

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

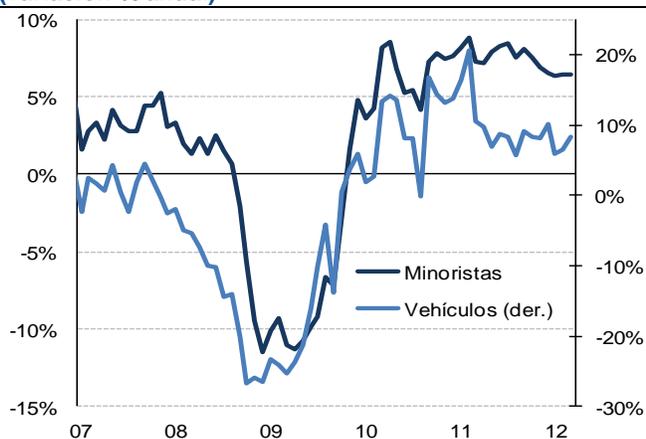
### • Consumo: saludable en marzo, pero las ganancias futuras podrían estar limitadas

- Las ventas minoristas superaron las expectativas del consenso en marzo; el aumento de 0.8% supone el décimo mes consecutivo de ganancias. Las ventas de automóviles sorprendieron al alza y se incrementaron 0.9% a pesar de que los datos publicados la semana anterior registraban una caída en las ventas unitarias. Si excluimos los vehículos, las ventas minoristas aumentaron 0.8% y muestran una fortaleza generalizada en los componentes básicos. Los elevados precios del gas han tenido un claro impacto en la cifra nominal, y las ventas crecieron 1.1% tras subir 3.6% en febrero.
- La confianza de los consumidores ha sido fluctuante en los últimos meses, aunque algunos factores especiales parecen haber fomentado el gasto minorista. La desaceleración de las mejoras en la situación del empleo no ha dañado la actividad de consumo en marzo, aunque si los datos del empleo no agrícola vuelven a ser decepcionantes un mes más, es probable que se traduzcan en una menor actividad real en abril.

### • Se desacelera la fortaleza del sector manufacturero

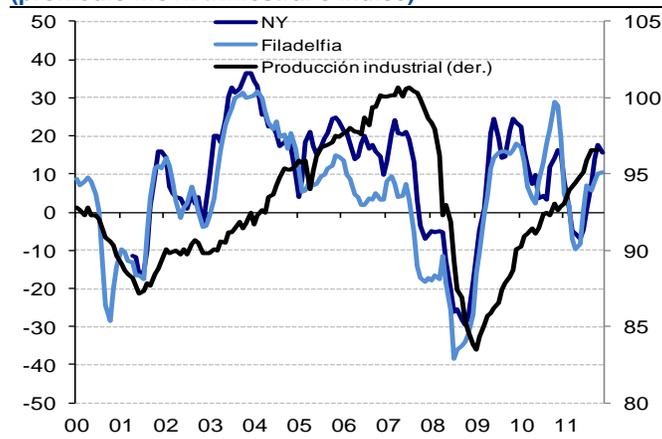
- La producción industrial se mantuvo plana en marzo por segundo mes consecutivo, aunque el índice sigue cerca del nivel máximo de la recuperación. El aspecto positivo es que los resultados de la minería y de los servicios públicos aumentaron 0.2% y 1.5%, respectivamente. Sin embargo, las manufacturas cayeron 0.2% después de tres meses de crecimiento estable, lo que indica que la actividad del sector podría estar desacelerándose a medida que nos adentramos en el 2T12. La producción de automóviles se incrementó 0.6%, pero a un ritmo mucho más lento en comparación con la fortaleza de los tres meses anteriores.
- Las encuestas regionales de la Reserva Federal sobre la producción manufacturera mostraron una desaceleración similar en la actividad de dicho sector. La encuesta de producción manufacturera Empire State cayó de 20.21 en marzo a tan solo 6.56 en abril, mientras que el índice de la Fed de Filadelfia cayó de 12.5 a 8.5. Ambas encuestas siguen apuntando a un incremento mensual de la actividad, pero a un ritmo mucho más lento en comparación con el primer trimestre de 2012. Las encuestas observaron una debilidad especial en los pedidos nuevos y en los envíos, lo que es un mal indicio para la producción futura. Sorprendentemente, los componentes del empleo se mantuvieron fuertes en ambas regiones y podrían apuntar a unos datos de empleo más positivos en el sector manufacturero para el mes, a pesar de la debilidad de otras áreas. Las perspectivas a seis meses son heterogéneas, lo que pone de relieve que la incertidumbre sigue pesando en la recuperación de la economía.

