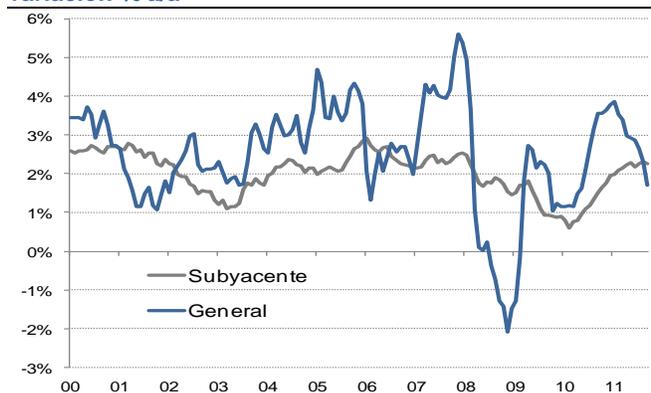


Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

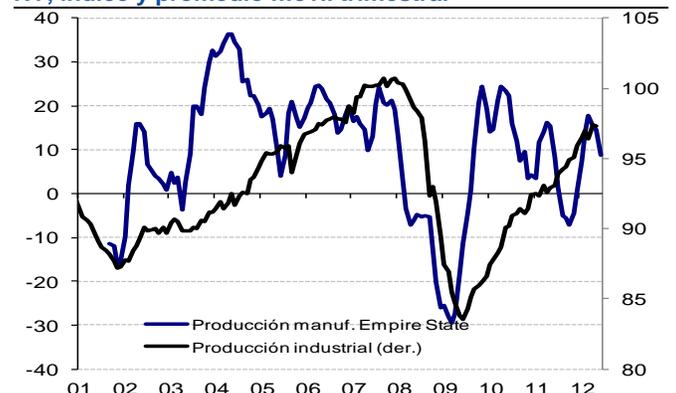
- Caída de los precios del gas vuelve a arrastrar a la baja el índice general de precios de mayo**
 - El índice de precios al consumidor cayó un poco más de lo previsto en mayo, y experimentó un descenso de 0.3% después de haberse mantenido sin cambios en abril. El índice de energía cayó 4.3% en mayo después de caer 1.7% en abril, por lo que se sitúa ahora en el nivel más bajo desde febrero de 2011. Los precios del gas influyeron en la caída general, con un descenso de 6.8% después de haber disminuido 2.6% el mes anterior. Los precios de los alimentos se mantuvieron sin cambios en mayo por primera vez en tres meses. En términos anuales, el índice general de precios cayó de 2.3% en abril a 1.7% en mayo, la tasa más baja en más de un año. A pesar de las recientes oscilaciones del índice general de precios, los precios subyacentes se mantuvieron estables en 0.2% m/m por tercer mes consecutivo. La mayor parte de las presiones procede de los precios de los servicios de atención médica y del alojamiento, que se incrementaron 0.5% y 0.2%, respectivamente. Otros componentes también añaden presiones a la inflación subyacente, incluidos los precios de la ropa y de los vehículos usados, que se incrementaron 0.4% y 1.0%, respectivamente. En términos anuales, la inflación subyacente sigue estable en 2.3%; los servicios de atención médica subieron a 3.9% y alojamiento a 2.3%. Nuestra previsión actual asume precios del petróleo Brent por encima de 120 por barril en los próximos cinco meses, lo que parece elevado en comparación con el último precio de 113 por barril en mayo. Esta pronunciada caída de los precios del petróleo ha creado un sesgo a la baja para nuestras previsiones de inflación general, que se sitúa en 2.5% para 2012. Asimismo, las tendencias actuales en los precios de atención médica y alojamiento, así como otros componentes siguen presentando un sesgo al alza para la cifra subyacente, que esperamos que termine el año ligeramente por encima de nuestra previsión actual de 1.9% para 2012.
- Datos de ventas minoristas y producción apuntan a una desaceleración de la actividad en mayo**
 - Las ventas minoristas cayeron 0.2% en mayo después de que la caída de 0.2% de abril se revisara a la baja. Las ventas de vehículos aumentaron ligeramente por segundo mes consecutivo, con una subida de 0.8%. Sin embargo, las ventas minoristas excluidos los vehículos cayeron 0.4%, con caídas en la mayoría de los componentes básicos. En particular, las ventas de gasolina pesaron en la cifra nominal, con una caída de 2.2% como resultado del descenso de los precios del gas. En la parte positiva, la caída de la inflación llevó a un incremento de 0.1% en las ventas minoristas de mayo después de haber caído 0.3% en abril. Aunque la cifra nominal apunta a una desaceleración del consumo, la estimación real es más alentadora. La producción industrial también fue más débil de lo previsto en mayo, con una caída de 0.1% tras subir 1.0% en abril. La fortaleza de la minería y los servicios públicos, que aumentaron 0.9% y 0.8% respectivamente, no logró compensar la debilidad del componente de la producción manufacturera (-0.4%). Dado el crecimiento registrado en abril, seguimos esperando que la producción ejerza un efecto positivo en el crecimiento del PIB del 2T12. Otros datos relativos a las manufacturas muestran que en la encuesta Empire State se registró un fuerte descenso al pasar de 17.09 en mayo a 2.29 en junio, con caídas en la mayoría de los componentes principales. Aún así, el índice general y los componentes de pedidos nuevos y envíos se mantienen en territorio expansivo.

