

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

- **Inflación general sube moderadamente en mayo por ganancias de precios de servicios públicos**

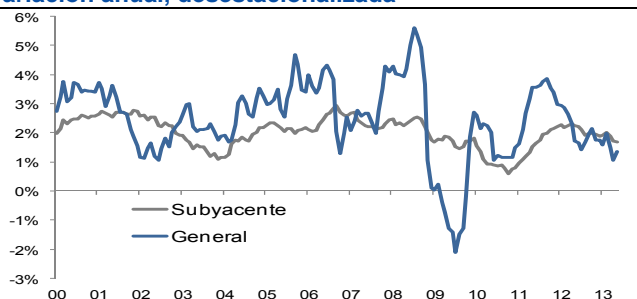
- El índice de precios al consumidor de mayo coincidió con las expectativas del mercado debido a que los precios de la energía repuntaron ligeramente, de modo que se evitó otro mes de caída de precios. El índice general, con un aumento de 0.1% en mayo, no fue impulsado por los combustibles sino por los precios de los servicios públicos, que subieron 2.4% mensual. Estos datos se han registrado después del incremento de 4.4% de abril, que fue el más elevado desde el comienzo de la desaceleración económica en 2008. Sorprendentemente, los precios de los combustibles se mantuvieron estancados en mayo, mientras que los precios del petróleo siguieron cayendo (2.9% tras la caída de 4.4% de abril). Los precios de la electricidad se han mantenido en terreno positivo en los dos últimos meses, con un incremento de 0.8% al aumentar la demanda de los hogares con la llegada del verano. Los alimentos, que son el otro componente principal del índice general de precios, cayeron ligeramente debido a que las bebidas y los productos lácteos arrastraron el componente a la baja.
- El incremento de 0.2% de mayo, que marca un cambio de rumbo hacia la cifra del IPC subyacente, fue impulsado por los modestos incrementos de precios experimentados en el sector servicios, más que por los productos básicos. Los precios de la ropa siguen fluctuando mientras los productores se enfrentan a condiciones atmosféricas variables en toda la nación, que sesgan la demanda de los consumidores. No obstante, la ropa fue el único componente basado en los productos básicos que subió de precio (0.2%), mientras que los precios de los vehículos nuevos y del tabaco se mantuvieron estancados durante el mes. Los precios de los automóviles y camiones usados cayeron moderadamente 0.1% mientras que los productos básicos sanitarios cayeron 0.5%. Los servicios, el sector más impactante, subieron 0.2% en mayo mientras que los precios del alojamiento continuaron impulsando la cifra con la ayuda del transporte. Los precios del alojamiento subieron 0.3% debido a que sus componentes, los alquileres y la renta equivalente de los propietarios, subieron 0.3% y 0.2%.

- **El FOMC traza unas expectativas más definitivas para el futuro del QE3**

- La declaración que hizo esta semana el FOMC no reveló muchos cambios aparentes, pero sí conllevaba varias repercusiones subyacentes para los mercados. La declaración oficial estuvo en línea con nuestras expectativas de que se mantendría el ritmo actual de 85 mmd al mes en compras de activos. Aunque la declaración no reflejaba ningún cambio inmediato en los plazos del QE3, los comentarios de Bernanke apuntaron a unos plazos de reducción definitivos, dieron más detalles sobre la normalización de la política monetaria y mostraron más precaución sobre el momento en que se producirá la primera subida de tasas de los fondos federales. También se abordó el reciente repunte de las tasas de interés, aunque Bernanke dejó claro que la Fed solo podría explicar en parte estos movimientos. En sus comentarios dio a conocer unos plazos más definitivos para la desaceleración de las compras de activos que comenzará a finales de este año, lo que cierra la puerta a cualquier expectativa de que no habría reducción alguna hasta 2014. Además, Bernanke observó que la Fed "seguiría reduciendo el ritmo de compras con pasos muy medidos durante la primera mitad del próximo año, para finalizar las compras en torno a mediados del año". En vista de la información obtenida en la conferencia de prensa de Bernanke y en la declaración del FOMC, seguimos convencidos de que la Fed adoptará un enfoque lento y seguro para abandonar su postura de política monetaria altamente acomodaticia. Mantenemos nuestras previsiones de que el FOMC comenzará a reducir las compras de activos a finales del 3T13, para dar finalmente por concluido el programa en el 1S14.

