

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

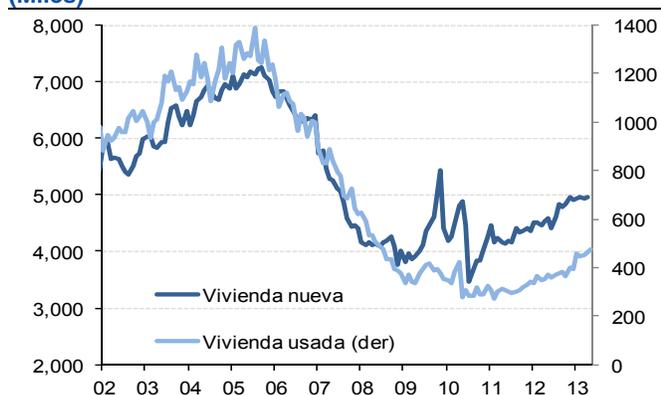
- **Las ventas de vivienda usada resultan más débiles, mientras que las ventas de vivienda nueva se fortalecen en junio**

- Junio presentó un conjunto de resultados heterogéneos con respecto a las ventas del mercado de la vivienda, pero los fundamentos para un crecimiento continuado del sector se mantienen sólidos. Comenzando con las viviendas de segunda mano, los resultados del informe de junio muestran cierta debilidad. Las ventas de viviendas unifamiliares cayeron en 50 mil unidades, lo que consideramos que se debe a la menor asequibilidad, dado que el precio medio de las viviendas ha subido 5.5% y las tasas hipotecarias son más altas. Sin embargo, la parte positiva es que la oferta de viviendas usadas aumentó en junio, lo que está en línea con nuestras expectativas para los próximos meses. A medida que los precios de la vivienda sigan subiendo, más propietarios estarán más dispuestos a poner sus viviendas en el mercado para aprovechar el incremento del valor y habrá más margen para la flexibilidad.
- Si nos centramos en las viviendas nuevas, la situación es más favorable. Las ventas de junio subieron 8.3% debido a los buenos resultados del noreste, el sur y el oeste. El medio oeste siguió con dificultades después de un mes de mayo muy sólido. A esto se unió la revisión a la baja de la cifra de mayo, que hizo un total de 38 mil unidades m/m. La demanda fue el motor principal de junio; el número de meses para vender una casa cayó de 4.6 en mayo a 3.9 en junio, lo que es coherente con las tendencias anuales. Como resultado de ello, el inventario actual de vivienda nueva cayó de 4.2 meses a 3.9 meses, coincidiendo con el reciente nivel mínimo establecido en enero. Esto podría deberse a la importante caída de la mediana y del promedio de los precios de las viviendas en los dos últimos meses, que han caído 5% y 4%, respectivamente.

- **Los pedidos de bienes duraderos crecen por tercer mes consecutivo**

- Los nuevos pedidos de bienes duraderos, que resultaron muy por encima de lo previsto, han sido un creciente indicio de fortaleza del sector manufacturero después de que muchos creyeran que dicho sector estaba arruinado en el 1S13. Los pedidos nuevos subieron 4.2% en junio debido a que el transporte sigue impulsando la cifra al alza. Tal como se esperaba, los pedidos aumentaron con fuerza gracias a los aviones y las piezas, que subieron 29.2%.
- Si excluimos los transportes, los pedidos nuevos se mantuvieron planos en junio, mientras que la cifra de mayo se revisó ligeramente al alza. El mayor freno del crecimiento de los pedidos fueron los productos informáticos y electrónicos y los equipos eléctricos, que cayeron 2.6% y 1.8%, respectivamente. Sin embargo, la maquinaria contribuyó a combatir la caída, con un aumento de 2.4% en su tercer mes consecutivo de ganancias. Otro indicio positivo que habitualmente se pasa por alto fue la lectura de los bienes de capital no destinados a la defensa, que cubre desde equipos ferroviarios hasta herramientas de construcción y equipos médicos. Los bienes de capital no destinados a la defensa, que han experimentado sus primeros tres meses de ganancias consecutivas desde 2007, subieron 6.3% (0.7% si excluimos los aviones). Además de las sólidas cifras del transporte, los bienes de defensa también subieron a un fuerte ritmo, 29.6%, mientras que los bienes de capital de defensa experimentaron asimismo una importante ganancia de 35.2%.

