

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

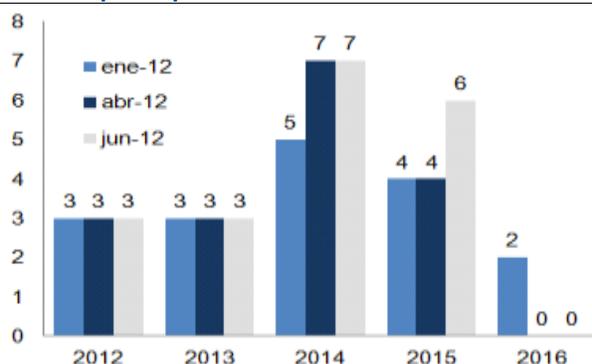
• El FOMC mantiene una postura muy flexible

- Tal como esperábamos, el ritmo de reducción de la tasa de desempleo no avanza suficientemente rápido para el FOMC, por lo que se ha ampliado la Operación Twist hasta finales de año en 267 mil millones de dólares para seguir manteniendo una postura muy flexible en política monetaria. El principal beneficio de ampliar este programa es ganar tiempo para el FOMC. Según las directrices de política monetaria publicadas por el FOMC, todos los miembros esperan que la tasa de los fondos federales se sitúe en 0.75% o por debajo a final de año. Este es un cambio significativo con respecto a la reunión anterior del FOMC, en la que dos participantes esperaban que la tasa de los fondos federales se situara en 1.0% o por encima a final de año. La Fed también revisó a la baja su previsión del PIB para los próximos tres años, centrando el grueso de la revisión en el corto plazo. Esta rebaja de la previsión es algo mayor de lo esperado, pero hace que las proyecciones del FOMC se acerquen más a la realidad; a menudo hemos comentado que su previsión de la tendencia central era demasiado optimista. Los indicadores económicos publicados desde abril han sido poco halagüeños, pero no desastrosos. Por ello, creemos que el FOMC cada vez está más preocupado del efecto de Europa sobre la inversión y el empleo en EEUU.
- Durante los próximos seis meses tendremos una mejor idea del resultado de las elecciones, las negociaciones sobre la consolidación fiscal y también una lectura definitiva de la cantidad de empleo creado. Así, la última medida deja al FOMC listo para implementar más estímulos si fuera necesario, incluso antes de las elecciones. Considerando que la economía de EEUU ya ha experimentado una serie de políticas monetarias poco ortodoxas y la búsqueda de seguridad ha provocado unas bajas tasas de interés para préstamos a largo plazo, el FOMC quizás tenga que ser cada vez más creativo, centrándose posiblemente en las tasas hipotecarias.

• La confianza de los constructores se sitúa en el nivel máximo de la recuperación; otros datos resultan menos convincentes

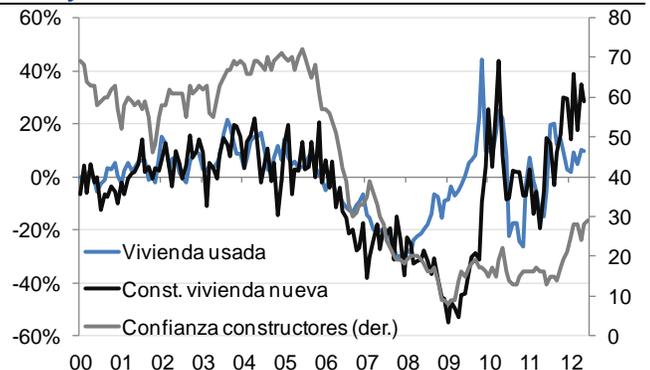
- El índice de confianza de los constructores se incrementó a 29 en junio, lo que indica que la actividad del sector de la vivienda se acerca al mejor nivel de la recuperación. La confianza relacionada con las ventas actuales de viviendas nuevas y el movimiento de posibles compradores alcanza el nivel más alto desde abril de 2007. La perspectiva a seis meses es similar a los niveles de comienzos de 2012. Sin embargo, otros datos de la vivienda no reflejan totalmente los sentimientos positivos de los constructores. La construcción de vivienda nueva se mantuvo sin cambios en mayo, con 708 mil viviendas, tras efectuarse una revisión a la baja en abril. Además, las ventas de vivienda usada cayeron a su nivel más bajo desde diciembre. Lo positivo es que la media de los precios de la vivienda se ha incrementado durante cuatro meses consecutivos, lo que indica que el impacto de las viviendas procedentes de ejecuciones sobre el mercado está siendo menos severo. Los permisos de construcción aumentaron considerablemente, hasta situarse en el nivel más elevado de la recuperación, y cabe esperar que apunte a un incremento de la actividad en los próximos meses.

