

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

• Discurso mixto de la Fed antes de la reunión de junio del FOMC

- Los últimos discursos de la Reserva Federal indican respuestas heterogéneas ante unos datos del mercado de trabajo sumamente débiles. Charles Evans, el presidente de la Fed de Chicago, se encuentra en el extremo moderado del espectro y aboga por aplicar más flexibilidad inmediata, aunque actualmente no tiene derecho al voto en el FOMC. Janet Yellen, vicepresidenta de la Fed, fue menos categórica acerca de la intervención inmediata, pero observó que las medidas preventivas son ahora más apropiadas.
- James Bullard, el presidente de la Fed de St. Louis, ha reiterado las declaraciones que hizo la Fed antes del informe sobre el empleo, que mantienen que los datos no han cambiado sustancialmente sus perspectivas acerca de la recuperación económica. Bullard argumenta que la Fed todavía tiene tiempo para esperar un poco más antes de decidir nuevas acciones. En lo que respecta a Europa, Bullard observó que “Es un problema de Europa y tienen que resolverlo los europeos, así que no creo que la Fed deba involucrarse. Los bancos estadounidenses están mucho mejor preparados que hace unos cuantos años en caso de que se produjera un colapso financiero en Europa”.
- El discurso de Ben Bernanke ante el Congreso dio pocos detalles sobre si debíamos esperar o no alguna medida de flexibilización en la próxima reunión. Confirmó la declaración anterior de la Fed de que el QE sigue sobre la mesa como una opción y que están preparados para ajustar el balance si fuera necesario. Además, Bernanke mencionó que las tasas a largo plazo podrían incrementarse antes de 2014 si la economía vuelve a la normalidad.
- Los datos publicados desde la última reunión del FOMC indican mayores probabilidades de nuevas acciones inmediatas de la Fed. El escenario más probable sería una ampliación de la Operación Twist, cuya finalización está prevista a finales de este mes, ya que sería fácil de comunicar y no cambiaría el volumen de liquidez en el mercado. Esta medida tendría un pequeño impacto sobre las tasas y la actividad económica pero podría servir para impulsar los mercados financieros, pues indicaría que la Fed está preparada para actuar siempre que sea necesario. Con las tasas de interés a 10 años en mínimos históricos, habrá dificultades para aplicar estímulos adicionales, a menos que la Fed sea creativa.

• Los datos del crédito comercial y al consumo confirman la desaceleración de la actividad en el 2T12

- La balanza comercial internacional se redujo ligeramente en abril, a 50.1 mil millones de dólares (mmd) de 52.6 mmd registrados el mes anterior. La desaceleración de las exportaciones, que cayeron 0.8% por primera vez en cinco meses, podría mostrar a la postre cierto impacto de la crisis europea. Las empresas también podrían estar haciendo recortes; las importaciones cayeron 1.7% como consecuencia de la fuerte caída de los bienes de capital excluidos los vehículos. Aunque las exportaciones han descendido, la ligera mejora de la balanza comercial debería tener repercusiones positivas sobre el crecimiento del PIB en el 2T12.
- El crédito al consumo desestacionalizado aumentó 6.5 mmd en abril, un ritmo bastante más lento que en los meses anteriores. El crecimiento del crédito no renovable se aceleró ligeramente a 10 mmd, mientras que el crédito renovable se redujo 3.4 mmd por primera vez en tres meses. Las revisiones de referencia hicieron descender los datos de marzo, de 21.4 a 12.4 mmd, debido principalmente al crédito no renovable. La fortaleza de los préstamos a estudiantes sigue impulsando la cifra general, habiendo aumentado el crédito del estado 6.1 mmd sin desestacionalizar (NSA). Aparte de este componente, el crédito no renovable se ha mantenido plano durante el periodo de la recuperación y apunta a una perspectiva poco alentadora de la actividad de consumo.