Gráfica 1  
**Ventas minoristas y de vehículos**  
(variación % anual)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2  
**Encuestas de producción manufacturera de la Fed y producción industrial**  
(promedio móvil trimestral e índice)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

## En la semana

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

Previsión: -3.6%	Consenso: -3.5%	Anterior: -3.8%
------------------	-----------------	-----------------

Se prevé que los precios de la vivienda S&P Case-Shiller se mantendrán débiles en febrero en comparación con los niveles de hace un año, aunque podríamos ver una ligera recuperación a nivel mensual. En términos anuales, las caídas de los precios se desaceleraron un poco en enero, pero siguen siendo peores que las tasas registradas a finales del 3T11 y comienzos del 4T11. El modesto impulso experimentado en las ventas de viviendas nuevas y de segunda mano ha hecho subir los precios medios, aunque las ejecuciones hipotecarias siguen constituyendo una inquietud apremiante. En general, no esperamos mejoras significativas en los precios de la vivienda a lo largo de 2012, dado que continúan las presiones a la baja derivadas de las propiedades con dificultades financieras.

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

Previsión: 315 mil	Consenso: 318 mil	Anterior: 313 mil
--------------------	-------------------	-------------------

Las ventas de viviendas nuevas cayeron en febrero hasta el nivel más bajo de los últimos cuatro meses; sin embargo, no esperamos que los datos de marzo muestren muchas mejoras. Las ventas de viviendas de segunda mano han dado impulso a la demanda de vivienda, pero cayeron ligeramente en marzo, lo que indica que el total de las ventas de vivienda podría desacelerarse de nuevo. El índice de confianza de los constructores se mantuvo sin cambios durante el mes y sigue apuntando a una actividad débil, aunque las perspectivas a seis meses son más positivas. A pesar de que la actividad de consumo ha repuntado, la debilidad de la situación del empleo y las condiciones financieras de los hogares podrían limitar la disposición de los consumidores a comprar.

### Producto Interno Bruto, adelantado (1T12, viernes 8:30 ET)

Previsión: 2.4%	Consenso: 2.5%	Anterior: 3.0%
-----------------	----------------	----------------

Si observamos el primer trimestre de 2012, parte del impulso del 4T11 parece haber continuado, aunque hemos visto que la actividad se ha desacelerado en algunas áreas. El sector manufacturero sigue creciendo, pero a un ritmo más lento; la fortaleza de los bienes duraderos se mantiene relativamente sin cambios desde finales de 2011. Los inventarios de las empresas se han incrementado hasta ahora en el 1T12 y se encuentran en una senda que propiciará que su contribución al crecimiento sea un poco más fuerte. Las ganancias del sector de la vivienda han sido limitadas, y las continuas caídas del gasto de la construcción en enero y febrero serán probablemente un freno para el PIB. Por otra parte, el consumo personal real, que había dado muestras de poco o nulo crecimiento en los meses anteriores, aumentó 0.5% en febrero tras las revisiones al alza de los datos de diciembre y enero. Hasta el momento, el consumo ha sido superior a la media del 4T11, y los datos de consumo positivos indican un crecimiento similar en marzo. Por último, la balanza comercial se recuperó en febrero con respecto al significativo deterioro experimentado en enero, y esperamos que las exportaciones terminen el trimestre con una nota positiva.