Gráfica 1
Inflación de los precios al consumidor
variación % a/a



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 2
Encuesta de producción industrial y manufacturera de NY, índice y promedio móvil trimestral



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

En la semana

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

Previsión: 720 mil; 725 mil

Consenso: 721 mil; 729 mil

Anterior: 717 mil; 715 mil

Las últimas tendencias de la actividad del sector de la vivienda han sido positivas, y se prevé que tanto la construcción de nuevas viviendas como los permisos de construcción aumentarán ligeramente en mayo. El índice de confianza de los constructores subió en el mes hasta el nivel más alto de la recuperación, lo que indica que las condiciones actuales han mejorado notablemente desde abril. Sin embargo, la reciente debilidad de los datos de consumo y las adversas condiciones del mercado de trabajo podrían limitar la actividad del sector de la vivienda en mayo. Los permisos de construcción, que ofrecen una visión adelantada del sector de la vivienda, cayeron en abril y apuntan a que el incremento de la construcción de vivienda nueva podría ser mínimo.

Anuncio de la reunión del FOMC (junio, miércoles 12:30 ET)

Previsión: 0.25%

Consenso: 0.25%

Anterior: 0.25%

En la declaración y en las minutas más recientes del FOMC se ha observado una postura del comité ligeramente más centrista con menos probabilidades de aplicar una flexibilización cuantitativa. Sin embargo, las crecientes incertidumbres derivadas de la situación en Europa y los datos publicados durante el periodo entre reuniones podrían dar lugar a medidas más inmediatas. En discursos recientes, los presidentes de la Fed han resaltado la existencia de respuestas heterogéneas ante la extrema debilidad de los datos del mercado de trabajo, presentando un comité más dividido en comparación a las minutas de la reunión. La probabilidad de prorrogar la Operación Twist, que concluye este mes, ha aumentado significativamente, y la flexibilización cuantitativa sigue siendo una opción que dependerá de si en los próximos meses continúan las tendencias de desaceleración. El escenario más probable sería una prórroga de la Operación Twist. Aunque esta medida solo tendría un pequeño impacto sobre las tasas y la actividad económica, 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, será difícil, si no imposible, seguir estimulando la economía con políticas monetarias, a menos que la Fed sea creativa.