En la semana

Ventas minoristas excl. automóviles (mayo, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: -0.1%, 0.0%	Consenso: -0.2%, 0.0%	Anterior: 0.1%, 0.1%
------------------------	-----------------------	----------------------

El crecimiento de las ventas minoristas se desaceleró considerablemente en abril y se prevé que volverá a desacelerarse de nuevo en mayo. Las ventas de vehículos del mes cayeron 4.0%, hasta situarse en la tasa anual más baja del año, mientras que los precios de la gasolina a la baja pesarán de nuevo sobre la cifra general. Aunque la moderación del precio del gas pudiera haber fomentado un incremento del gasto discrecional en mayo, los informes sobre la confianza de los consumidores fueron heterogéneos. Los informes semanales de las ventas minoristas han registrado una debilidad considerable en comparación con el mes de abril; los datos de ventas de las cadenas de tiendas indican una mejora mínima en la cifra subyacente. En general, prevemos que las preocupaciones europeas y la debilidad de las condiciones del empleo habrán limitado la predisposición de los consumidores a gastar en mayo.

Índice de precios al consumidor, subyacente (mayo, jueves, 8:30 ET)

Previsión: -0.2%, 0.2%	Consenso: -0.2%, 0.2%	Anterior: 0.0%, 0.2%
------------------------	-----------------------	----------------------

Se prevé que la inflación al consumidor volverá a moderarse en mayo como consecuencia de las nuevas caídas de los precios de la energía. En concreto, los precios del petróleo han caído notablemente en comparación con los niveles de abril, mientras que los índices de precios de otras materias primas han caído de forma menos drástica. Los precios del gas natural del mes se incrementaron 30%, lo que podría compensar en parte otras caídas de los precios de la energía. El debilitamiento de la actividad de consumo podría limitar las presiones alcistas sobre los precios subyacentes, y las expectativas generales sobre la inflación al consumidor se inclinan a la baja durante un periodo previsto de entre uno y cinco años. Aun así, los precios de los alimentos, la asistencia sanitaria y el alojamiento seguirán aumentando a un ritmo estable.

Encuesta de producción manufacturera Empire State (junio, viernes 8:30 ET)

Previsión: 13.00	Consenso: 13.50	Anterior: 17.09
------------------	-----------------	-----------------

Se prevé que el índice manufacturero Empire State caerá ligeramente en junio, pero se mantendrá muy por encima del umbral de crecimiento. El índice subió significativamente en mayo a pesar de los informes contradictorios de otros datos de producción manufacturera. La producción y los pedidos nuevos repuntaron con respecto a la desaceleración de los meses anteriores, aunque las tendencias podrían volver a desacelerarse ligeramente debido a la persistencia de las incertidumbres económicas. Aunque en general el crecimiento del empleo no agrícola ha sido sumamente débil en los últimos meses, en el índice, el componente del empleo sigue mostrando fortaleza en la contratación del sector manufacturero.

Producción industrial (mayo, viernes, 9:15 ET)

Previsión: 0.2%	Consenso: 0.1%	Anterior: 1.1%
-----------------	----------------	----------------

La producción industrial repuntó considerablemente en abril después de experimentar una contracción el mes anterior. En mayo, se prevé que el resultado seguirá mostrando un aumento, pero a un ritmo mucho más bajo. El resultado de los servicios públicos, que impulsó el crecimiento en abril, parece haber vuelto a una tendencia saludable en los meses de primavera y verano. Es probable que el sector de la minería siga recuperándose con respecto a los dos meses de caídas del 1T12, mientras que el crecimiento de la producción manufacturera debería mantenerse en terreno positivo a pesar de los informes regionales heterogéneos del sector. El débil crecimiento del empleo en varios sectores indica que la actividad de mayo fue modesta en el mejor de los casos.

Repercusión en los mercados

Los mercados estarán atentos a los datos de esta semana en busca de indicios sobre si la Fed anunciará o no nuevas intervenciones monetarias en la próxima reunión. A pesar de que se prevé una caída de la inflación, los niveles seguirán dentro de los objetivos de la Fed y no es probable que en este momento lleven a adoptar medida alguna. Sin embargo, una caída inesperada de la actividad manufacturera, junto con una desaceleración de la actividad de consumo que incida en las ventas minoristas, podría ser un factor más significativo a la hora de juzgar la lentitud con la que crece la economía.