Gráfica 1

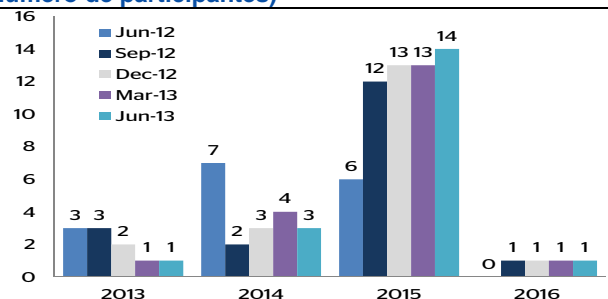
Inflación al consumidor Variación anual, desestacionalizada



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2

Momento adecuado para el endurecimiento de la política (Número de participantes)



Fuente: Junta de la Reserva Federal y BBVA Research

En la semana

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

Previsión: 1.2%

Consenso: 1.2%

Anterior: 1.1%

Se prevé que el índice S&P Case Shiller, uno de los índices de precios de la vivienda más observados, subirá ligeramente en términos mensuales mientras la continua fricción entre la oferta y la demanda favorece a los vendedores, pues los precios siguen subiendo. En los últimos 12 meses, el índice se ha incrementado en más de 10% y no se espera que esta tasa se desacelere próximamente. Alimentado por la falta de viviendas disponibles a la venta, el mercado de la vivienda se ha ido calentando de forma bastante notable mientras que cada vez más arrendatarios, indecisos tras el colapso del mercado, aceptan la idea de elegir una vivienda. No obstante, como la venta de viviendas nuevas supera la marca del 20% anual, puede decirse con cierta seguridad que el mercado de la vivienda continuará subiendo en el futuro próximo, creando una demanda sostenida de viviendas que la oferta se apresurará a satisfacer a manos llenas. Por consiguiente, esperamos un incremento estable en el índice Case-Shiller que continuará con cierta aceleración en los meses de verano cuando el mercado de la vivienda comience a entrar en su periodo de más actividad.

Ventas de vivienda nueva (mayo, martes 10:00 ET)

Previsión: 463 mil

Consenso: 460 mil

Anterior: 454 mil

A pesar del reciente repunte de los permisos de construcción y el arranque de viviendas nuevas, no esperamos que la oferta de vivienda nueva refleje el aumento de la construcción y, por tanto, prevemos que las ventas de vivienda seguirán obstaculizadas por la limitación de la oferta. La oferta de viviendas unifamiliares, a la tasa de ventas actual, ha ido bajando de forma pronunciada desde mediados de 2011 y está actualmente en 4.1 meses. Teniendo esto en cuenta, esperamos que el aumento de los precios de la vivienda llevará al mercado a un mayor número de posibles compradores que se habían mostrado reticentes a volver o a entrar por primera vez. Dicho esto, la oferta de viviendas de segunda mano no deja mucho margen de elección y puede provocar que el incremento de la demanda de viviendas nuevas se haga más prevalente a medida que toma impulso la temporada de compras estival. También esperamos que el sur siga dominando en términos de crecimiento regional, pues algunos estados como Texas continúan creciendo a un ritmo relativamente rápido y el oeste está tomando impulso.

PIB final (1T13, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 2.4%

Consenso: 2.4%

Anterior: 2.4%

Desde el informe del PIB preliminar del 1T13 publicado en mayo no ha habido nuevas publicaciones que afecten a la cifra general, aunque las revisiones tienen posibilidades de cambiar ligeramente el valor. El déficit del comercio internacional, que se dio a conocer una semana después de la cifra preliminar de mayo, se revisó ligeramente a la baja, ya que las mejores exportaciones y las menores importaciones marcaron una ligera mejora de las tendencias globales. Sin embargo, aunque la revisión favorecía una cifra mejor del PIB, no es probable que la variación de -1.7 mmd sea suficiente para aumentar el PIB por sí misma. El gasto en construcción de marzo también se revisó ligeramente al alza, lo que refleja una caída menor de la que se había previsto originalmente. Por otro lado, tanto los inventarios de las empresas como el consumo privado se revisaron a la baja en marzo, compensando así todo potencial de aumento significativo para la estimación final del PIB del 1T13. Por consiguiente, prevemos que la cifra se mantendrá en el 2.4% mientras las políticas gubernamentales frenan una recuperación por lo demás moderada del sector del consumo.