Gráfica 1
Período apropiado para la consolidación de la política
Número de participantes



Fuentes: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2
Ventas de vivienda usada, construcción de vivienda
nueva y confianza de los constructores
Índice y variación % a/a



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

En la semana

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

Previsión: -2.30%

Consenso: -2.65%

Anterior: -2.57%

Se prevé que el índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller mostrará una moderación de las caídas de precios en abril. Otros indicadores de precios sugieren ganancias en los precios de la vivienda del mes, incluidos los precios medios de las viviendas nuevas y de las existentes, que se incrementaron 0.7% y 5.4% respectivamente. Los índices FHFA y Core Logic también se incrementaron en abril en términos mensuales, aún cuando se incluyen las propiedades con dificultades financieras. Aun así, prevemos que los precios de la vivienda continuarán cayendo en términos anuales al menos hasta finales de 2012, si no más.

Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (mayo, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 0.5%, 1.0%

Consenso: 0.5%, 0.7%

Anterior: 0.2%, -0.6%

Hasta ahora, los datos de la producción manufacturera han sido heterogéneos en el 2T12, lo que apunta a una desaceleración de la actividad en algunas áreas. Sin embargo, la mayoría de los informes sobre producción manufacturera indican un aumento en los pedidos nuevos de mayo. Por tanto, prevemos que los pedidos de bienes duraderos se incrementarán ligeramente en ese mes después de haberse registrado datos débiles en los dos meses anteriores. El transporte ha sido el componente más sólido de los últimos meses, pero la volatilidad habitual de los pedidos de aeronaves podría limitar la cifra general en mayo. Los pedidos de bienes de capital han caído durante dos meses consecutivos, lo que constituye un indicio pesimista para la confianza empresarial. La creciente incertidumbre económica indica que es posible que se mantengan relativamente débiles en los próximos meses.

PIB, estimación final (1T12, jueves 8:30 ET)

Previsión: 1.8%

Consenso: 1.9%

Anterior: 1.9%

El crecimiento del PIB real se revisó a la baja con respecto a la primera estimación de 2.2%, pasando ahora a 1.9%, y prevemos que la cifra final será un poco más baja. Aunque gran parte de los datos del 1T12 ya se habían publicado y se tuvieron en cuenta para hacer la segunda estimación, algunos indicadores se han revisado ligeramente. En concreto, el consumo privado (PCE) se revisó a la baja, de 0.3% a 0.2% en los datos correspondientes a marzo, y el PCE real cayó de 0.1% a 0.0%. Además, la balanza comercial de marzo fue peor de lo que se había informado anteriormente, pues el déficit aumentó de 51.8 mil millones a 52.6 mil millones de dólares como consecuencia de la mayor debilidad del crecimiento de las exportaciones. Los datos de los inventarios se mantuvieron sin cambios en marzo, aunque prevemos que los componentes del PCE y del comercio tendrán poco impacto en la estimación final del PIB.

Ingreso personal y gastos de consumo (mayo, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.1%, 0.1%

Consenso: 0.2%, 0.0%

Anterior: 0.2%, 0.3%

El ingreso personal y los gastos de consumo han ido creciendo a un ritmo saludable en los últimos cinco meses, aunque prevemos que el ritmo de crecimiento se desacelerará en mayo. La fragilidad del empleo habrá influido probablemente en los consumidores, pues los ingresos medios solo se han incrementado ligeramente en mayo y los niveles de confianza han caído en los últimos tres meses. Las ventas minoristas cayeron en mayo por segundo mes consecutivo, debido principalmente a que los precios del gas fueron más bajos. Sin embargo, las ventas minoristas reales fueron positivas e indican un modesto crecimiento de los gastos de consumo. En términos reales, tanto el ingreso como el gasto están en línea con los promedios del primer trimestre.