Demandas de desempleo (semana que finaliza el 16 de junio, jueves 8:30 ET)

Previsión: 380 mil

Consenso: 380 mil

Anterior: 386 mil

Las demandas iniciales por desempleo mostraron en promedio una tendencia al alza en abril y mayo en comparación con los meses anteriores. Hasta ahora, la tendencia parece mantenerse en junio, pues en la primera mitad del mes se llegó a un promedio ligeramente por encima de 380 mil. Los datos reflejan las adversas condiciones del empleo, que se ha debilitado considerablemente desde el primer trimestre, aunque aún no está claro si se debe al cambio estacional en la ganancia de empleo como consecuencia de que los meses de invierno han sido más cálidos de lo habitual. En última instancia, el próximo mes no esperamos una caída pronunciada de las demandas que vuelva a situarlas en el nivel de 350 mil.

Ventas de vivienda de segunda mano (mayo, jueves 10:00 ET)

Previsión: 4.65 millones

Consenso: 4.57 millones

Anterior: 4.62 millones

Tal como se esperaba, las ventas de viviendas de segunda mano mejoran con lentitud, y aumentaron en abril después de dos meses consecutivos de caídas. En mayo, esperamos que continúen esas lentas mejoras en la actividad del sector de la vivienda y que las ventas de viviendas de segunda mano aumenten 10% en términos anuales. El último índice de confianza de los constructores se incrementó significativamente y apunta a que las ventas de viviendas de segunda mano serán mejores a pesar de la debilidad de los datos de consumo. El aspecto positivo es que los precios medios de las ventas reales se incrementaron en abril, aunque con ello bajó el índice de asequibilidad del mes.

Repercusión en los mercados

El tema central de esta semana será el anuncio y la conferencia de prensa tras la reunión del FOMC que se celebrará el miércoles; los mercados estarán atentos a la respuesta de la Fed ante la debilidad de los datos del empleo y la incertidumbre derivada de la situación de Europa. Una prórroga de la Operación Twist, que es el escenario más probable, aliviaría la ansiedad de los mercados y respaldaría la postura altamente acomodaticia de la Fed. Sin embargo, los acontecimientos del fin de semana en Europa podrían dar lugar a un aumento de la preocupación si las elecciones griegas no resultan sostenibles.

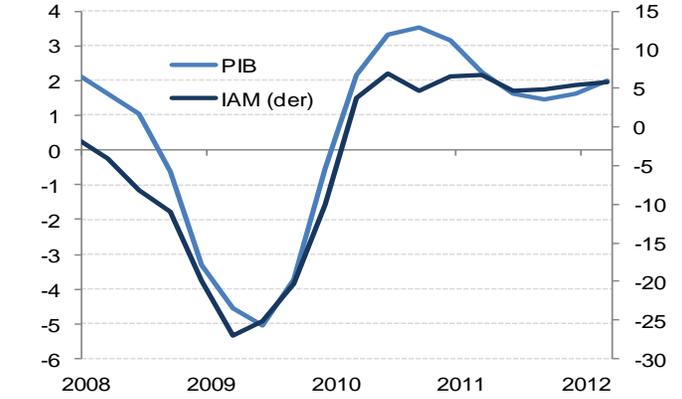
Tendencias económicas

Gráfica 3
Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA
 (variación % trimestral)



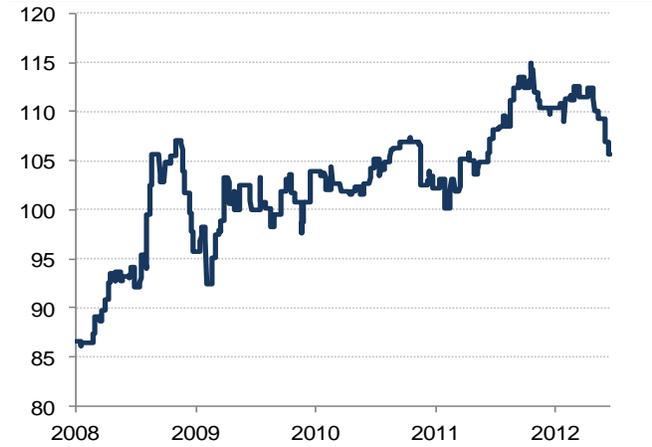
Fuente: BBVA Research

Gráfica 4
Índice de actividad mensual de EEUU del BBVA y PIB real
 (variación % 4T)