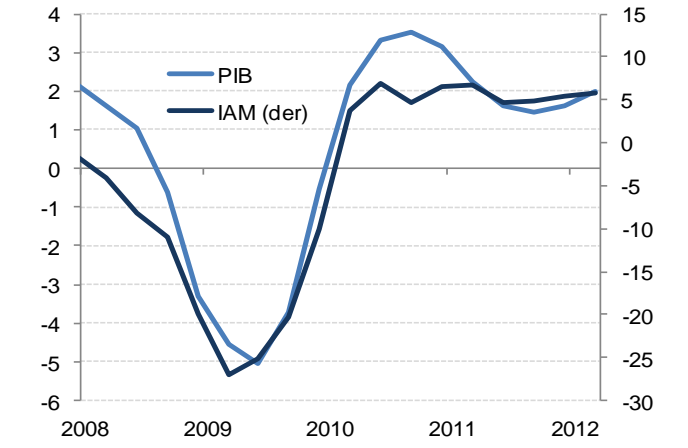
Tendencias económicas

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)



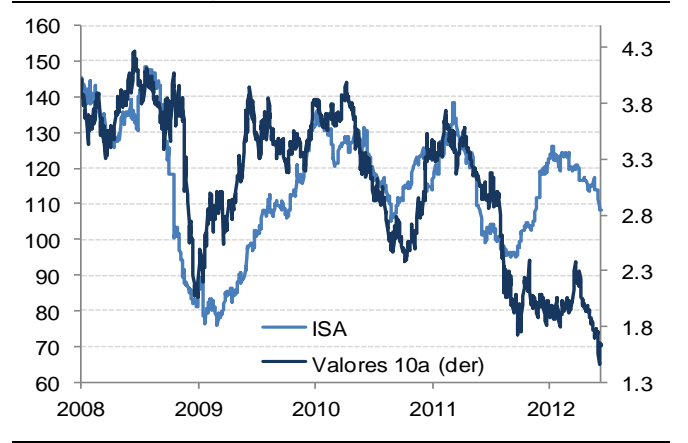
Fuente: BBVA Research y BEA

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



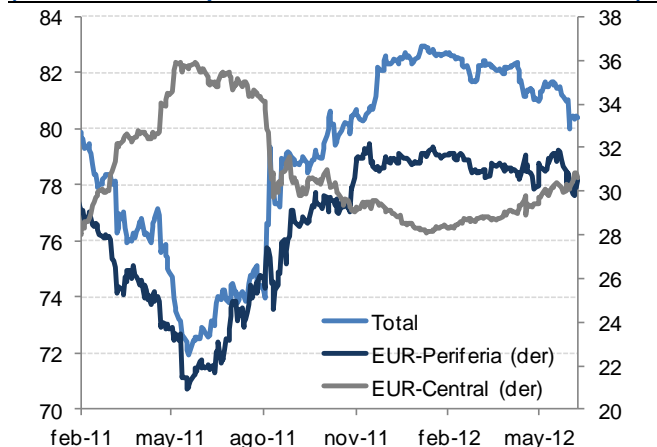
Fuente: BBVA Research

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



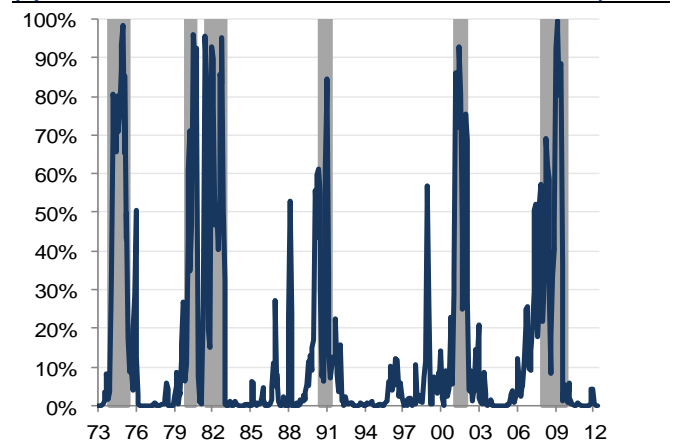
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