Gráfica 1  
**Ventas de vivienda nueva y usada (Miles)**



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2  
**Bienes duraderos y bienes de capital no destinados a la defensa, excluidos los aviones (Variación % anual)**



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

# En la semana

## PIB (2T13, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 1.0%

Consenso: 1.0%

Anterior: 1.8%

Se prevé que la cifra adelantada del crecimiento del PIB real del 2T13 se desacelerará en comparación a la del 1T13, ya que el consumo y la inversión no han mejorado mucho desde finales de marzo y la reducción del gasto público frena fuertemente el crecimiento. Mientras que el primer trimestre se esperaba que mostrara un consumo privado más fuerte y una situación un poco mejor en la manufactura antes de la estimación final, el sentimiento con respecto al 2T13 ha sido indudablemente débil desde el comienzo del año. El consumo personal sigue siendo el gran motor de crecimiento de EEUU y esperamos que la débil cifra de consumo de abril reciba el impulso de un informe de junio más fuerte, ya que los consumidores continúan beneficiándose del aumento de los precios de los activos y del subsiguiente efecto riqueza. Sin embargo, a menos que se produzca un crecimiento espectacular del consumo, el resto de los indicadores, como la producción, la inversión y el gasto público parece que crearán un freno importante sobre el crecimiento del 2T13. El mayor crecimiento de los bienes duraderos podría contribuir a aliviar el mínimo aumento de la producción industrial, que solo ha ganado 0.1% desde el 1T13. En lo que respecta al déficit comercial, las últimas cifras de abril y mayo son muy negativas para el trimestre; el déficit se incrementó hasta alcanzar su nivel más elevado desde noviembre, lo que supone un freno adicional. Coincidiendo con nuestras previsiones para el 2T13, el mayor freno sobre el PIB real será la desaceleración del gasto público debido al recorte presupuestario. Según nuestras previsiones, la caída del gasto a nivel federal, estatal y local creará un freno proporcionalmente mayor sobre el PIB que en el primer trimestre, ya que el mayor impacto de la política fiscal se ha producido durante este periodo.

## Anuncio del FOMC (miércoles 14:00 ET)

Previsión: 0.25%

Consenso: 0.25%

Anterior: 0.25%

No se esperan cambios de política monetaria en la próxima reunión del FOMC que tendrá lugar el 30-31 de julio. Prevedemos que el FOMC mantendrá el ritmo actual de compras de 40 mil millones de dólares en cédulas hipotecarias y 45 mil millones de dólares en valores del Tesoro a largo plazo. En su declaración ante el Congreso, el presidente Bernanke hizo hincapié en que el plan previamente anunciado de reducir el ritmo mensual de compras "más avanzado el año" sigue dependiendo completamente de los datos y que los "mercados comienzan a entender el mensaje (del FOMC)". Aunque Bernanke adoptó una postura flexible y volvió a señalar que una política monetaria altamente acomodaticia "es necesaria en el futuro inmediato", esperamos que se reduzcan las preocupaciones deflacionistas dentro del FOMC. Por tanto, mantenemos nuestro escenario central de que la Fed anunciará la reducción más adelante, en el 3T13 y convendrá estar alerta a la declaración y a la conferencia de prensa del presidente que tendrá lugar el 18 de septiembre.

## Empleo fuera del sector agrícola y tasa de desempleo (julio, viernes 8:30 ET)

Previsión: 186 mil; 7.7%

Consenso: 185 mil; 7.5%

Anterior: 195 mil; 7.6%

Se prevé que el crecimiento del empleo no agrícola de julio será marginalmente inferior a la cifra de junio, ya que la situación del empleo no muestra muchos indicios de mejora drástica. En comparación con junio, esperamos que sectores de producción de bienes como el manufacturero y la construcción muestren un mayor aumento de puestos de trabajo, ya que la actividad de la vivienda sigue mejorando y las encuestas manufactureras de la Fed plantean mejores condiciones de empleo. Seguimos esperando un crecimiento del empleo basado en servicios, ya que tanto el sector minorista como el mayorista se están beneficiando del incremento del consumo. Además, dada la gran afluencia de licenciados al mercado de trabajo a comienzos del verano, podríamos observar que se mantiene el crecimiento de sectores como los servicios profesionales, financieros e informáticos, donde últimamente hay una demanda continua de talentos jóvenes. También prevedemos que el crecimiento del empleo público se mantendrá negativo a medida que los recortes presupuestarios ejerzan presiones en todos los niveles para que sean austeros. Teniendo esto en cuenta, creemos que la tasa de desempleo se mantendrá estable, ya que el crecimiento del empleo se reducirá con el creciente aumento de la fuerza laboral y la tasa de participación.