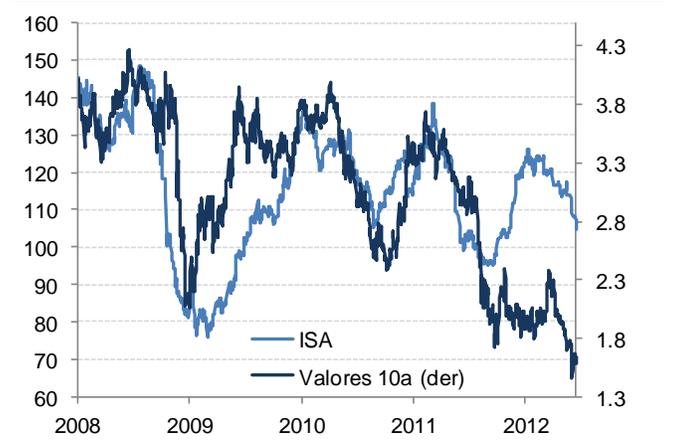
Fuente: BBVA Research y BEA

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



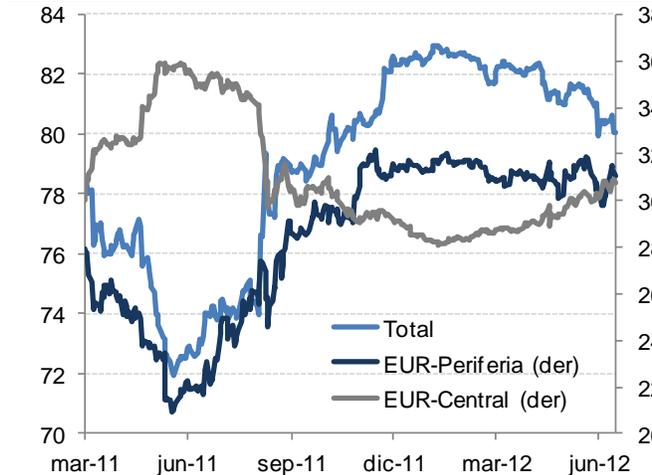
Fuente: BBVA Research

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



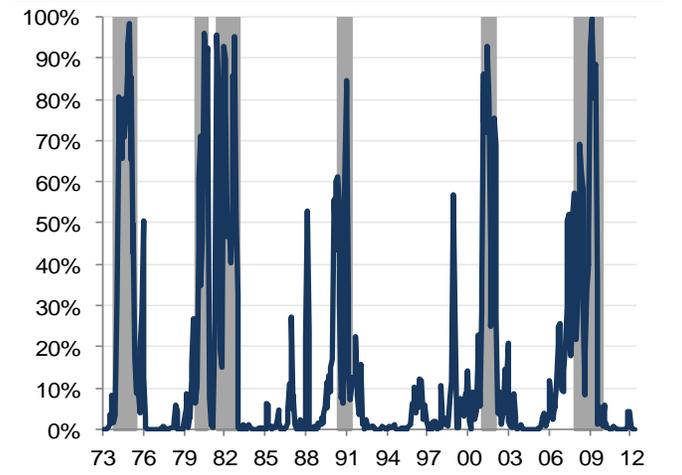
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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, %)

