

Flash Semanal EE.UU.

Datos relevantes

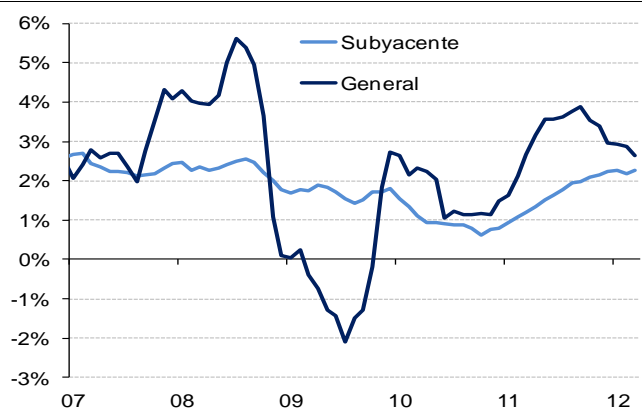
• El IPC de marzo estuvo en línea con las expectativas; los precios de la energía impulsan la cifra general

- La inflación de los precios al consumo coincidió con las expectativas del consenso en marzo. La inflación general y la subyacente se incrementaron un 0,3% y un 0,2% respectivamente. En términos interanuales, el índice general de precios descendió desde el 2,9% en febrero al 2,7% en marzo, mientras que la inflación subyacente experimentó un ligero aumento desde el 2,2% al 2,3%.
- Los precios de la energía se incrementaron un 0,9% en marzo después de la pronunciada subida del 3,2% registrada en febrero y de la subida del 0,2% de enero. Tal como se había previsto, los precios de la gasolina lideraron los componentes energéticos, que se incrementaron un 1,7%, a un ritmo mucho más lento que en el mes anterior, cuando el incremento fue del 6,0%. Aunque no ha desaparecido el riesgo de que se produzca otro choque en los precios del petróleo, los datos apoyan nuestras expectativas de moderación de los precios de la energía en los próximos meses. La inflación del precio de los alimentos también ha contribuido a elevar la cifra general, que ha subido un 0,2% tras mantenerse sin cambios en febrero. Entre los componentes subyacentes, los automóviles y camiones usados se incrementaron un 1,3%, seguidos por las prendas de vestir (0,5%) y los servicios de atención médica (0,3%). Los precios de los alquileres, que han sido motivo de preocupación, se han mantenido estables en el 0,2% en los últimos 5 meses. Las expectativas de inflación estable y la elevada capacidad ociosa limitarán los efectos de segundo orden.
- En 2012, nuestro escenario central asume un IPC general del 2,5%. No hemos revisado nuestra previsión de inflación subyacente, que se mantiene en el 1,9% para el año, aunque con algunos riesgos al alza. El reciente incremento de la inflación ha limitado los esfuerzos de la Fed para apoyar la economía. Sin embargo, el clima inesperadamente cálido y la caída de los precios del gas natural parecen haber limitado el impacto de los altos precios del petróleo en el índice general de precios. El FOMC se mantiene firme en sus previsiones de inflación, que calculan que se mantendrán en torno a su mandato, y asegura que la reciente subida de la inflación es transitoria. De cara a la próxima reunión de la Fed en abril, no esperamos que los últimos datos de la inflación provoquen ninguna medida política inmediata.

• La balanza comercial de febrero sorprende al alza

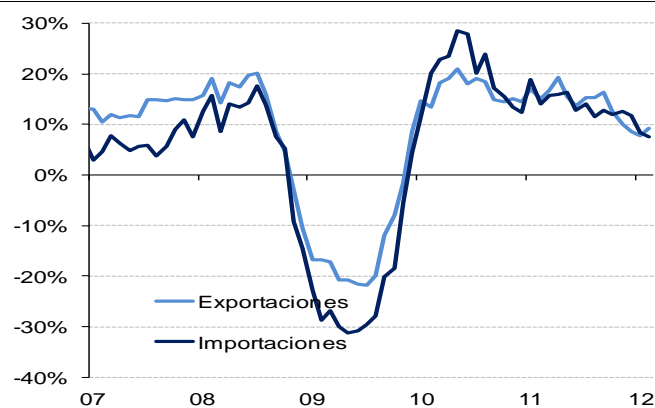
- El déficit comercial internacional se redujo en febrero hasta -46.000 millones de dólares, una mejora significativa después de dos meses consecutivos de deterioro. El déficit comercial de enero, -52.500 millones de dólares, fue el peor saldo desde octubre de 2008. Pero a pesar de los elevados precios del petróleo, el saldo de los productos derivados del mismo se ha reducido ligeramente tras ampliarse en el mes anterior.
- Las exportaciones se incrementaron por tercer mes consecutivo, con una modesta subida del 0,1% en comparación con el aumento del 1,5% registrado en enero. La mejora de la balanza comercial se debe sobre todo a la caída de las importaciones, que reflejan principalmente una caída de los bienes de capital y de los bienes de consumo. La parte negativa es que esto podría ser indicio de que las empresas son menos optimistas con respecto a la demanda futura de los consumidores.