Repercusión en los mercados

Esta semana, las diversas noticias económicas de EEUU proporcionarán a los mercados un mejor entendimiento de las tendencias de la vivienda y la producción manufacturera, así como las actualizaciones más recientes sobre la actividad de consumo. Los datos sobre el ingreso personal y el consumo, unidos a los indicadores de confianza, podrían poner de manifiesto la gravedad del impacto de la fragilidad del mercado de trabajo en los consumidores y también ofrecerán detalles con respecto al componente del consumo del PIB correspondiente al 2T12. La estimación del PIB final para el 1T12 no debería afectar mucho a los mercados, pero una revisión a la baja no pasará desapercibida en absoluto.

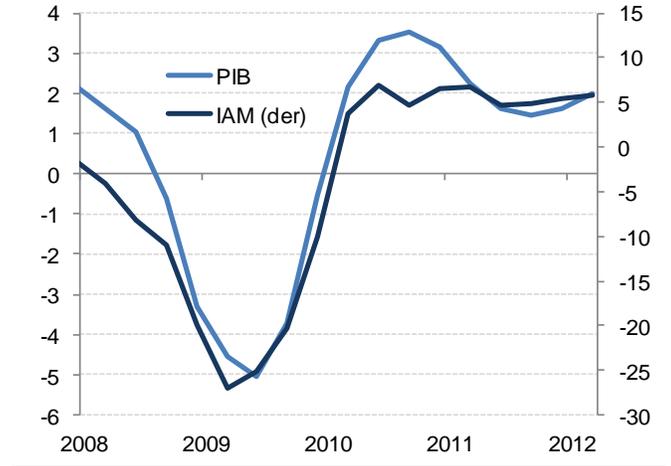
Tendencias económicas