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

Previsión: 0.3%, 0.5%

Consenso: 0.4%, 0.5%

Anterior: 0.5%, 0.3%

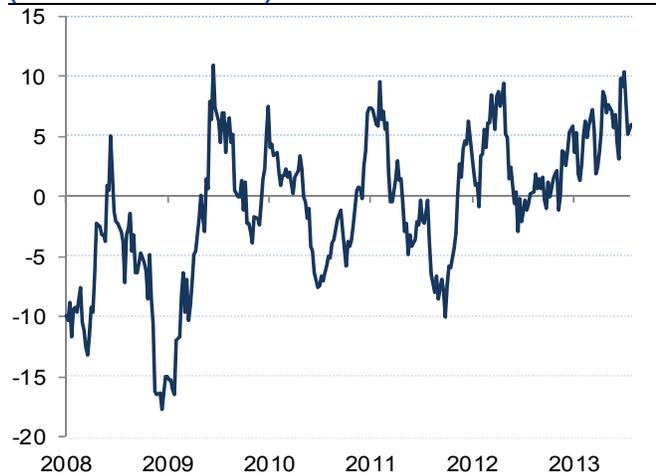
Esperamos que el crecimiento del ingreso personal se desacelere en junio ya que el empleo muestra algunos indicios de estancamiento. El salario medio por hora subió casi al mismo ritmo que en el mes anterior, y las horas trabajadas fueron las mismas. Lo que podría dar un impulso a la cifra del ingreso sería el aumento continuado de los precios de los activos, desde el Ingreso variable hasta las propiedades inmobiliarias. Por otro lado, se prevé que el consumo personal aumentará a un ritmo más rápido que en mayo. Las ventas minoristas mostraron una fortaleza moderada en junio, con una subida de 0.3% con respecto a mayo. Además, parece que continúa el impulso de la industria automotriz, ya que según Autodata las ventas de automóviles subieron en junio. Será necesario estar muy atentos a los movimientos de la Fed; la cifra de inflación del consumo privado de junio también será un importante componente a observar. Solo esperamos un ligero aumento en la tasa subyacente, ya que los precios de la vivienda siguen aumentando y el resto de los componentes se mantienen estables.

## Repercusión en los mercados

Esta semana está repleta de indicadores integrales que en su mayoría pueden mover el mercado con independencia de los demás. Los informes que reflejan la actividad desde mayo hasta julio también indicarán el nivel de repercusión de los indicadores en el mercado. Independientemente de ello, una cifra del PIB del 2T13 más débil no contribuirá a fomentar el optimismo. Sin embargo, la Fed debería calmar las cosas con anuncios que esperamos que se mantengan sin cambios. El empleo también tendrá una gran fuerza impulsora. La situación parece un poco menos optimista, pero esperamos que la tendencia subyacente se mantenga positiva. En general, la semana estará llena de datos, pero nuestras expectativas son que los resultados menos positivos de las principales variables macroeconómicas no pintarán una imagen muy halagüeña para los mercados.