Gráfico 1
Inflación de los precios al consumo (variación % interanual)



Fuentes: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfico 2
Exportaciones e Importaciones de EE. UU. (variación % interanual)



Fuentes: Oficina del Censo de EE. UU. y BBVA Research

Próxima semana

Ventas minoristas excl. vehículos (marzo, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0,6%, 0,7%

Consenso: 0,4%, 0,6%

Anterior: 1,1%, 0,9%

El aumento de los precios del gas impulsó las ventas minoristas nominales en febrero y se prevé que ocurrirá otro tanto en marzo. Las encuestas semanales sobre ventas minoristas indican que los factores estacionales también entran en juego, incluido un invierno más cálido de lo habitual que probablemente ha influido en las ventas del mes. Aunque las ventas de vehículos cayeron en marzo y es probable que lastren la cifra general, la fortaleza de las ventas de camiones podría limitar la debilidad en términos nominales. A pesar de que los elevados precios del gas presentan cierto riesgo para el gasto discrecional, los consumidores siguen manteniendo un ritmo de actividad estable.

Encuesta de producción manufacturera Empire State (abril, lunes 8:30 ET)

Previsión: 19,5

Consenso: 18,0

Anterior: 20,21

Hasta ahora, la producción manufacturera ha impulsado la recuperación económica, pero el impulso podría experimentar una ligera desaceleración. El índice Empire State se ha incrementado en los últimos seis meses, con una fuerza especial en los componentes del empleo y la media semanal de horas de trabajo. Sin embargo, la reciente desaceleración de las mejoras en el mercado de trabajo indica que es probable que estos factores sean más débiles en los próximos informes. La encuesta también ha observado caídas en los pedidos nuevos de los dos últimos meses, lo que refleja una desaceleración de las condiciones de la demanda. Así pues, esperamos que el índice caiga ligeramente en abril, pero que se mantenga por encima del nivel de enero, lo que indicaría un crecimiento continuado en el sector.

Construcción de nuevas viviendas y permisos de construcción (marzo, martes, 8:30 ET)

Previsión: 700.000, 710.000

Consenso: 705.000, 710.000

Anterior: 698.000, 717.000

Se prevé que la construcción de vivienda nueva y los permisos de construcción solo variarán ligeramente en marzo. El índice de confianza de los constructores se mantuvo sin cambios durante el mes, pero sigue cerca del nivel máximo alcanzado durante la recuperación, lo que indica que las condiciones no siguen necesariamente deteriorándose. El hecho de que el invierno fuera más cálido de lo habitual probablemente favoreció a los constructores de vivienda, aunque el deterioro de la situación del empleo podría haber limitado la demanda por parte de los consumidores. Los permisos de construcción se han incrementado en los dos últimos meses, lo que apunta a un nuevo incremento de la actividad; sin embargo, esperamos que la demanda de permisos sea un poco inferior en marzo.

Producción industrial (marzo, martes, 9:15 ET)

Previsión: 0,2%

Consenso: 0,3%

Anterior: 0,0%

Se prevé que la producción industrial solo se incrementará ligeramente en marzo después de las decepcionantes cifras del mes anterior. Los componentes de la minería y los servicios públicos han arrastrado a la baja el resultado, mientras que el sector de la producción manufacturera se ha mantenido relativamente fuerte. En particular, el clima más cálido ha hecho mella en el resultado de los servicios públicos. Aunque las últimas encuestas regionales de la Reserva Federal han observado un aumento de la actividad en el sector manufacturero, el componente de los envíos ha caído, lo que respalda la idea de que la producción industrial total ha sido relativamente débil. Además, el componente de la producción del índice ISM de producción manufacturera se incrementó en marzo, lo que confirma la fortaleza relativa del sector.