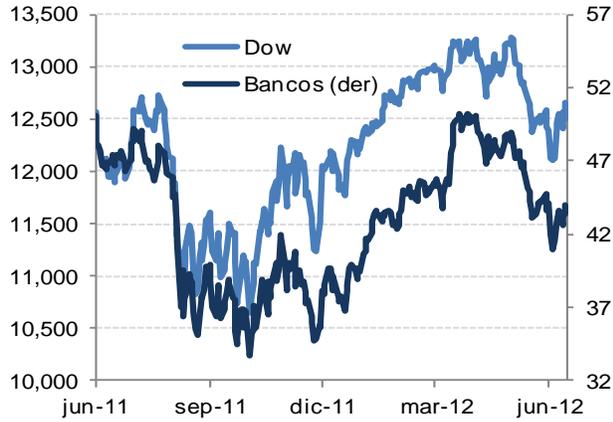


Fuente: BBVA Research

Mercados Financieros

Gráfica 9

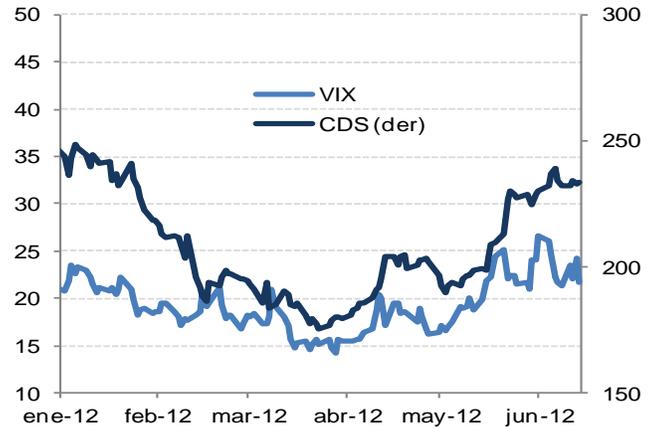
Bolsas (índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 10

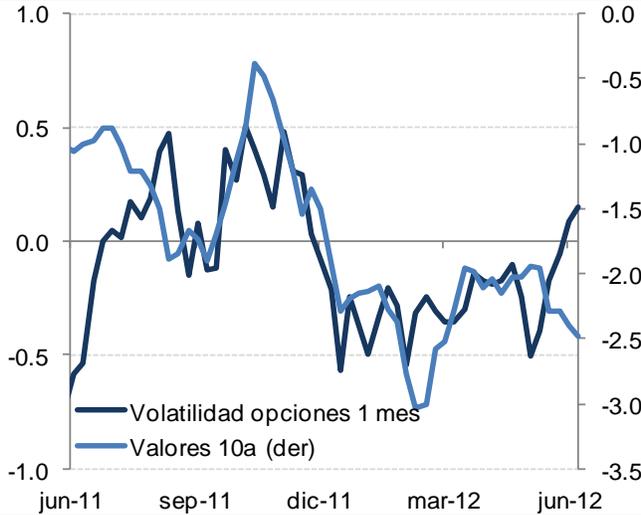
Volatilidad y alta volatilidad de los CDS (índices)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 11

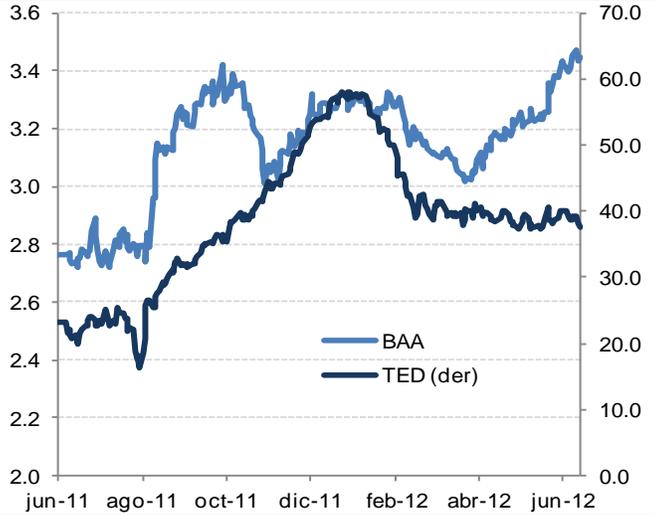
Volatilidad de opciones y valores del Tesoro reales (variación media en 52 semanas)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12