Ingreso personal y gastos de consumo (mayo, jueves 8:30 ET)

Previsión: 0.1%, 0.4%

Consenso: 0.2%, 0.3%

Anterior: 0.0%, -0.2%

Se prevé que el ingreso personal subirá ligeramente en mayo, ya que el último informe sobre el empleo mostró un marcado incremento del número de empleados y de las horas trabajadas, aunque solo un incremento menor en los ingresos medios por hora. En cuanto al gasto de consumo, los indicadores más recientes apuntan a un aumento moderado, pues la actividad del consumo ha tomado impulso al entrar en los meses de verano. Las ventas minoristas subieron en mayo 0.6% a nivel general y 0.3% a nivel subyacente, lo que apunta a una mayor fortaleza de la actividad por lo que se refiere a la dirección en que los consumidores podrían encaminar sus ahorros. Después de registrar una caída en abril, las ventas de vehículos, tanto de automóviles ligeros como de camiones muestran indicios de estar regresando a los fuertes niveles observados en meses anteriores. La actividad minorista y las fuertes ventas de productos de alto valor siguen apuntando a una cifra sólida en el gasto de consumo. Además, será fundamental observar el índice de precios del consumo privado, y dado que los precios de la energía se mantienen estables o planos y los precios del alojamiento impulsan al alza la tasa subyacente, esperamos un ligero cambio al alza que debería impulsar las medidas políticas de la Fed y reducir las preocupaciones que han surgido con respecto a la deflación.

Repercusión en los mercados

Después de unos cuantos días dramáticos en lo que se refiere a la volatilidad de los mercados bursátiles y al análisis de la Fed, la próxima semana debería ser más estable, pues los mercados ya han descontado sus expectativas dada la reciente avalancha de datos. No obstante, esta semana no faltarán datos importantes. Los pedidos de bienes duraderos, aunque notoriamente volátiles, apuntarán probablemente a una desaceleración continuada del sector manufacturero de la mitad del 2T13. Por consiguiente, los datos del mercado de la vivienda en forma del índice Case-Shiller y las ventas de vivienda nueva continuarán probablemente con la reciente tendencia de oferta cada vez más reducida y ventas limitadas hasta que la construcción de vivienda se acelere drásticamente. Al tener pocos datos nuevos, no es probable que cambie la estimación del PIB del 1T13 y, por tanto, la reacción del mercado debería ser mínima. En general, no esperamos que los mercados reaccionen ni mucho menos de forma tan contundente como lo hicieron ante los datos de esta semana, aunque podríamos seguir viendo los efectos de los comentarios de la Fed.

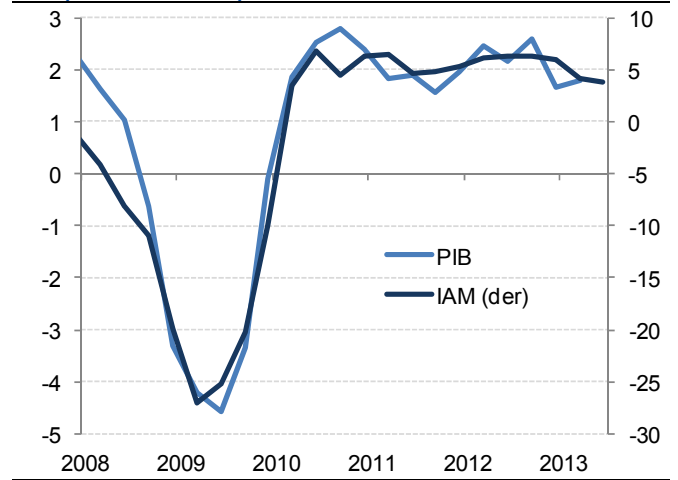
Tendencias económicas

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)