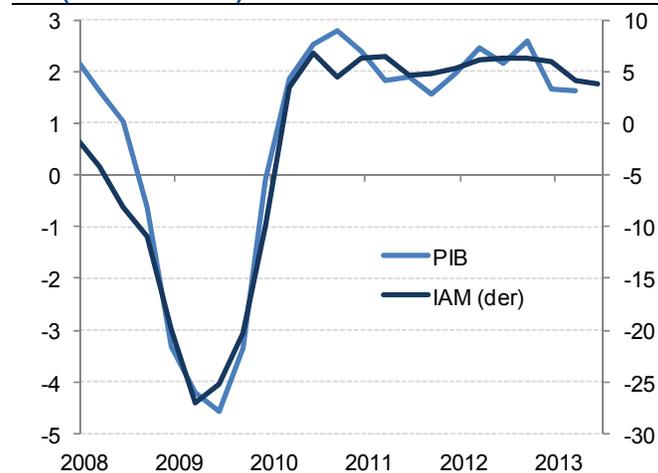
# Tendencias económicas

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)**



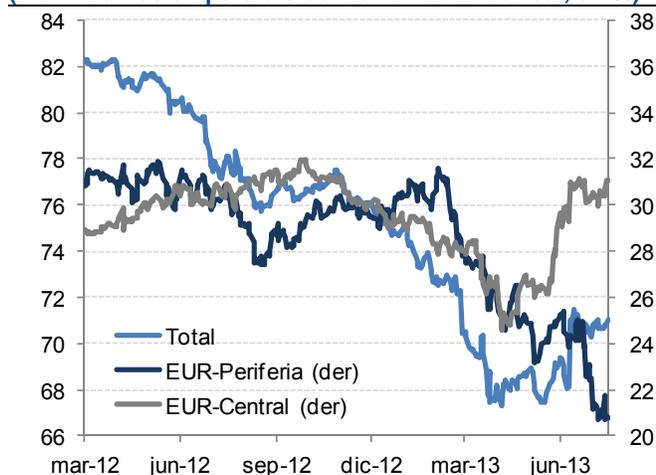
Fuente: BBVA Research

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



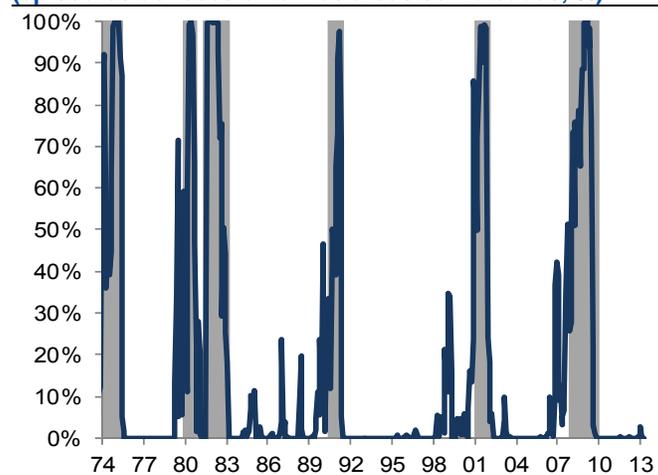
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

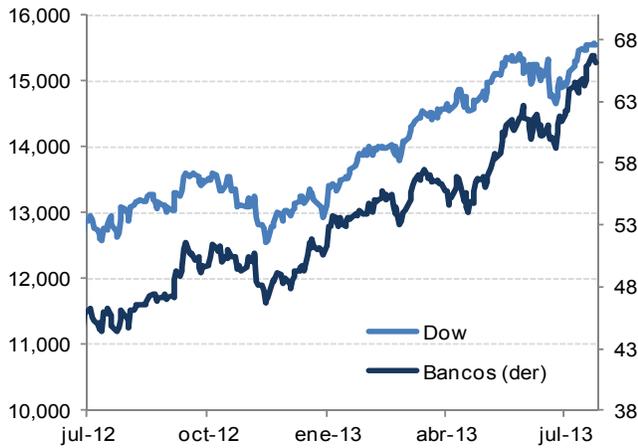
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

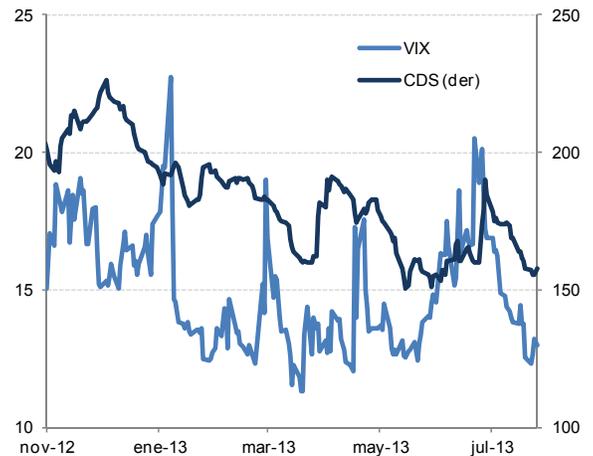
# Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