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



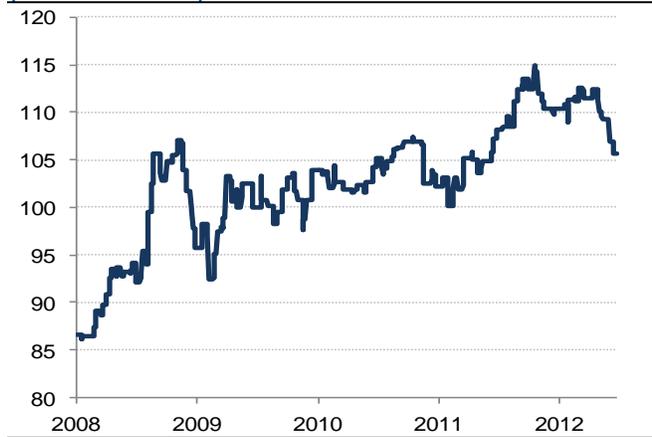
Fuente: BBVA Research

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



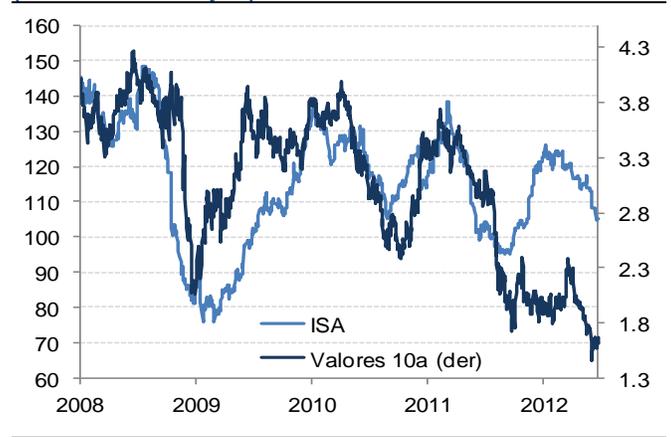
Fuente: BBVA Research y BEA

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



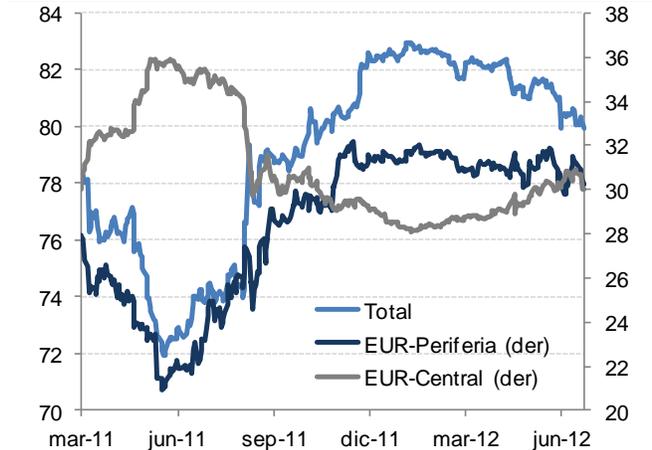
Fuente: BBVA Research

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



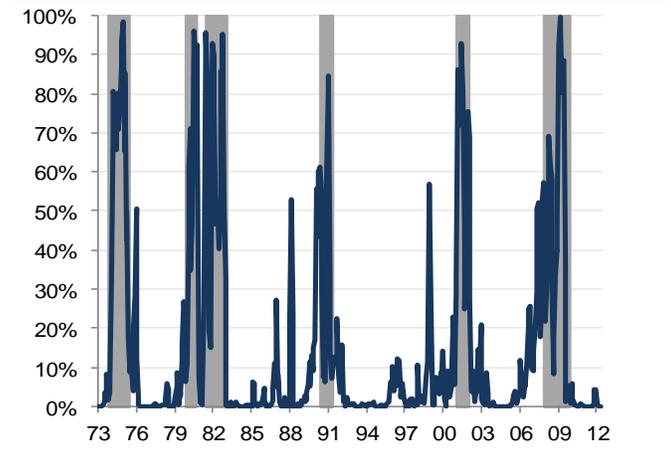
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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, %)

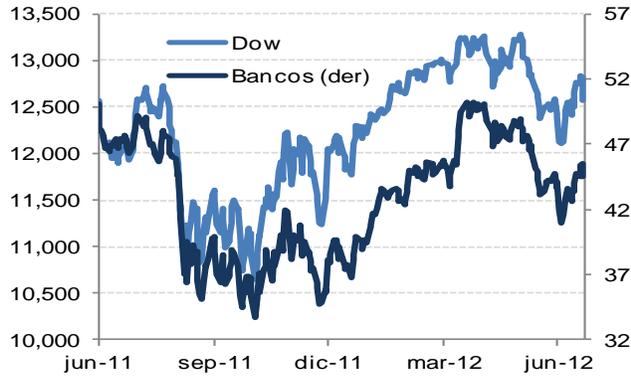


Fuente: BBVA Research

Mercados Financieros

Gráfica 9

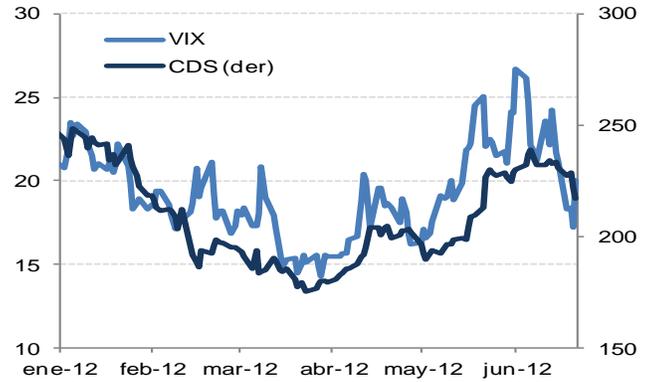
Bolsas (índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 10