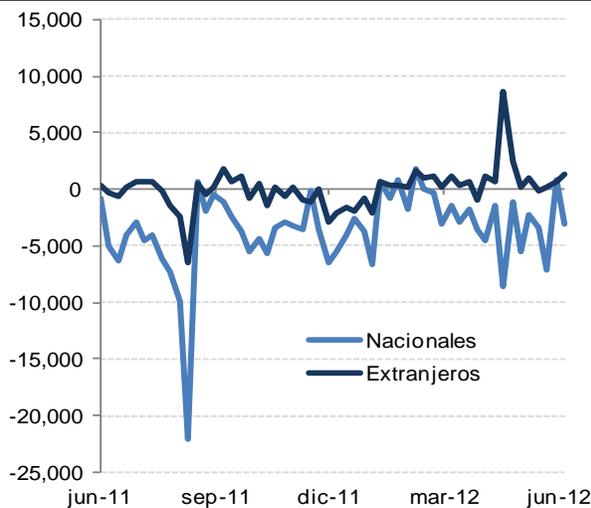
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13

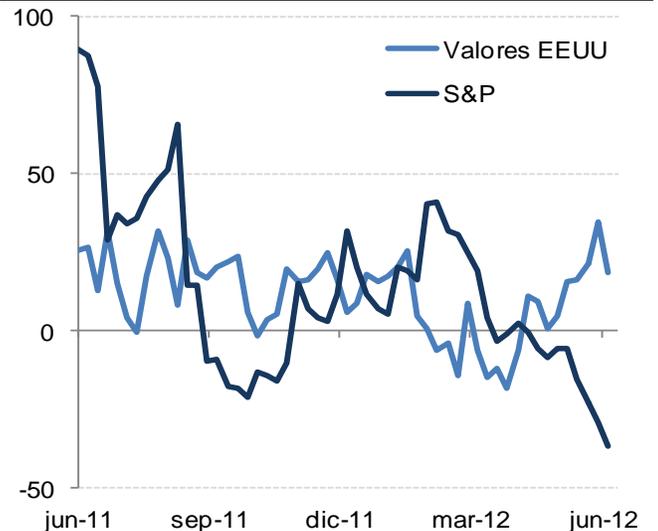
Inversiones en cartera a largo plazo (millones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 14

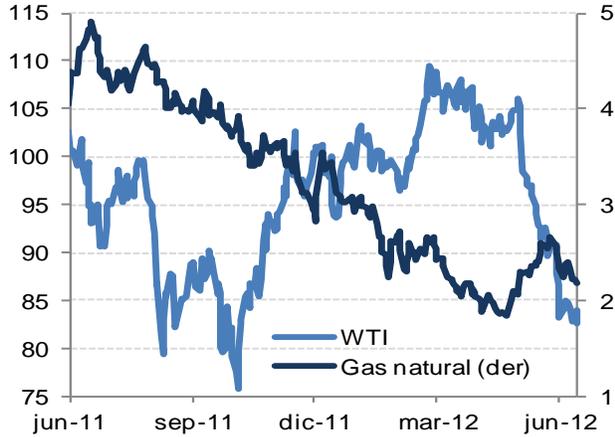
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