### Índice de costo del empleo (1T12, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.6%	Consenso: 0.5%	Anterior: 0.4%
-----------------	----------------	----------------

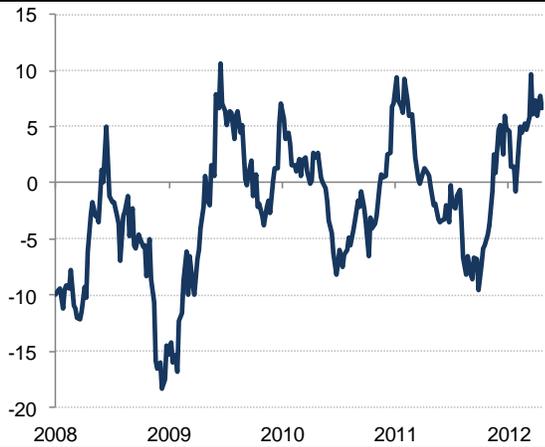
Se prevé que el Índice de costo del empleo se incrementará en el 1T12 a un ritmo más rápido que en el 4T11, pero seguirá siendo bajo en comparación con las tendencias históricas. En términos mensuales, el crecimiento del salario medio por hora ha superado al del trimestre anterior, aunque los ingresos reales han caído por tercer mes consecutivo. El componente de los salarios en el ingreso personal se ha incrementado a un ritmo similar al del 4T11, pero la continua debilidad de las condiciones del empleo ha limitado considerablemente el aumento de los costos laborales. Dados los últimos datos de inflación, en particular el incremento de los costos de atención sanitaria y las prestaciones, prevemos que el índice de costo del empleo seguirá incrementándose en términos nominales.

### Repercusión en los mercados

Un primer análisis del crecimiento del PIB del 1T12 centrará la atención esta semana, al igual que la reunión del FOMC; los mercados estarán alerta por si se dan a conocer cambios en las perspectivas económicas que puedan influir en la acción política futura. Aun así, no prevemos que la Fed cambie su postura flexible en este momento. Otros datos garantizarán una escasa reacción de los mercados, a menos que las tendencias empeoren notablemente.