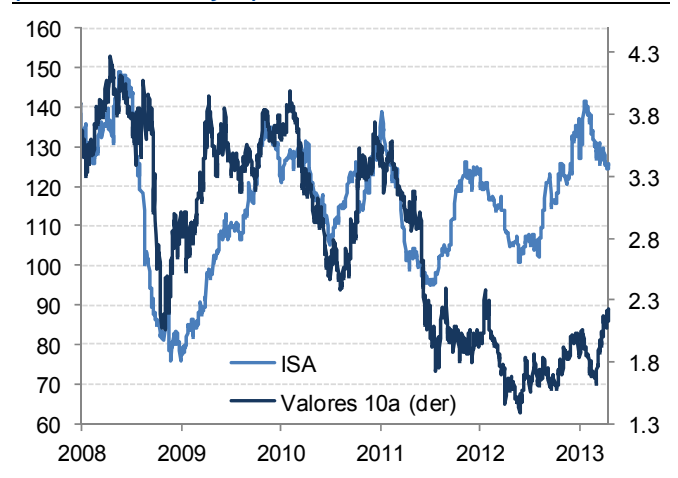
Fuente: BBVA Research y BEA

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



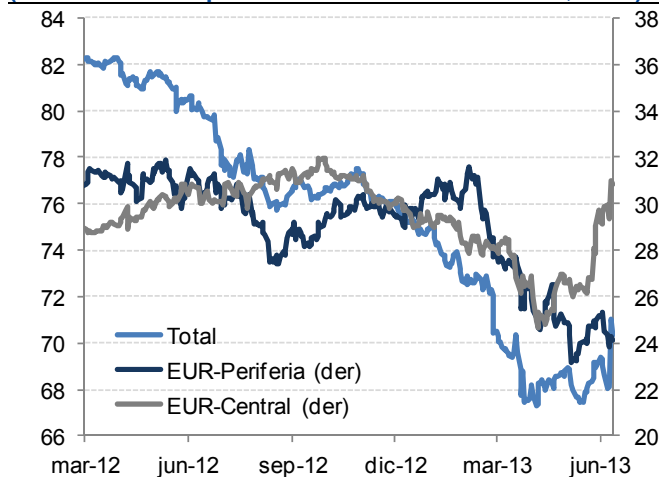
Fuente: BBVA Research

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



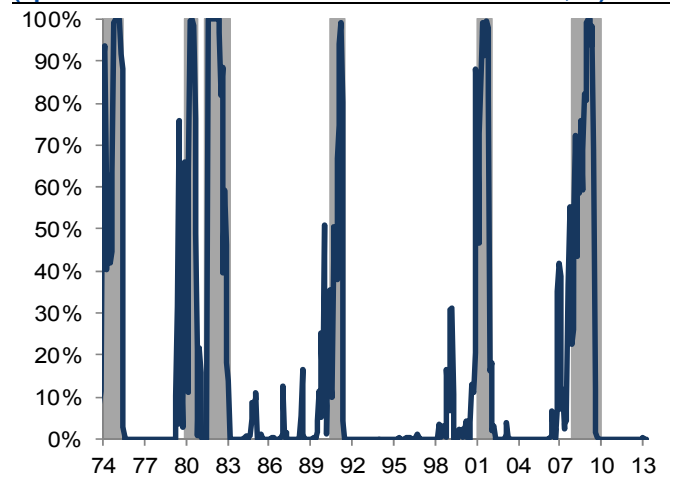
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

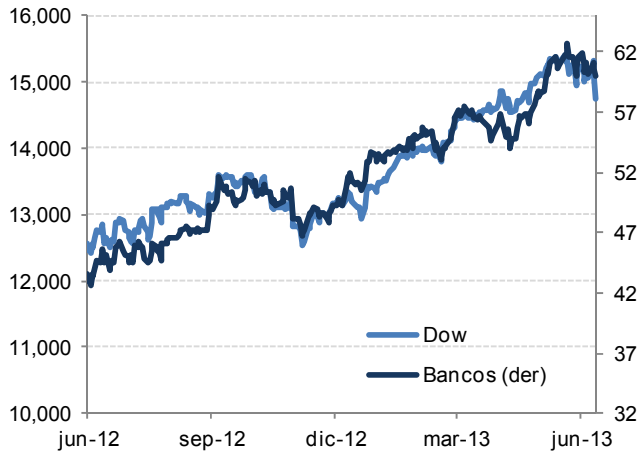
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