Repercusión en los mercados

Esta semana los mercados tendrán una visión más clara de la actividad empresarial y la actividad de los consumidores al final del 1T12. El crecimiento de las ventas minoristas no debería sorprender a los mercados, pues el aumento de los precios del gas es bien conocido; sin embargo, una estimación por debajo de lo previsto podría dar lugar a cierta inquietud. Si los datos de la vivienda fueran mejores de lo previsto podrían aliviarse algunas presiones, pero es probable que la respuesta de los mercados sea escasa dado que las condiciones del sector de la vivienda siguen siendo sumamente frágiles. Los mercados podrían ser más sensibles a los datos de las demandas de desempleo debido al inesperado aumento de la semana anterior. Aun así, no esperamos que los datos de EE. UU. no provoquen mucha ansiedad durante la semana.

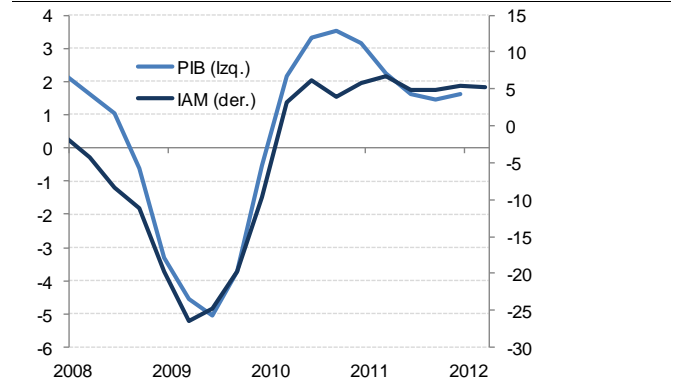