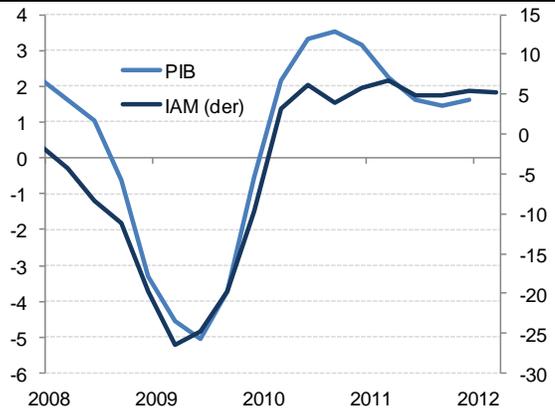
# Tendencias económicas

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)**



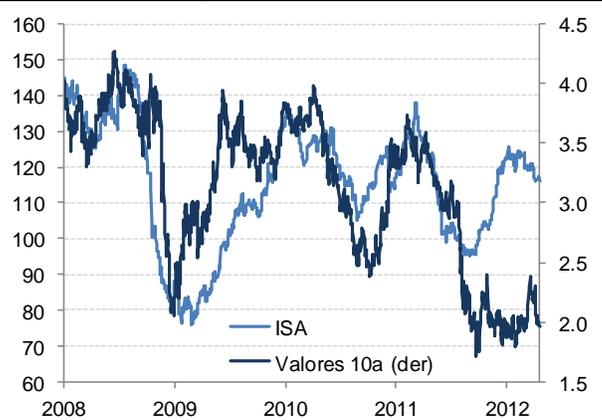
Fuente: BBVA Research y BEA

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



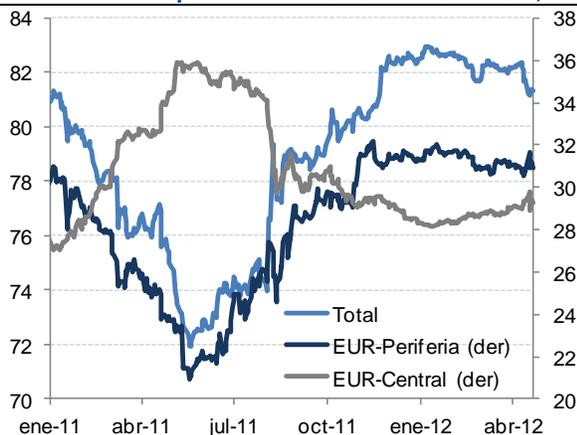
Fuente: BBVA Research

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



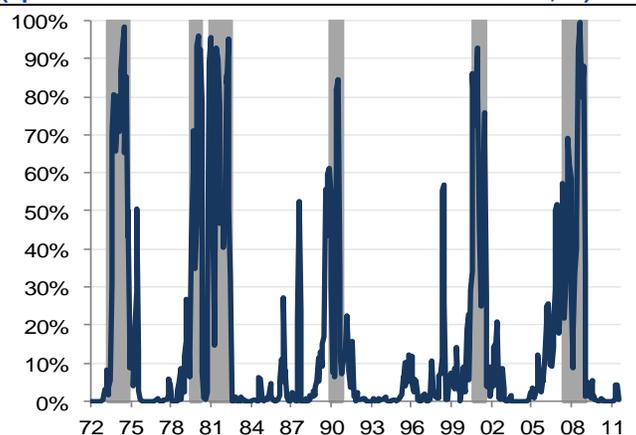
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

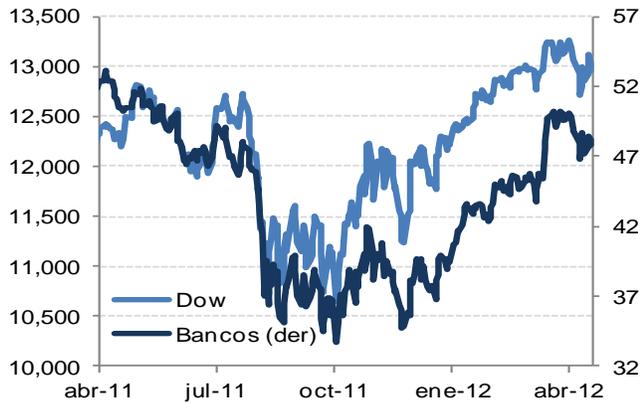
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

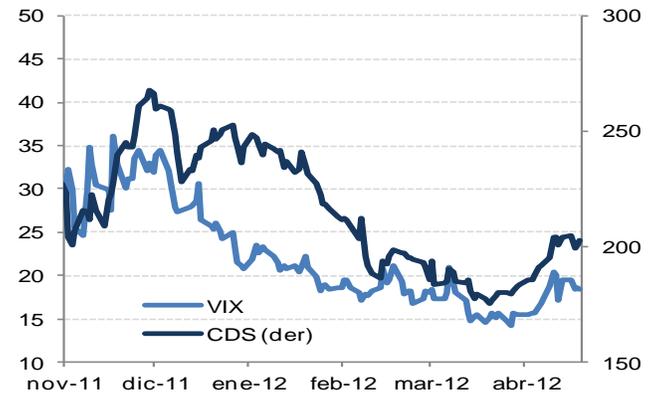
# Mercados Financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
**(índice KBW)**



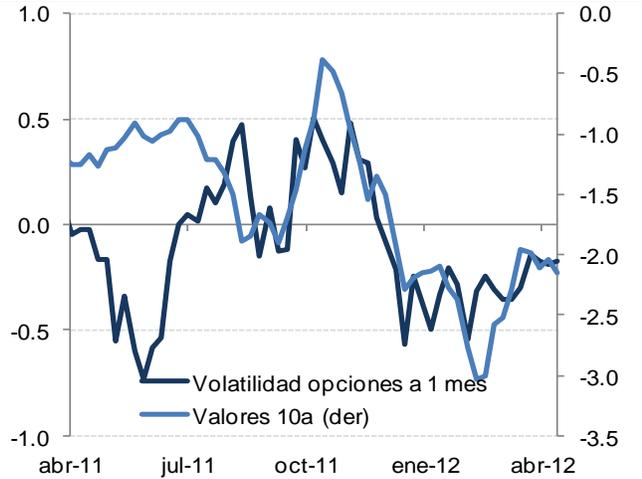
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