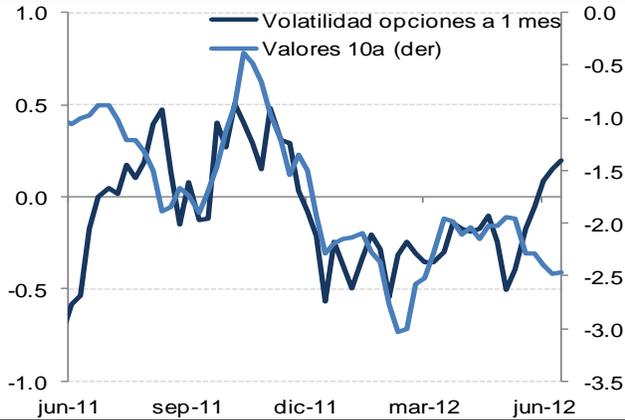
Volatilidad y alta volatilidad de los CDS (índices)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 11

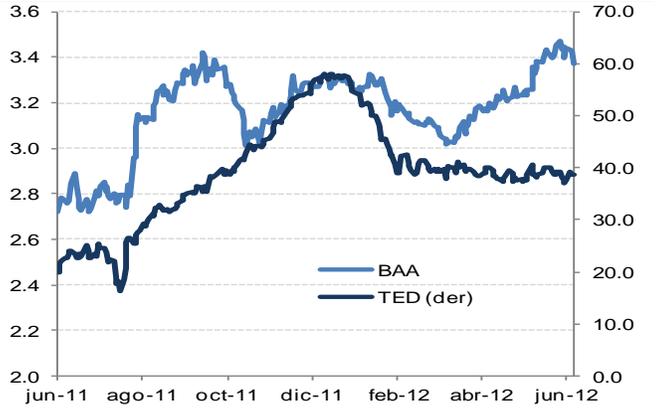
Volatilidad de opciones y valores del Tesoro reales (variación media en 52 semanas)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12

Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13

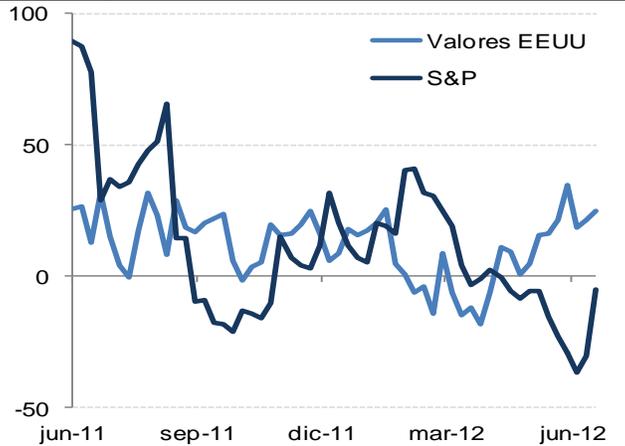
Inversiones en cartera a largo plazo (millones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 14

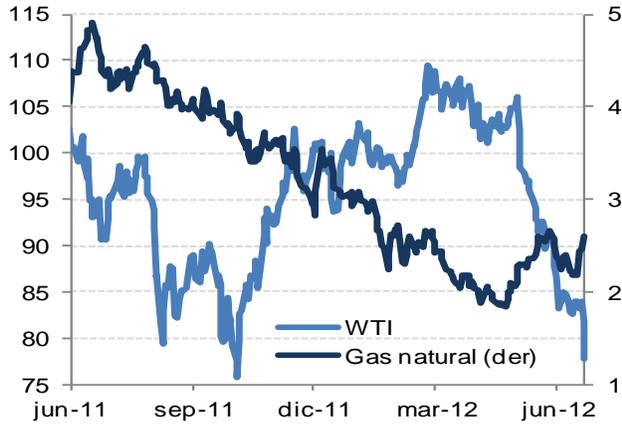
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