Tendencias económicas

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



Fuente: BBVA Research

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



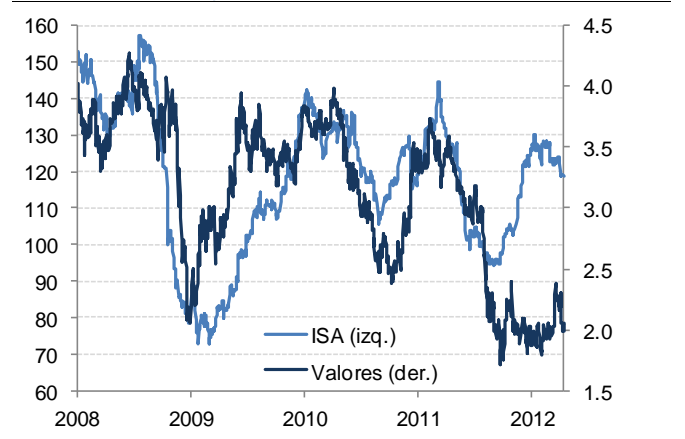
Fuentes: BBVA Research y BEA

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



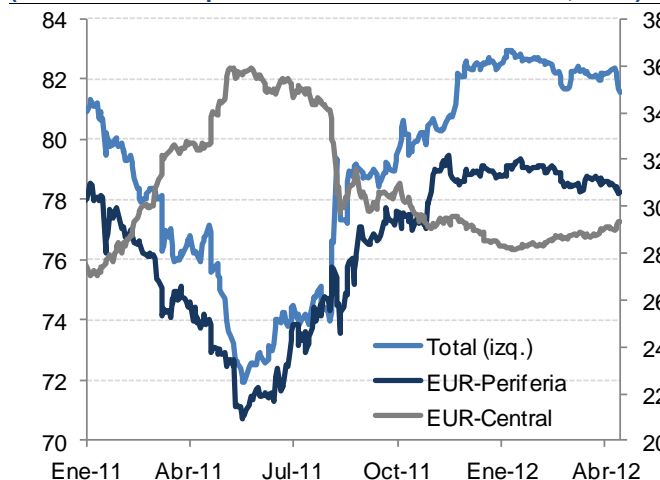
Fuente: BBVA Research

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



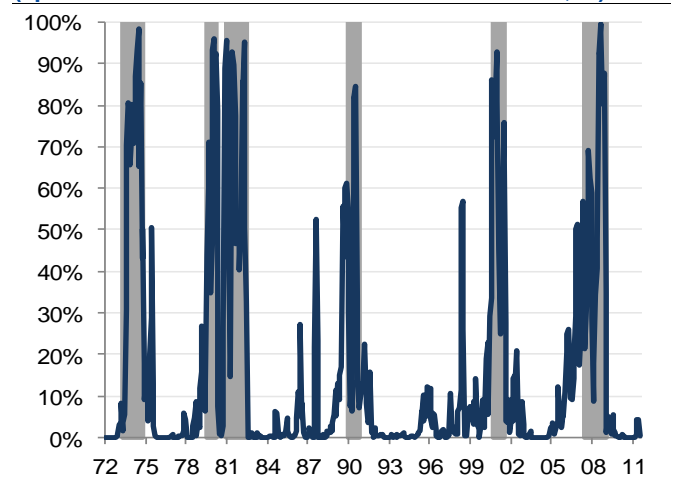
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

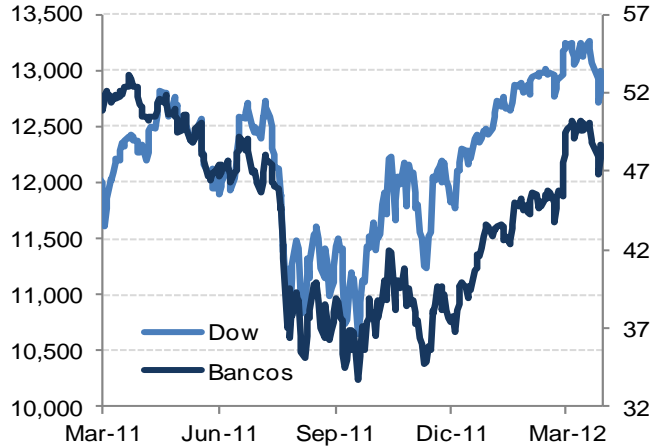
Gráfico 8
Modelo de probabilidad de recesión de EE. UU. del BBVA
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

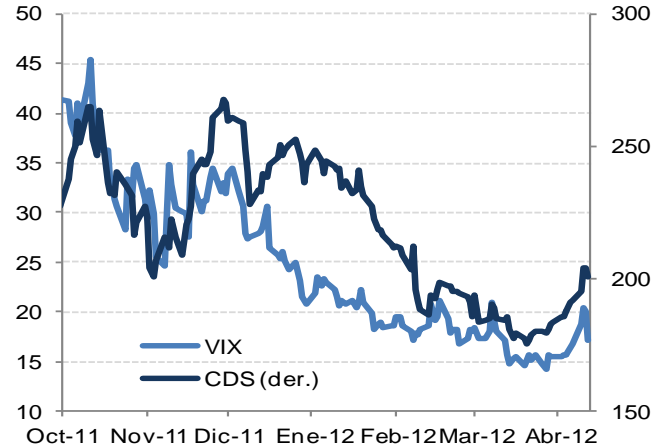
Mercados Financieros

Gráfico 9
Acciones
(índice KBW)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



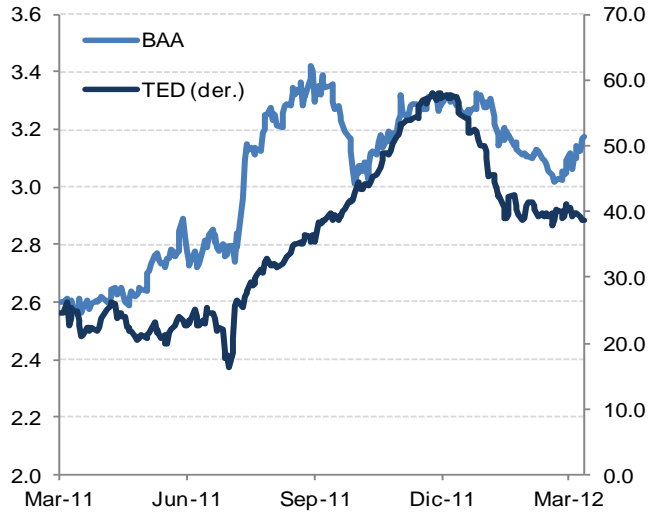
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