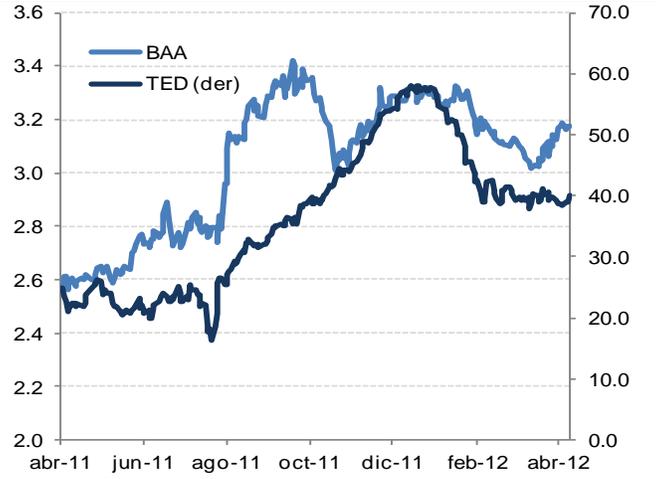
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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 & BAA**  
**(%)**



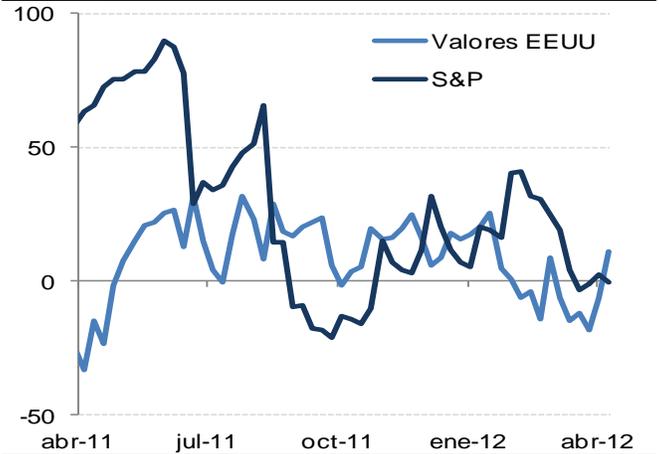
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

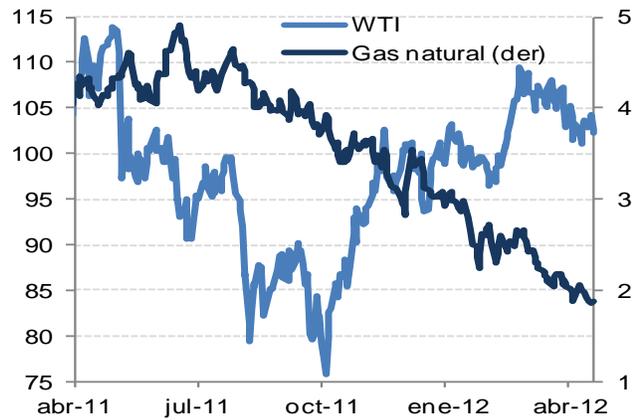
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

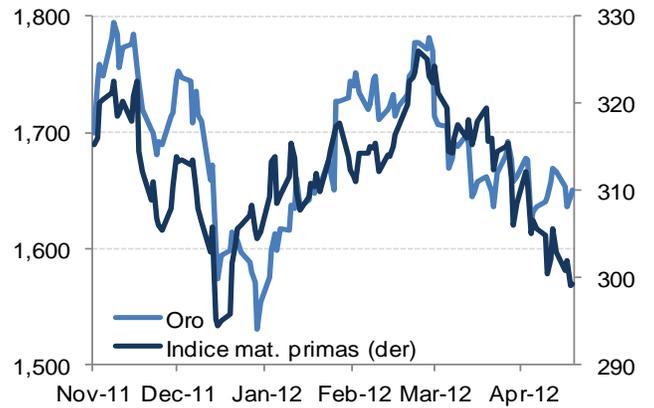
# Mercados Financieros

Gráfica 15  
**Materias Primas**  
(Dpb & DpMMBtu)