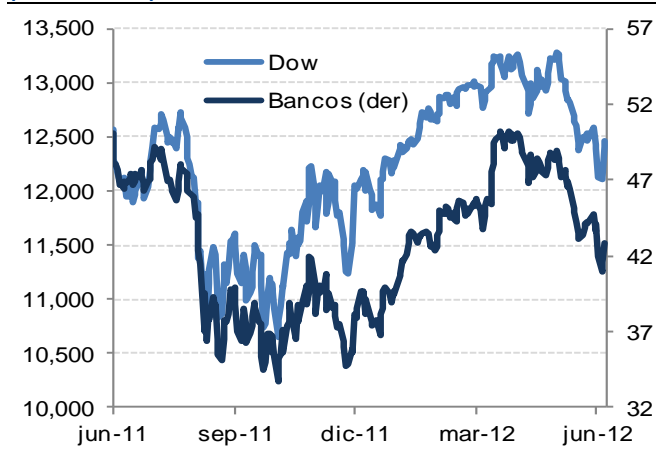
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

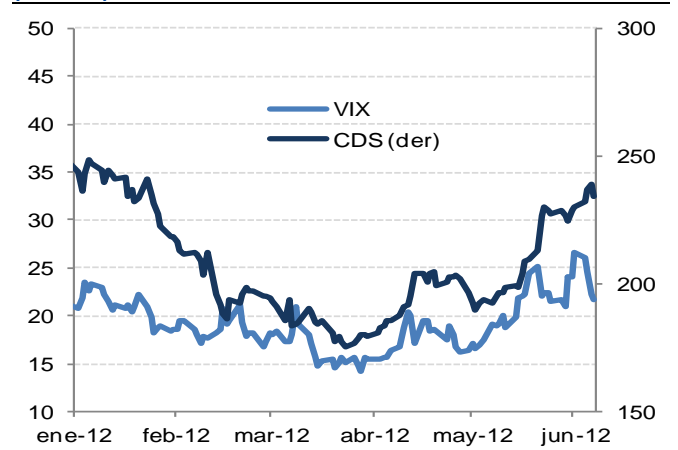
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



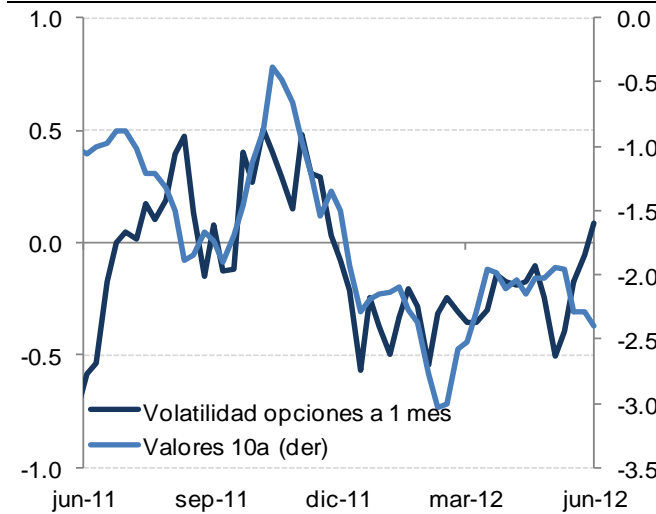
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



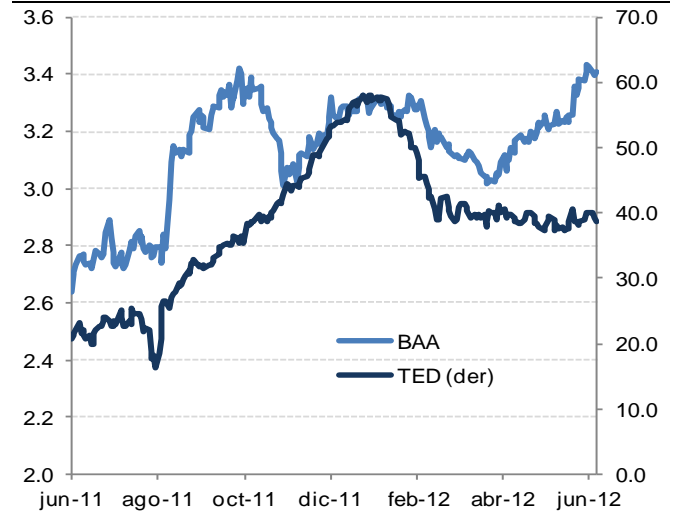
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