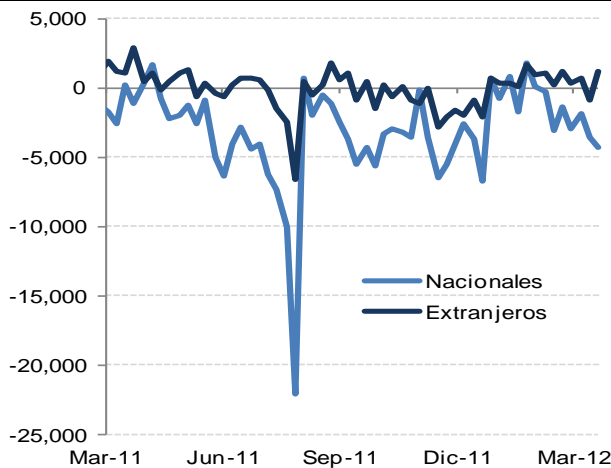
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 12
Diferenciales TED & BAA
(%)



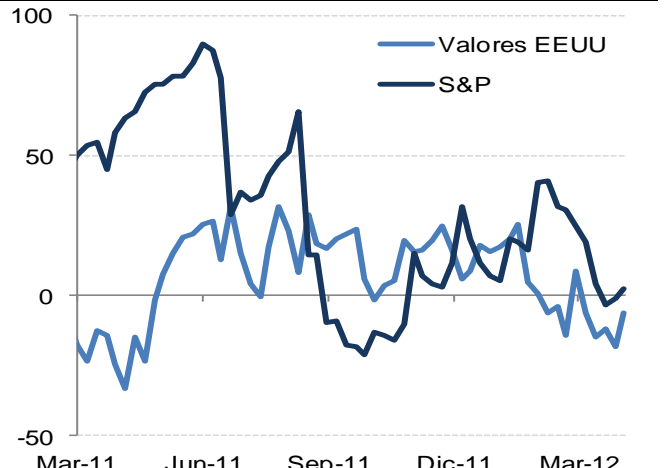
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

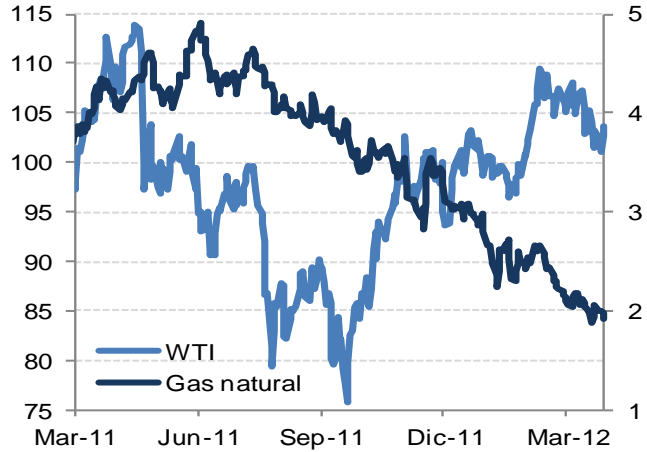
Gráfico 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

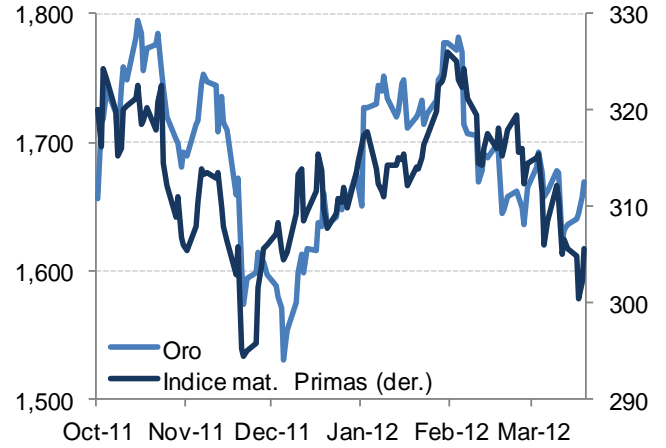
Mercados Financieros

Gráfico 15
Materias Primas
 (Dpb & DpMMBtu)