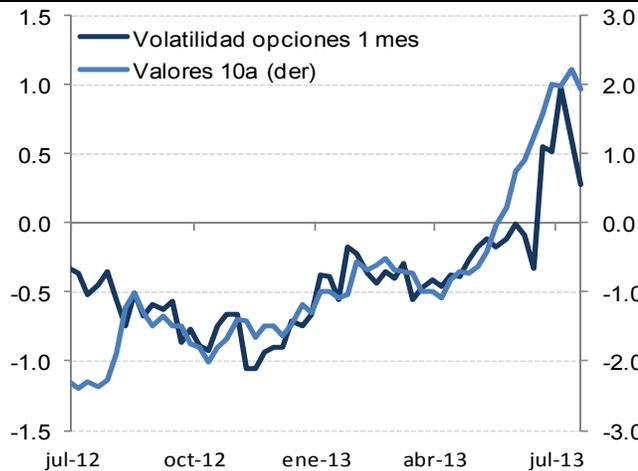
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



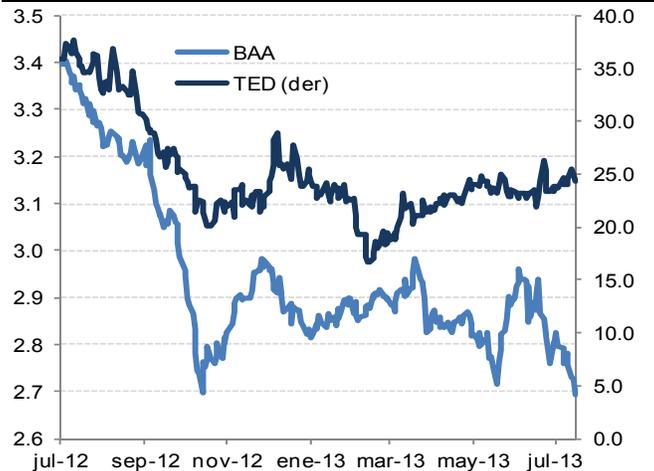
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



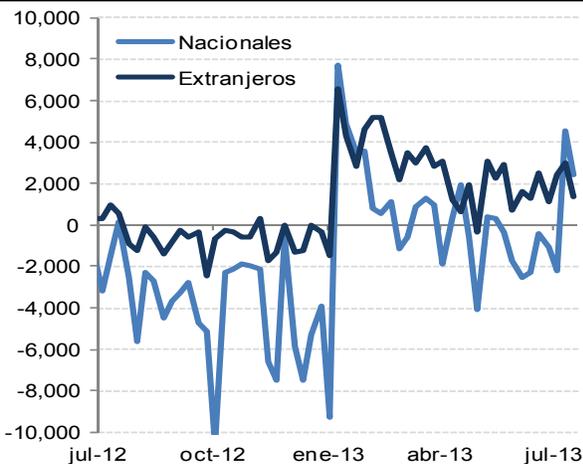
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



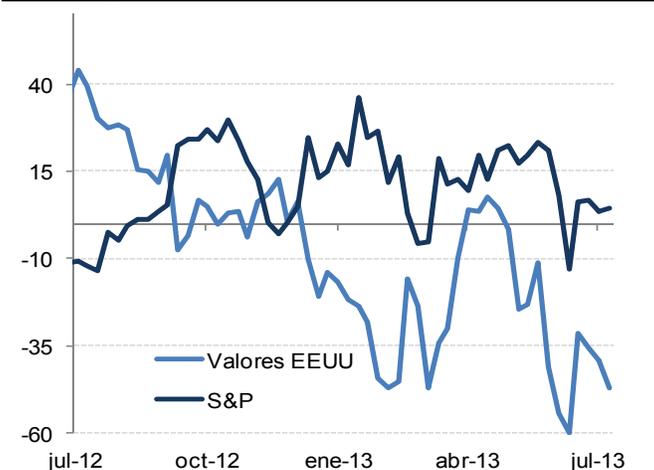
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