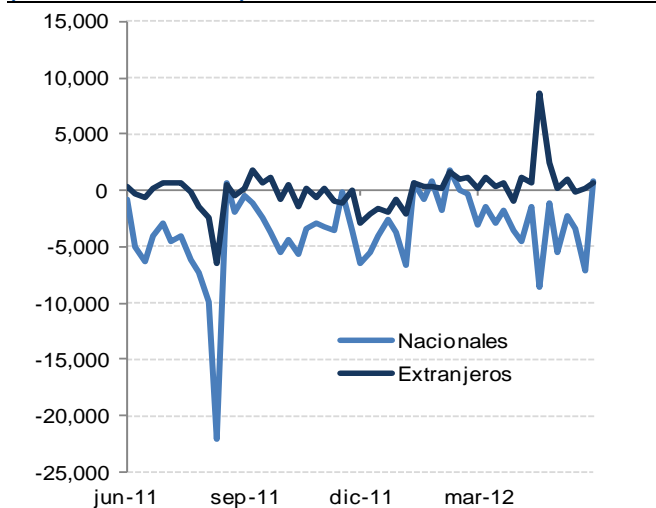
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA
(%)



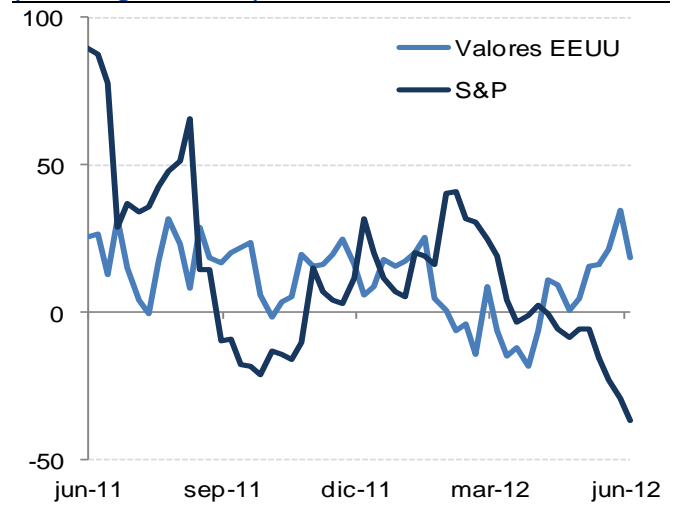
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

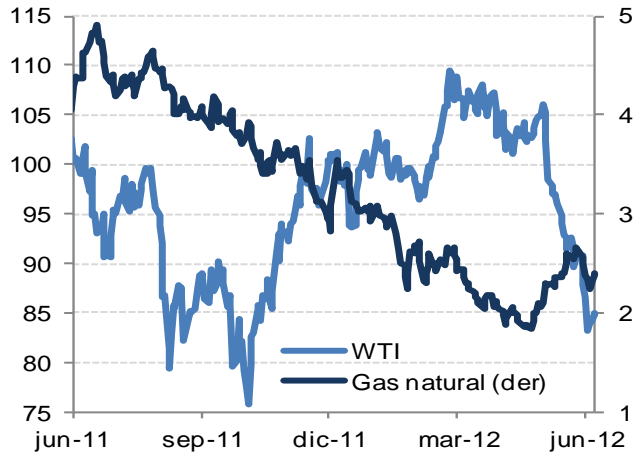
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