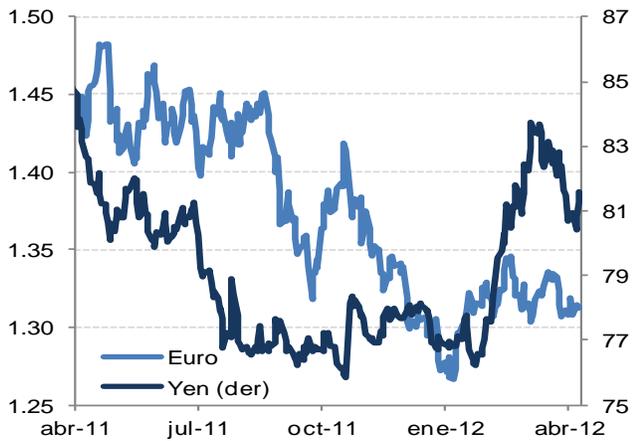
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



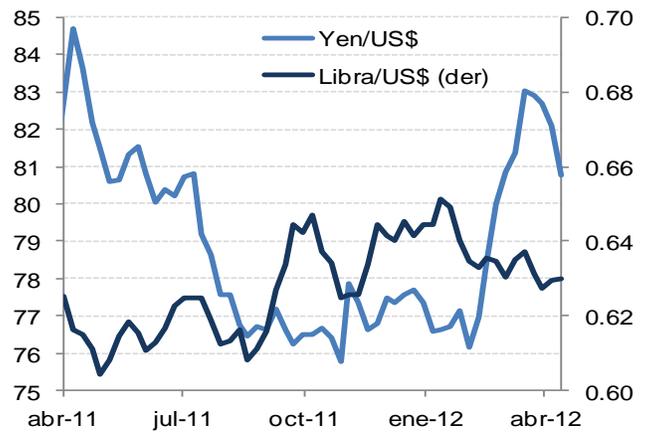
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
**Dívisas**  
(Dpe & Ypd)



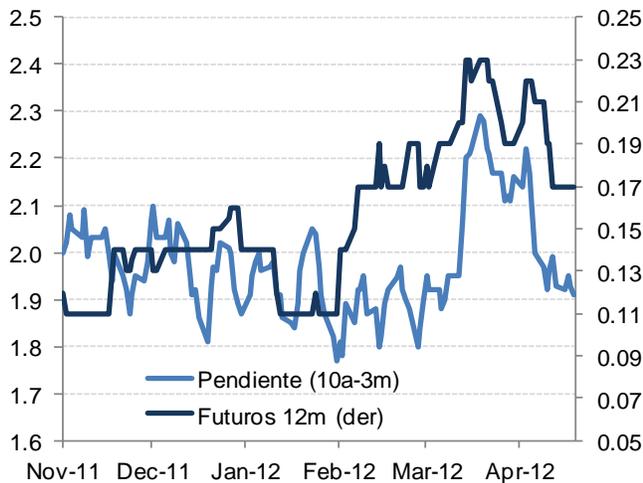
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