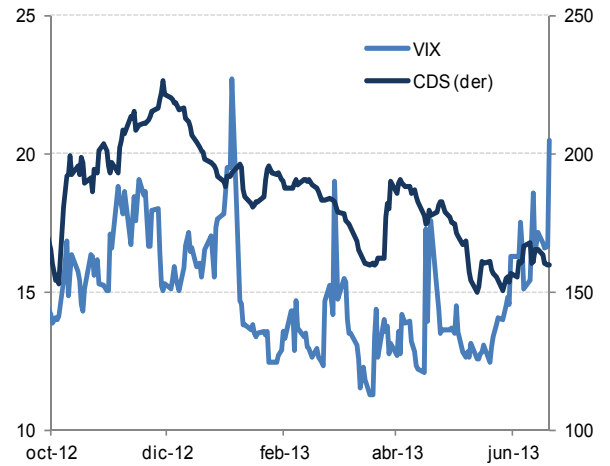
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



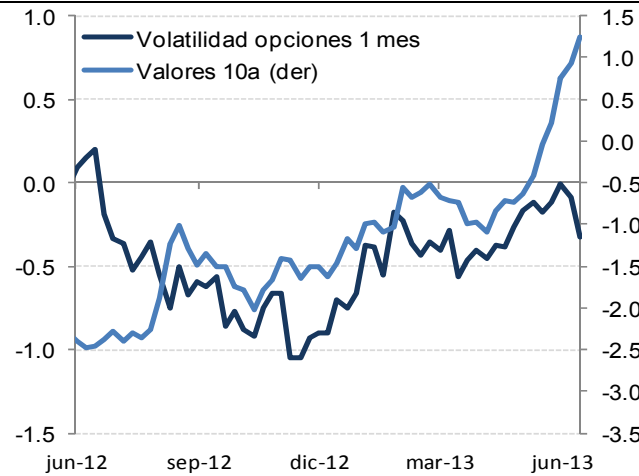
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



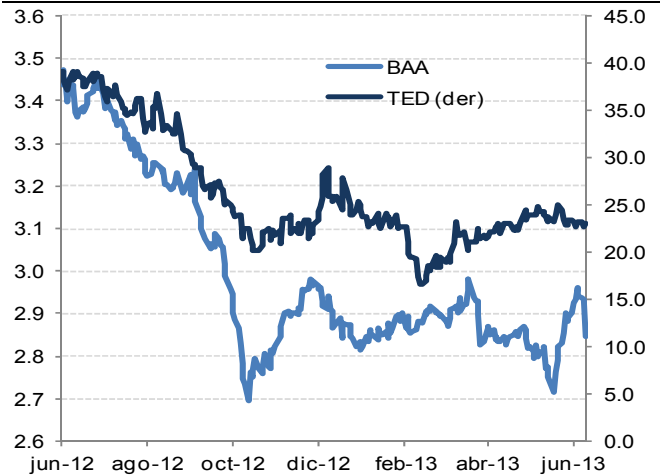
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



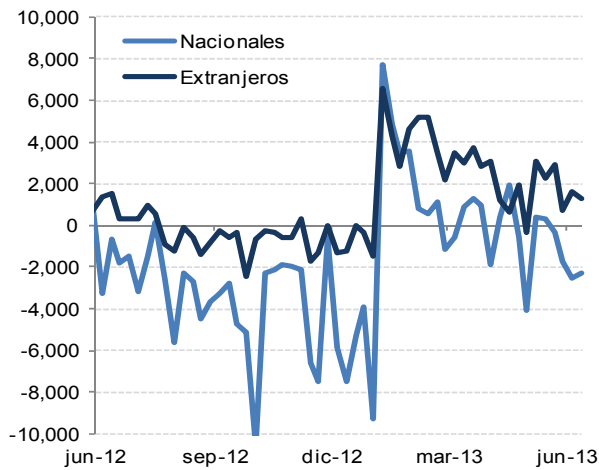
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA (%)