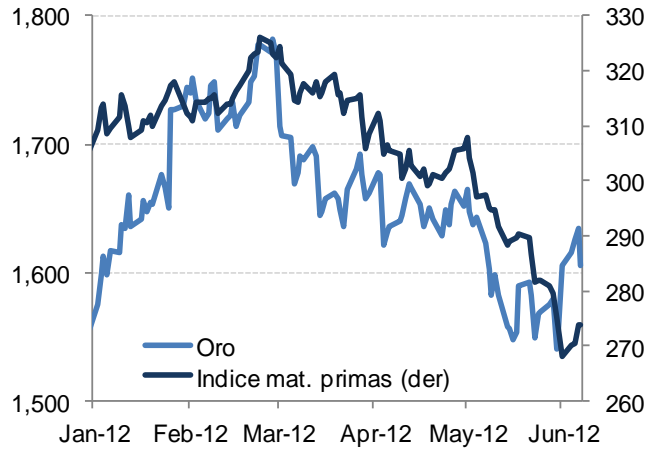
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias Primas
(Dpb & DpMMBtu)



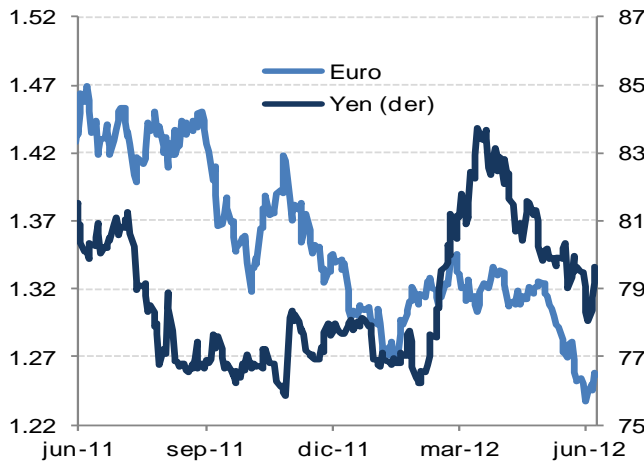
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



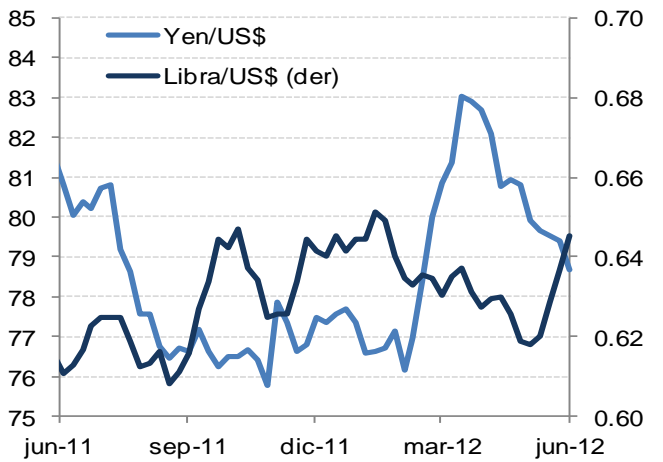
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe & Ypd)



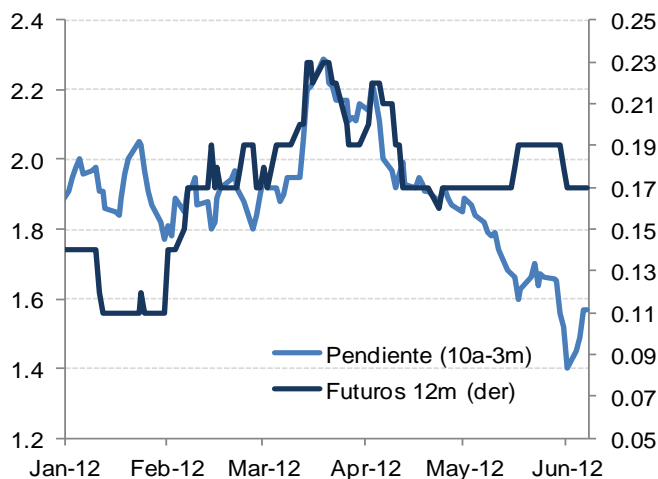
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