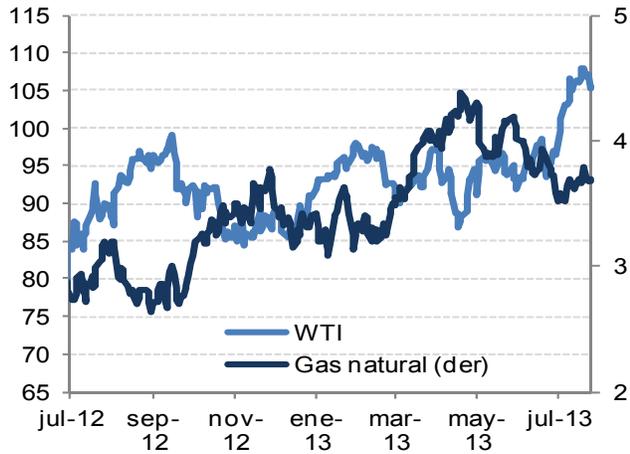
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

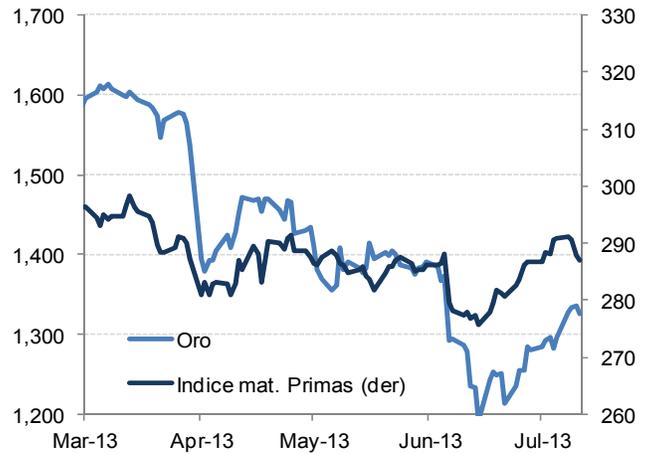
# Mercados financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb & DpMMBtu)



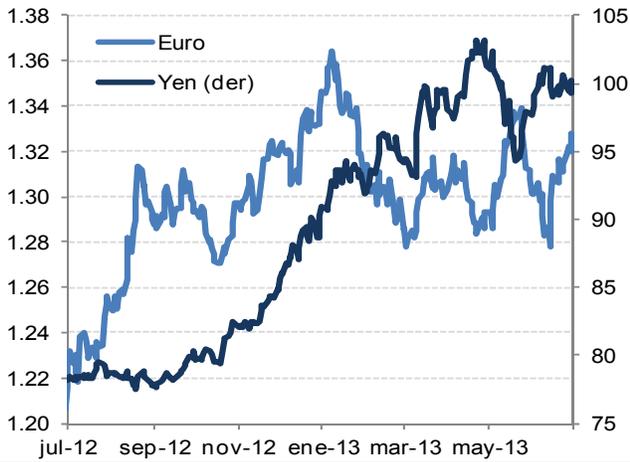
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



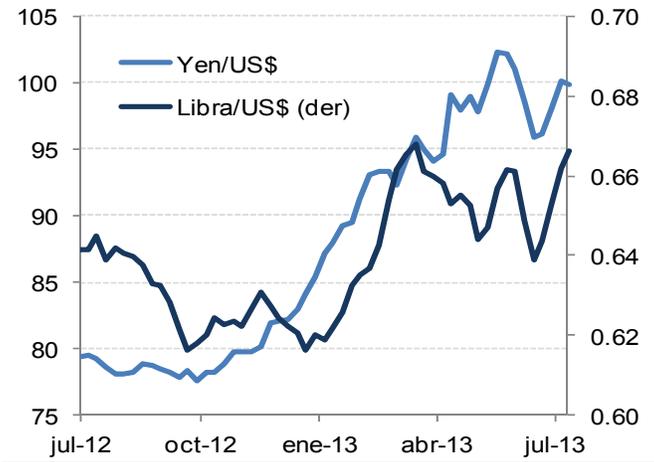
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe e Ypd)