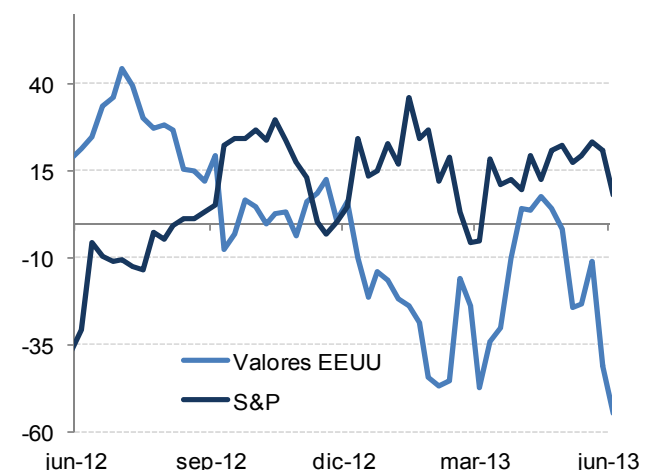
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

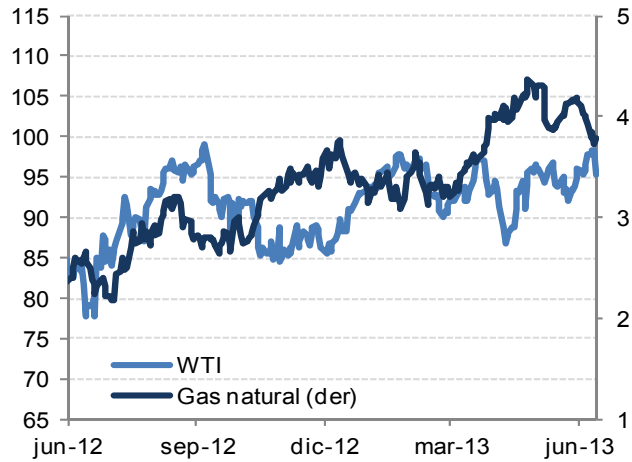
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

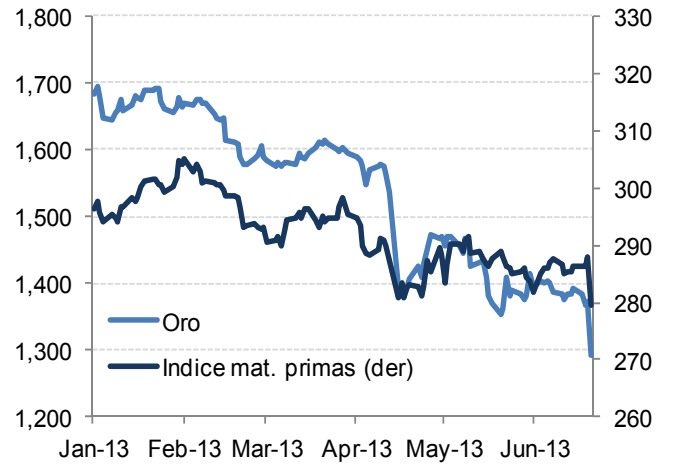
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



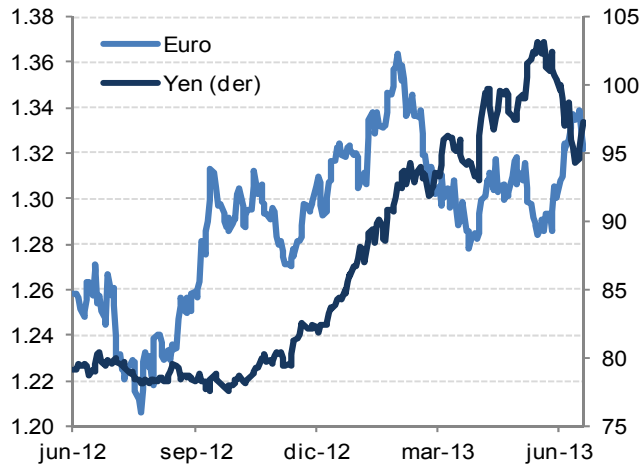
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



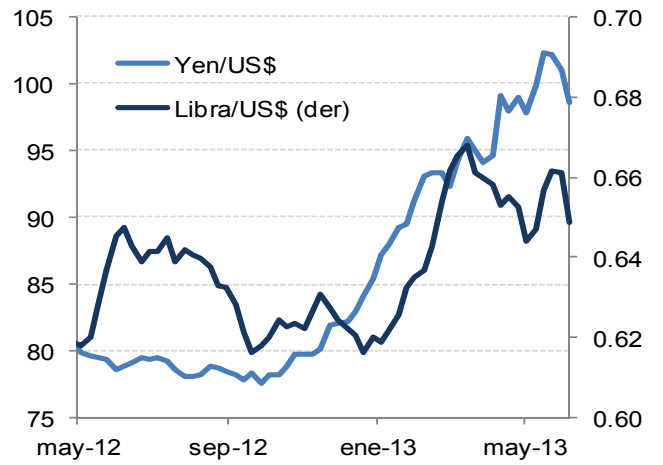
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