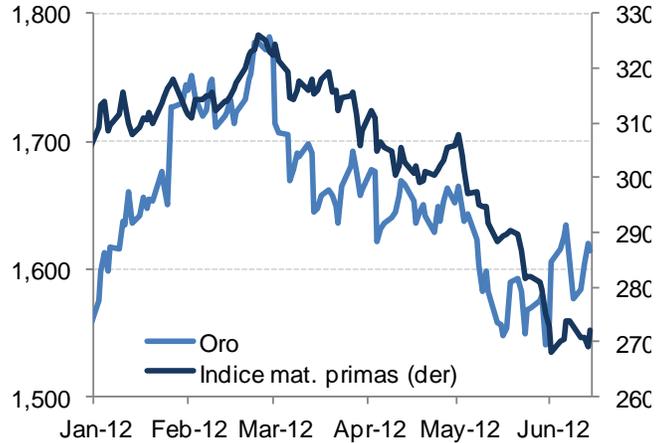
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias Primas
(Dpb & DpMMBtu)



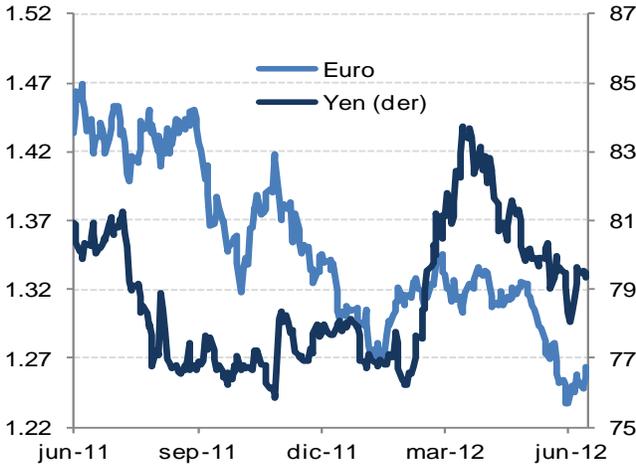
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



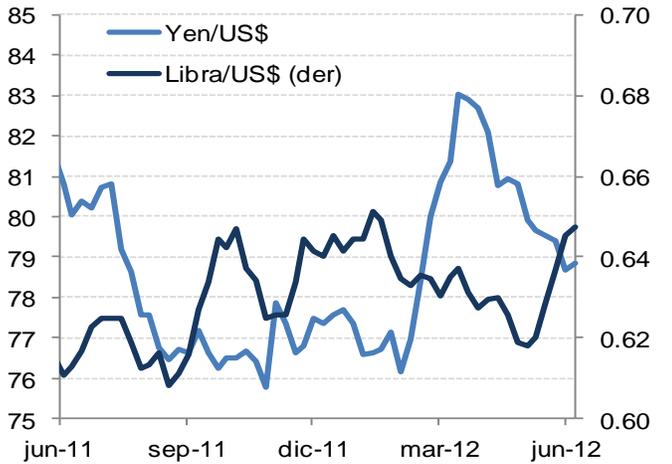
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe & Ypd)



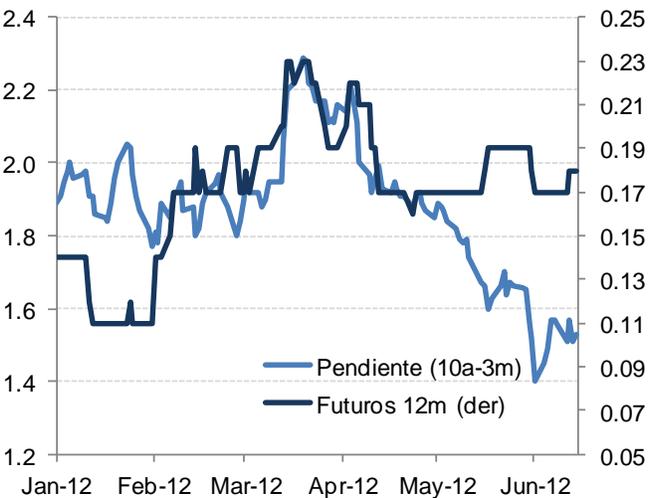
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