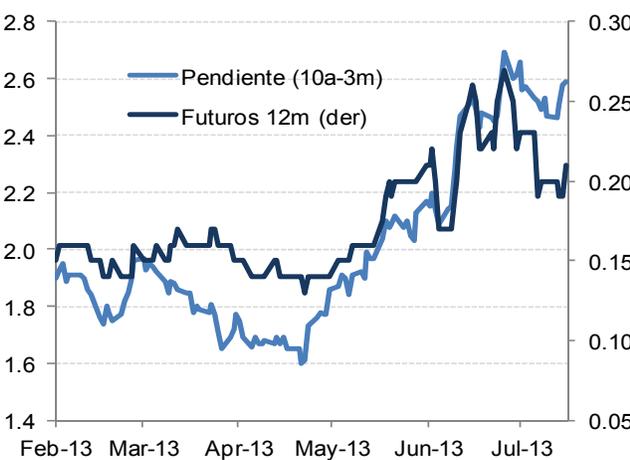
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)	14.16	14.16	14.12	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.50	2.51	2.46	3.01
Préstamos Heloc 30 mil	5.29	5.29	5.35	5.42
5/1 ARM*	3.16	2.68	2.79	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.39	2.76	3.04	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.31	3.57	3.93	3.99
Mercado monetario	0.44	0.44	0.45	0.53
CD a 2 años	0.74	0.74	0.71	0.87

\*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	0.09	0.09	0.07	0.14
3M Libor	0.27	0.27	0.45	0.45
6M Libor	0.40	0.40	0.65	0.00
12M Libor	0.67	0.69	0.98	1.06
Swap 2 años	0.47	0.47	0.51	0.44
Swap 5 años	1.53	1.48	1.57	0.85
Swap 10 años	2.76	2.69	2.70	1.67
Swap 30 años	3.60	3.54	3.45	2.40
PC a 30 días	0.13	0.12	0.12	0.37
PC a 60 días	0.15	0.15	0.14	0.39
PC a 90 días	0.15	0.17	0.16	0.42

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Presidente Barack Obama  
Knox College Galesburg, Illinois  
24 de julio de 2013

*“...con este interminable desfile de distracciones, poses políticas y falsos escándalos, Washington ha perdido de vista la pelota. Y yo estoy aquí para decir que esto tiene que acabar. Tiene que acabar. Este no es momento para pensar a corto plazo. No es momento para volver a debates trasnochados. Tenemos que fijar nuestra atención en los problemas económicos básicos que importan a la mayoría: a las personas que representamos”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
29-Jul	Ventas de casas pendientes (m/m)	JUN	-0.5%	-1.0%	6.7%
30-Jul	Confianza de los consumidores	JUL	81	81.0	81.4
31-Jul	Empleo ADP	JUL	180 mil	180 mil	188 mil
31-Jul	PIB	2Q13	1.0%	1.0%	1.8%
31-Jul	Anuncio de reunión del FOMC	31-Jul	0.25%	0.25%	0.25%
1-Aug	Demandas iniciales de desempleo	27-Jul	335 mil	345 mil	343 mil
1-Aug	Demandas permanentes	20-Jul	2,983,000	3,000,000	2,997,000
1-Aug	Gasto en construcción (m/m)	JUN	0.3%	0.4%	0.5%
1-Aug	Indice ISM manufacturero	JUL	51.6	52.0	50.9
1-Aug	Ventas totales de vehículos	JUL	15.85M	15.8M	15.89M
2-Aug	Variación en nómina no agrícola	JUL	186 mil	185 mil	195 mil
2-Aug	Tasa de desempleo	JUL	7.7%	7.5%	7.6%
2-Aug	Ingreso personal (m/m)	JUN	0.3%	0.4%	0.5%
2-Aug	Gasto personal	JUN	0.5%	0.5%	0.3%
2-Aug	Inflación subyacente	JUN	0.1%	0.1%	0.1%
2-Aug	Ordenes de fábrica (m/m)	JUL	2.2%	2.3%	2.1%

# 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	1.6	2.3	2.4
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	6.4
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	2.90	3.28	3.64
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.31	1.31	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



| 2200 Post Oak Blvd, 21<sup>st</sup> Floor, Houston, Texas 77056 | Tel.: +1 713 831 7345 | www.bbva.com

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe.** Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.**

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: [www.bbva.com / Corporate Governance](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)".**

**BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.**