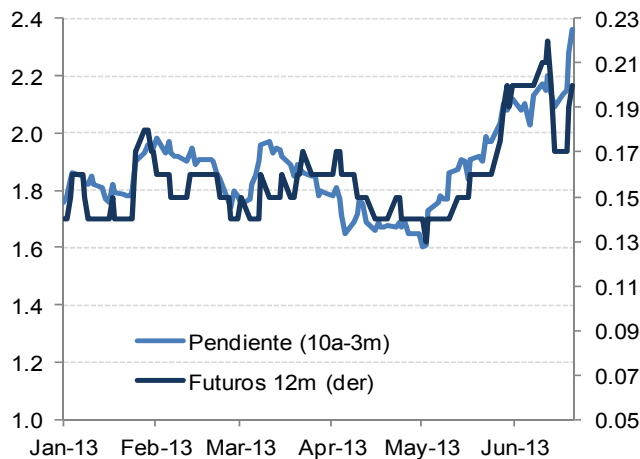
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)	2.47	2.40	2.29	3.08
Préstamos Heloc 30 mil	5.34	5.34	5.35	5.53
5/1 ARM*	2.79	2.68	2.62	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.04	2.76	2.69	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.93	3.57	3.51	3.99
Mercado monetario	0.45	0.45	0.46	0.72
CD a 2 años	0.72	0.70	0.70	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	0.10	0.10	0.09	0.17
3M Libor	0.27	0.27	0.45	0.47
6M Libor	0.41	0.41	0.65	0.00
12M Libor	0.68	0.68	0.98	1.07
Swap 2 años	0.56	0.43	0.41	0.55
Swap 5 años	1.61	1.22	1.07	1.01
Swap 10 años	2.73	2.31	2.16	1.81
Swap 30 años	3.46	3.20	3.10	2.50
PC a 30 días	0.14	0.13	0.12	0.29
PC a 60 días	0.14	0.13	0.15	0.31
PC a 90 días	0.16	0.16	0.16	0.38

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Jonathan Wright, profesor de Economía en Johns Hopkins
Entrevista con Bloomberg
19 de junio de 2013

“Decir que la Fed reducirá los estímulos más avanzado el año, endurece las condiciones financieras ahora mismo, una estrategia arriesgada cuando la economía apenas está tomando un poco de impulso”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
24-Jun	Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas	JUN	-3.0	-5.0	-10.5
25-Jun	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	MAY	0.0%	3.0%	3.3%
25-Jun	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	MAY	-0.5%	-0.2%	1.3%
25-Jun	S&P Case-Shiller HPI (m/m)	ABR	1.2%	1.2%	1.1%
25-Jun	Ventas de vivienda nueva	MAY	463 mil	460 mil	454 mil
26-Jun	PIB	1Q13 F	2.4%	2.4%	2.4%
27-Jun	Ingreso personal	MAY	0.1%	0.2%	0.0%
27-Jun	Gasto personal	MAY	0.4%	0.3%	-0.2%
27-Jun	Índice de precios PCE	MAY	0.1%	0.1%	0.0%
27-Jun	Índice de precios PCE (a/a)	MAY	1.1%	1.1%	1.1%
27-Jun	Demandas iniciales de desempleo	22-Jun	335 mil	345 mil	354 mil
27-Jun	Demandas permanentes	15-Jun	2,940,000	2,964,000	2,951,000
27-Jun	Ventas de casas pendientes (m/m)	MAY	0.8%	1.0%	0.3%
28-Jun	Chicago PMI	JUN	58	55.0	58.7
28-Jun	Confianza de los consumidores	JUN F	82.5	83.0	82.7

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	2.0	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	7.5	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	2.30	2.73	3.39
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.31	1.29	1.30	1.35

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales



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.