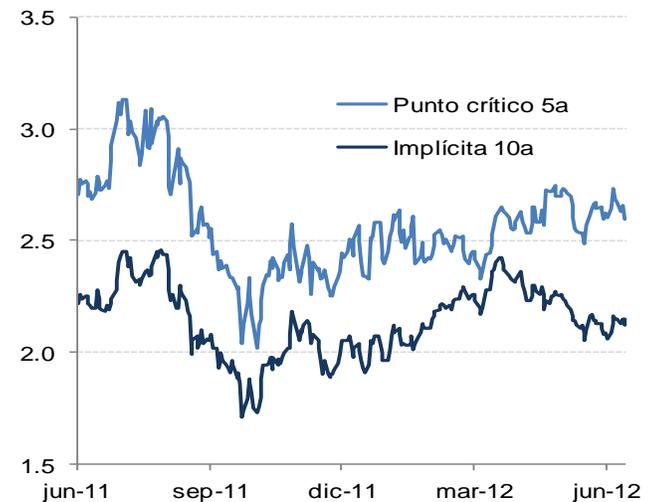
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	3.43	3.07	3.13	3.71
Préstamos Heloc 30 mil	5.56	5.56	5.52	5.52
5/1 ARM*	2.80	2.84	2.83	3.27
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.98	2.94	3.04	3.67
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.71	3.67	3.79	4.50
Mercado monetario	0.72	0.72	0.72	0.62
CD a 2 años	0.90	0.90	0.90	1.06

*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	0.17	0.17	0.16	0.10
3M Libor	0.47	0.47	0.47	0.25
6M Libor	0.74	0.74	0.74	0.40
12M Libor	1.07	1.07	1.07	0.73
Swap 2 años	0.56	0.58	0.67	0.64
Swap 5 años	0.96	1.02	1.10	1.84
Swap 10 años	1.74	1.82	1.85	3.09
Swap 30 años	2.42	2.51	2.49	3.94
PC a 7 días	0.30	0.29	0.19	0.14
PC a 30 días	0.40	0.37	0.34	0.17
PC a 60 días	0.44	0.37	0.42	0.23
PC a 90 días	0.44	0.34	0.46	0.26

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barack Obama

Observaciones del presidente sobre la economía, Cleveland, Ohio

14 de junio de 2012

"Creo que no se puede reducir la deuda sin una economía sólida y en crecimiento. Y creo que no puede haber una economía sólida y en crecimiento sin una clase media fuerte y próspera. Esto debe ser nuestra guía, una economía que no se construya desde arriba, sino a partir de una pujante clase media, que ofrezca oportunidades a las personas que aún no forman parte de la clase media".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
18-Jun	Índice NAHB del mercado de la vivienda	JUN	27.00	28.00	29.00
19-Jun	Construcción de vivienda nueva	MAYO	720 mil	721 mil	717 mil
19-Jun	Construcción de vivienda nueva (m/m)	MAYO	0.42%	0.60%	2.60%
19-Jun	Permisos de obra nueva	MAYO	725 mil	729 mil	715 mil
19-Jun	Permisos de obra nueva (m/m)	MAYO	1.40%	0.80%	-7.00%
20-Jun	Anuncio de reunión del FOMC	JUN	0.25%	0.25%	0.25%
21-Jun	Demandas iniciales de desempleo	16-jun	380 mil	380 mil	386 mil
21-Jun	Demandas permanentes	09-jun	3,280,000	3,275,000	3,278,000
21-Jun	Ventas de vivienda de segunda mano	MAYO	4.65M	4.57M	4.62M
21-Jun	Ventas de vivienda de segunda mano (m/m)	MAYO	0.65%	-1.10%	3.40%
21-Jun	Encuesta de la Fed de Filadelfia	JUN	2.00	0.00	-5.80
21-Jun	Indicadores adelantados	MAYO	0.10%	0.10%	-0.10%

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	8.2	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.