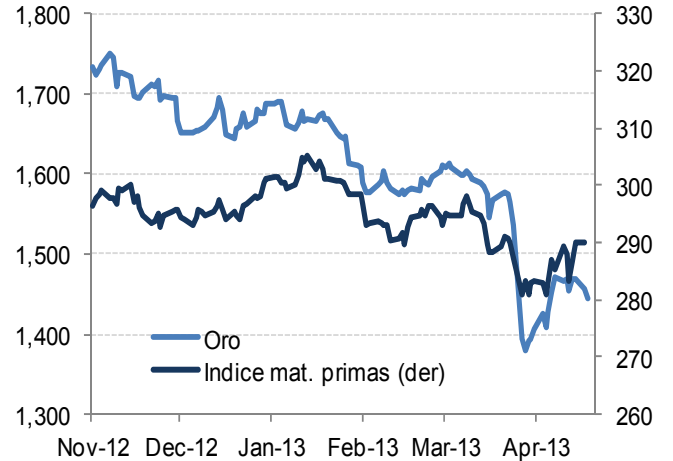
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



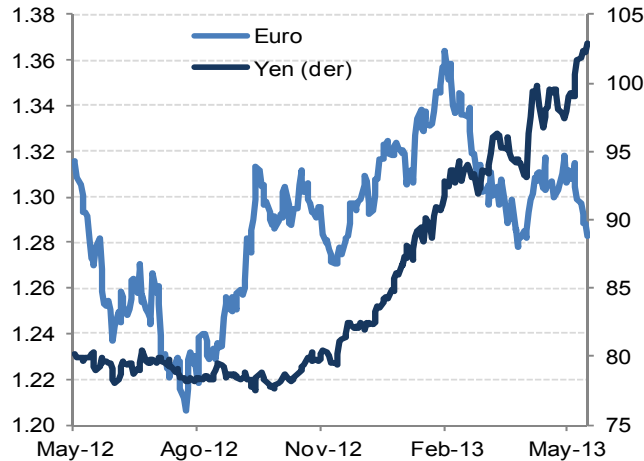
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (dólares e índice)



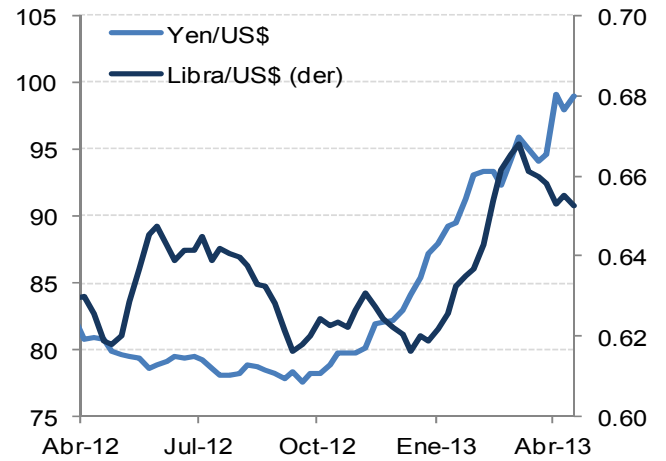
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe e Ypd)



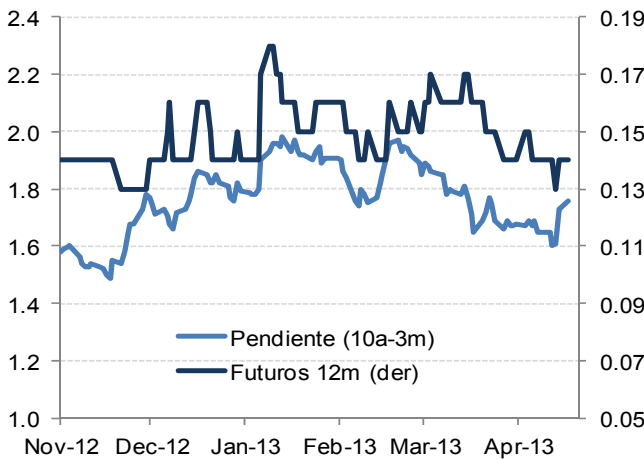
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



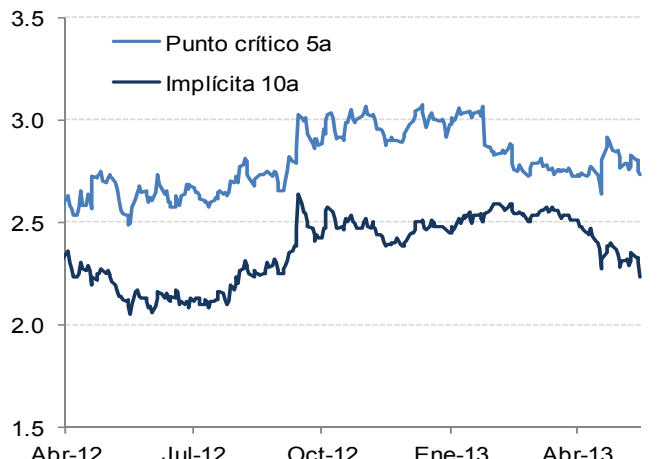
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.12	14.12	14.12	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.30	2.30	2.44	3.13
Préstamos Heloc 30 mil	5.34	5.35	5.25	5.52
5/1 ARM*	2.62	2.68	2.62	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.69	2.76	2.65	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.51	3.57	3.43	3.99
Mercado monetario	0.47	0.47	0.47	0.72
CD a 2 años	0.67	0.67	0.63	0.90

*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	0.11	0.12	0.15	0.16
3M Libor	0.27	0.28	0.45	0.47
6M Libor	0.42	0.43	0.65	0.00
12M Libor	0.69	0.70	0.98	1.07
Swap 2 años	0.38	0.37	0.37	0.67
Swap 5 años	0.97	0.97	0.88	1.10
Swap 10 años	2.05	2.04	1.87	1.85
Swap 30 años	3.06	3.02	2.80	2.49
PC a 30 días	0.15	0.12	0.15	0.34
PC a 60 días	0.14	0.15	0.15	0.42
PC a 90 días	0.17	0.16	0.16	0.46

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

John Williams, Presidente de la Reserva Federal de San Francisco
 Almuerzo del Portland Business Journal
 16 de mayo de 2013

“Suponiendo que mi previsión económica ... sea certera y que varios indicadores del mercado de trabajo sigan registrando mejoras apreciables en los próximos meses, mi opinión es que podríamos reducir un poco el ritmo de nuestras compras de valores, quizá ya este verano”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
22-May	Ventas de vivienda usada	ABR	4.98 millones	4.97 millones	4.92 millones
23-May	Demandas iniciales de desempleo	17-May	345 mil	346 mil	360 mil
23-May	Demandas permanentes	11-May	2,995,000	3,000,000	3,009,000
23-May	Indice del precio de la vivienda FHFA	MAR	0.8%	0.8%	0.7%
23-May	Ventas de vivienda nueva	ABR	428 mil	425 mil	417 mil
24-May	Pedidos de bienes duraderos	ABR	-0.9%	1.8%	-5.7%
24-May	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	ABR	-0.2%	0.5%	-1.4%

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.2	1.8	2.3	2.5
IPC (% anual)	3.1	2.1	2.1	2.2	2.3
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.9	2.0	2.1
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.6	7.0	6.5
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	1.98	1.72	2.39	2.73	3.39
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.31	1.32	1.30	1.35

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.