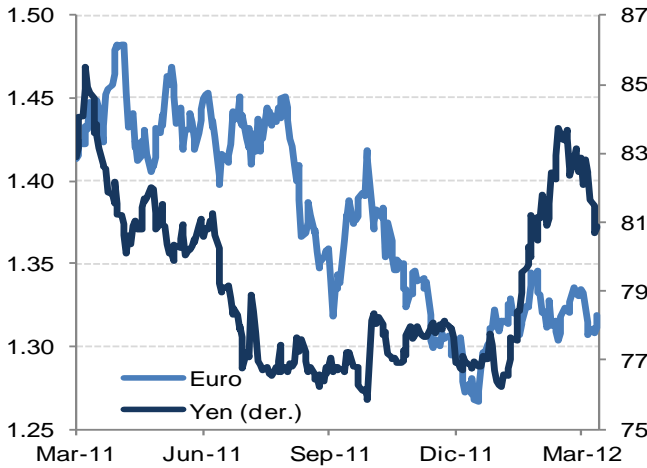
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 16
Oro y materias primas
 (Dólares e índice)



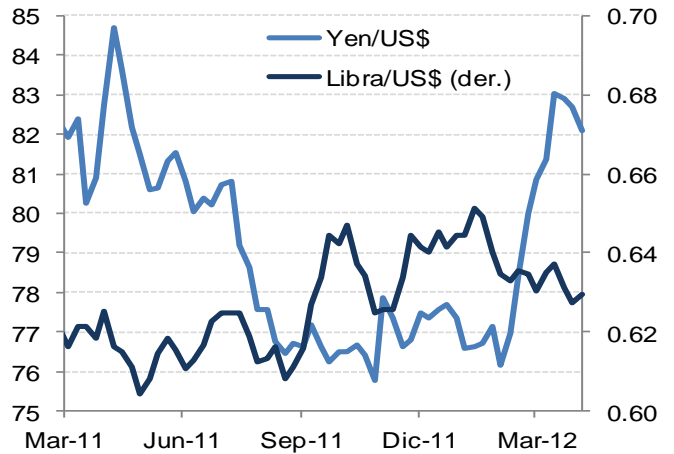
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 17
Divisas
 (Dpe & Ypd)



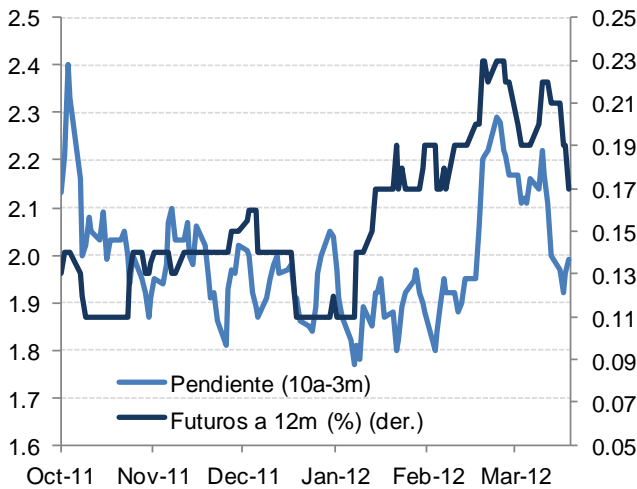
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 18
Tipos de cambio de futuros a 6 meses
 (Yen y libra / dólares)



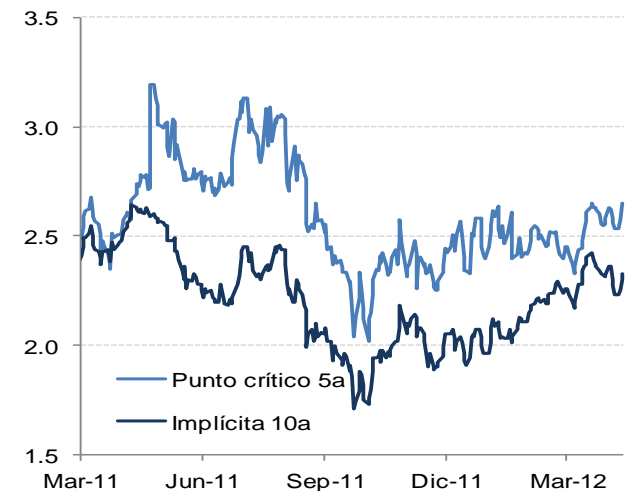
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 20
Previsiones de inflación
 (%)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Tipos de interés