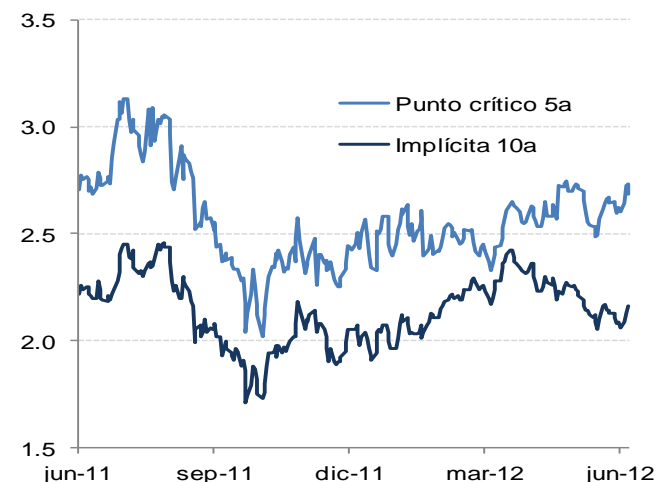
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.10	14.10	14.10	13.73
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.09	3.09	3.13	3.70
Préstamos Heloc 30 mil	5.56	5.53	5.51	5.50
5/1 ARM*	2.84	2.84	2.81	3.28
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.94	2.97	3.05	3.68
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.67	3.75	3.83	4.49
Mercado monetario	0.72	0.72	0.72	0.61
CD a 2 años	0.90	0.90	0.90	1.09

*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	0.16	0.16	0.15	0.09
3M Libor	0.47	0.47	0.47	0.25
6M Libor	0.74	0.74	0.73	0.40
12M Libor	1.07	1.07	1.05	0.72
Swap 2 años	0.58	0.63	0.61	0.60
Swap 5 años	1.02	0.99	1.10	1.80
Swap 10 años	1.83	1.67	1.98	3.08
Swap 30 años	2.52	2.28	2.73	3.93
PC a 7 días	0.24	0.24	0.18	0.13
PC a 30 días	0.34	0.35	0.31	0.17
PC a 60 días	0.42	0.43	0.40	0.19
PC a 90 días	0.48	0.46	0.44	0.28

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Charles Evans, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Chicago
Evans aumenta las presiones para más flexibilización
5 de junio de 2012

"Dadas las enormes brechas de recursos, el lento crecimiento y la baja inflación, las circunstancias económicas justifican una flexibilización extremadamente fuerte. Cuanto más tiempo siga elevado el desempleo, más se intensificarán los daños. Si no actuamos ahora de forma agresiva, la capacidad de la economía se reducirá durante muchos años en el futuro".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
12-Jun	Precios de importación (m/m)	MAYO	-0.50%	-1.00%	-0.50%
12-Jun	Precios de exportación (m/m)	MAYO	0.00%	--	0.40%
13-Jun	Índice de precios productor (m/m)	MAYO	-0.40%	-0.60%	-0.20%
13-Jun	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	MAYO	0.10%	0.20%	0.20%
13-Jun	Avance de ventas minoristas	MAYO	-0.10%	-0.20%	0.10%
13-Jun	Ventas minoristas, excepto vehículos	MAYO	0.00%	0.00%	0.10%
13-Jun	Inventarios empresariales	ABR	0.20%	0.30%	0.30%
14-Jun	Índice de precios al consumidor (m/m)	MAYO	-0.20%	-0.20%	0.00%
14-Jun	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	MAYO	0.20%	0.20%	0.20%
14-Jun	Demandas iniciales de desempleo	09-jun	375 mil	375 mil	377 mil
14-Jun	Demandas permanentes	02-jun	3,275,000	3,270,000	3,293,000
15-Jun	Encuesta de producción manufacturera Empire State	JUN	13.00	13.50	17.09
15-Jun	Producción industrial	MAYO	0.20%	0.10%	1.10%
15-Jun	Utilización de la capacidad	MAYO	79.20%	79.20%	79.20%
15-Jun	Confianza de los consumidores según la U. de Michigan	JUN	77.00	77.50	79.30

	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	8.2	7.8	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	2.2	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.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".

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.