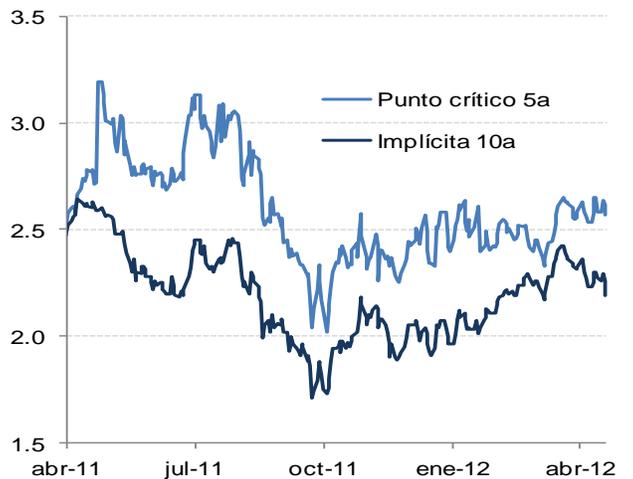
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.10	14.10	14.10	13.73
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.16	3.14	3.18	4.17
Préstamos Heloc 30 mil	5.47	5.46	5.52	5.47
5/1 ARM*	2.78	2.85	2.96	3.61
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.13	3.11	3.30	4.02
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.90	3.88	4.08	4.80
Mercado monetario	0.73	0.73	0.73	0.65
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, EEUU.

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cuadro 2

## Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.13	0.15	0.14	0.10
3M Libor	0.47	0.47	0.47	0.27
6M Libor	0.73	0.73	0.74	0.43
12M Libor	1.05	1.05	1.05	0.76
Swap 2 años	0.57	0.57	0.61	0.84
Swap 5 años	1.13	1.15	1.34	2.30
Swap 10 años	2.07	2.10	2.31	3.48
Swap 30 años	2.82	2.83	3.01	4.24
PC a 7 días	0.21	0.25	0.15	0.12
PC a 30 días	0.25	0.28	0.20	0.21
PC a 60 días	0.36	0.36	0.25	0.25
PC a 90 días	0.46	0.45	0.31	0.24

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Timothy Geithner, Secretario del Tesoro de EEUU

Geithner dice que EEUU desempeña un papel fundamental en la ayuda a Europa  
18 de abril de 2012

*"El FMI está en una posición muy buena... para demostrar al mundo que... tiene la capacidad de obtener muy rápidamente fondos adicionales de otros países si tiene que hacerlo. Creo que es algo positivo, porque de ese modo probará al mundo que hay una capacidad sustancial para reforzar lo que los europeos están haciendo y contribuir a amortiguar, en caso necesario, los efectos del impacto europeo en el resto del mundo. Lo que no queríamos ver es gente que considere que el FMI puede sustituir una respuesta europea más enérgica".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
24 abr	Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (a/a)	FEB	-3.60%	-3.50%	-3.80%
24 abr	Ventas de vivienda nueva	MAR	315 mil	318 mil	313 mil
24 abr	Ventas de vivienda nueva (m/m)	MAR	0.63%	1.60%	-1.60%
24 abr	Confianza de los consumidores	ABR	70.00	69.80	70.20
25 abr	Pedidos de bienes duraderos	MAR	-1.00%	-1.70%	2.20%
25 abr	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	MAR	0.50%	0.50%	1.60%
25 abr	Anuncio de reunión del FOMC	ABR	0.25%	0.25%	0.25%
26 abril	Demandas iniciales de desempleo	21 abr	375 mil	375 mil	386 mil
26 abril	Demandas permanentes	14 abr	3,310,000	3,284,000	3,297,000
26 abril	Índice de actividad nacional de la Reserva Federal de Chicago	MAR	-0.15	--	-0.09
26 abril	Ventas de viviendas pendientes (m/m)	MAR	0.50%	1.10%	-0.50%
27 abr	PIB t/t anualizado	1T12 A	2.40%	2.50%	3.00%
27 abr	Consumo personal	1T12 A	2.30%	2.30%	2.10%
27 abr	IPC/PIB	1T12 A	2.20%	2.20%	0.90%
27 abr	Consumo privado subyacente (t/t)	1T12 A	2.10%	2.10%	1.30%
27 abr	Índice de costo del empleo (t/t)	1T12	0.60%	0.50%	0.40%
27 abr	Confianza de los consumidores según la U. de Michigan	ABR	75.50	75.70	75.70

# Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% tasa anual desestacionalizada)	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
Tasa objetivo de la Fed (% , fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	2.0	2.5	2.7	3.1
Dólar estadounidense / Euro (fin de 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.bbvaesearch.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/CorporateGovernance](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.