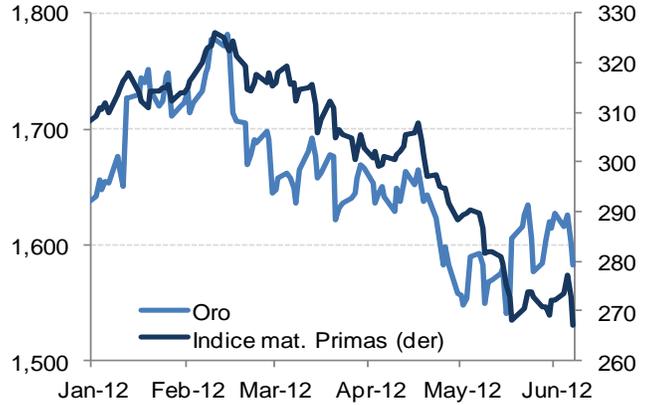
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias Primas
(Dpb & DpMMBtu)



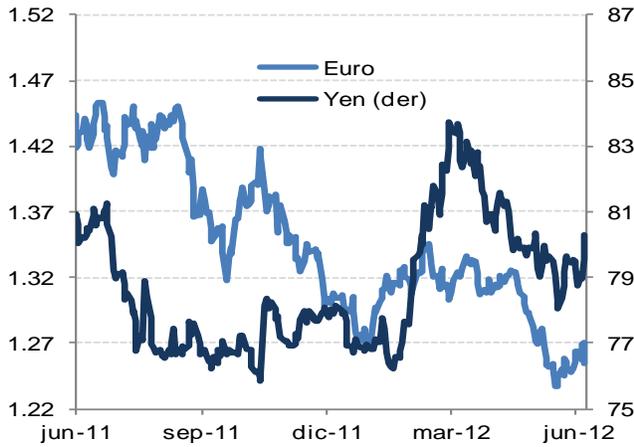
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



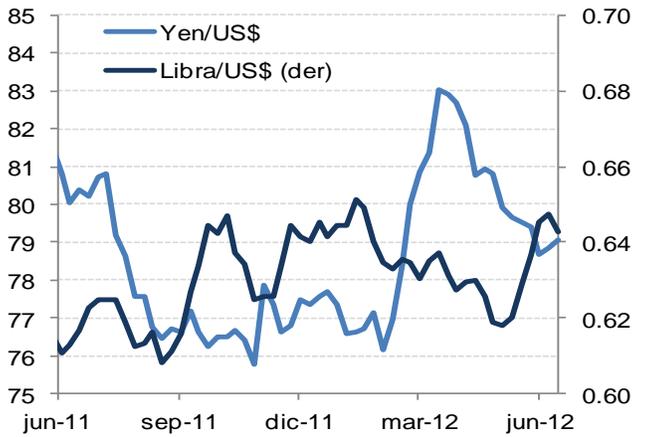
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe & Ypd)



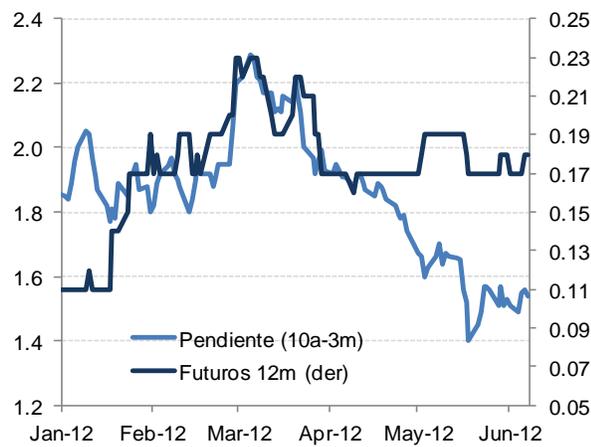
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