Tabla 1
Precio oficial del dinero (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
Tasa preferencial	3.25	3.25	3.25	3.25
Tarj. de crédito (variable)	14.10	14.10	14.10	13.73
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.13	3.13	3.18	4.21
Préstamos Heloc 30 mil	5.42	5.42	5.54	5.48
5/1 ARM*	2.86	2.86	2.83	3.78
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.21	3.21	3.16	4.13
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.98	3.98	3.92	4.91
Mercado monetario	0.73	0.73	0.73	0.63
CD a 2 años	0.90	0.90	0.90	1.25

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EE. UU.
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Tabla 1
Precio oficial del dinero (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.15	0.12	0.15	0.12
3M Libor	0.47	0.47	0.47	0.27
6M Libor	0.73	0.73	0.74	0.44
12M Libor	1.05	1.05	1.05	0.77
Swap 2 años	0.61	0.61	0.62	0.87
Swap 5 años	1.17	1.17	1.35	2.32
Swap 10 años	2.14	2.14	2.35	3.50
Swap 30 años	3.02	2.91	3.10	4.24
PC a 7 días	0.23	0.23	0.24	0.23
PC a 30 días	0.24	0.24	0.33	0.24
PC a 60 días	0.25	0.25	0.40	0.26
PC a 90 días	0.32	0.32	0.45	0.26

Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

William C. Dudley, presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York
El informe sobre el empleo amortigua unos datos económicos positivos
12 de abril de 2012

"Una vez que normalicemos los tipos de interés, el coste de los servicios de deuda de EE. UU. aumentará considerablemente. No vamos a mantener los tipos de interés bajos para solucionar los problemas fiscales".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
16 abr	Anticipo de ventas minoristas	MAR	0,60%	0,40%	1,10%
16 abr	Ventas minoristas, excepto vehículos	MAR	0,70%	0,60%	0,90%
16 abr	Encuesta de producción manufacturera Empire State	ABR	19,50	18,00	20,21
16 abr	Existencias empresariales	FEB	0,60%	0,60%	0,70%
16 abr	Índice NAHB del mercado de la vivienda	ABR	28,00	28,00	28,00
17 abr	Construcción de vivienda nueva	MAR	700.000	705.000	698.000
17 abr	Construcción de vivienda nueva (m/m)	MAR	0,30%	1,00%	-1,10%
17 abr	Visados de obra nueva	MAR	710.000	710.000	717.000
17 abr	Visados de obra nueva (m/m)	MAR	-0,70%	-0,70%	5,10%
17 abr	Producción industrial	MAR	0,20%	0,30%	0,00%
17 abr	Utilización de la capacidad	MAR	78,50%	78,60%	78,40%
19 abril	Demandas iniciales de desempleo	14 abr	375.000	366.000	380.000
19 abril	Demandas permanentes	07 abr	3.300.000	3.300.000	3.251.000
19 abril	Ventas de vivienda de segunda mano	MAR	4,65 millones	4,61 millones	4,59 millones
19 abril	Ventas de vivienda de segunda mano (m/m)	MAR	1,31%	0,40%	-0,90%
19 abril	Encuesta de la Fed de Filadelfia	ABR	12,00	12,00	12,50
19 abril	Indicadores adelantados	MAR	0,40%	0,20%	0,70%

Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% tasa anual. desest.)	1,7	2,3	2,2	2,5
IPC (% a/a)	3,2	2,5	2,2	2,4
IPC subyacente (% a/a)	1,7	1,9	1,8	1,9
Tasa de desempleo (%)	9,0	8,3	7,9	7,4
Tipo objetivo de la Fed (% , final del periodo)	0,25	0,25	0,25	0,50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. final del periodo)	2,0	2,5	2,7	3,1
Dólar estadounidense/ Euro (final del periodo)	1,31	1,25	1,31	1,31

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com



2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tlf.: +34 91 374 60 00 | 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), o rden 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 de 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.