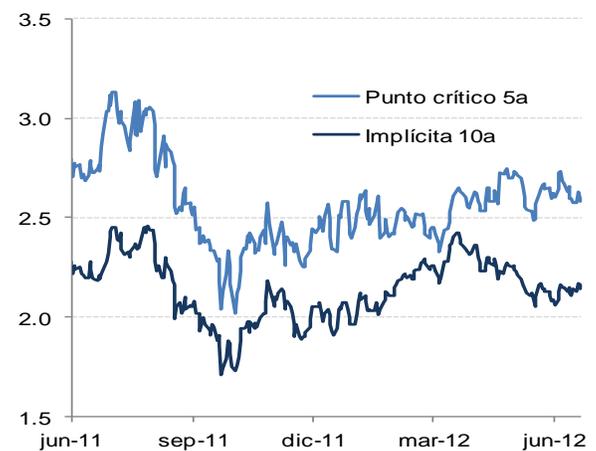
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	3.08	3.43	3.11	3.91
Préstamos Heloc 30 mil	5.53	5.56	5.53	5.51
5/1 ARM*	2.77	2.80	2.83	3.25
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.95	2.98	3.04	3.69
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.66	3.71	3.78	4.50
Mercado monetario	0.72	0.72	0.72	0.62
CD a 2 años	0.90	0.90	0.90	1.05

*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	0.18	0.15	0.08
3M Libor	0.46	0.47	0.47	0.25
6M Libor	0.73	0.74	0.74	0.40
12M Libor	1.07	1.07	1.07	0.73
Swap 2 años	0.54	0.54	0.64	0.64
Swap 5 años	1.00	0.95	1.09	1.75
Swap 10 años	1.80	1.73	1.89	3.01
Swap 30 años	2.49	2.42	2.57	3.87
PC a 7 días	0.27	0.29	0.20	0.16
PC a 30 días	0.28	0.33	0.35	0.19
PC a 60 días	0.33	0.40	0.44	0.25
PC a 90 días	0.41	0.46	0.48	0.27

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

James Bullard, Presidente del Banco de la Reserva Federal de St. Louis

'Un obstáculo muy grande' para la flexibilización: Bullard, de la Fed

22 de junio de 2012

"Creo que el QE3 se enfrentaría todavía a un obstáculo muy grande. Podemos hacer eso, y creo que sería efectivo, pero estaríamos tomando muchos más riesgos sobre nuestro balance y nos adentraríamos aún más en territorio inexplorado. Me preocupa que después de tres años y medio con las tasas de interés en cero y con promesas de mantenerlos en cero durante un periodo mucho más largo, estemos empezando a distorsionar la economía como no solíamos hacerlo en el pasado. Esto se está saliendo de los ajustes normales del ciclo económico."

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
25-Jun	Índice de actividad nacional de la Reserva Federal de Chicago	MAYO	-0.10	-0.40	0.11
25-Jun	Ventas de vivienda nueva	MAYO	350 mil	346 mil	343 mil
25-Jun	Ventas de vivienda nueva (m/m)	MAYO	2.00%	0.90%	3.30%
25-Jun	Encuesta de producción manufacturera de la Reserva Federal de Dallas	JUN	1.00	-1.00	-5.10
26 junio	Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (a/a)	ABR	-2.30%	-2.65%	-2.57%
26-Jun	Confianza de los consumidores	JUN	64.00	63.50	64.90
27-Jun	Pedidos de bienes duraderos	MAYO	0.50%	0.50%	0.20%
27-Jun	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	MAYO	1.00%	0.70%	-0.60%
27-Jun	Ventas de viviendas pendientes (m/m)	MAYO	0.50%	1.30%	-5.50%
28 junio	PIB t/t anualizado	1T12 (P)	1.80%	1.90%	1.90%
28-Jun	Consumo personal	1T12 (P)	2.70%	2.70%	2.70%
28-Jun	Índice de precios del PIB	1T12 (P)	1.70%	1.70%	1.70%
28-Jun	Consumo privado subyacente (t/t)	1T12 (P)	2.10%	2.10%	2.10%
28-Jun	Demandas iniciales de desempleo	23-jun	385 mil	385 mil	387 mil
28-Jun	Demandas permanentes	16-jun	3,290,000	3,278,000	3,299,000
29 junio	Ingreso personal (m/m)	MAYO	0.10%	0.20%	0.20%
29-Jun	Gasto personal (m/m)	MAYO	0.10%	0.00%	0.30%
29-Jun	PMI de Chicago	JUN	52.00	52.50	52.70
29-Jun	Confianza de los consumidores según la U. de Michigan	JUN	74.00	74.10	74.10

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.