

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

### • Las minutas del FOMC indican que continúa la división entre los miembros del Comité

- Las minutas de la reunión del FOMC de hace tres semanas coincidieron con una prórroga del programa de ampliación de los plazos de vencimiento y con la rebaja de las previsiones de la Fed sobre el crecimiento de EEUU. En las minutas de la reunión se destacaron cuatro puntos fundamentales: 1) la composición de los riesgos a los que se enfrenta EEUU y las correspondientes repercusiones en la política, 2) el grado de optimismo del mercado de la vivienda y las perspectivas de la contribución de este sector al PIB, 3) el uso que hace el ala más ortodoxa de argumentos antiguos bajo una nueva perspectiva y 4) las dudas acerca del límite exacto de las compras de activos a gran escala sobre el funcionamiento del mercado de valores del Tesoro.
- El nuevo problema de la Fed con respecto a la situación de hace seis meses es que se ha producido una brusca caída en el precio del petróleo, lo que a su vez ha provocado revisiones a la baja en las previsiones de inflación del sector privado. La mayoría de los participantes opinan que los riesgos de inflación están bastante equilibrados. Dado que casi todos los miembros consideran que el desempleo es demasiado elevado para lo que sería deseable, esta última tendencia de la inflación ha abierto la puerta a la posible aplicación de nuevas medidas políticas. Segundo, aunque algunos indicadores del sector de la vivienda se están recuperando con respecto a los periodos en que experimentaron dificultades extremas, la mayoría de los participantes del FOMC creen que la recuperación de este sector solo se producirá de forma gradual y han observado el carácter irregular de dicha recuperación en las distintas áreas geográficas. Tercero, el texto de las minutas muestra que el ala ortodoxa tiene que abandonar su resistencia teórica a admitir que los mercados de trabajo tienen un enorme exceso de capacidad ociosa. Aunque los analistas privados han rebajado las previsiones de inflación debido a la caída de los precios del petróleo, los halcones del FOMC siguen obstinándose en su argumento de que la inflación caería con mayor rapidez si hubiera exceso de capacidad ociosa en el mercado de trabajo. Para contrarrestar este argumento, algunos participantes sostienen que las caídas de la inflación son menos sensibles a la capacidad ociosa debido a la rigidez de los salarios nominales a la baja. La conclusión que puede extraerse de este debate es que se necesitarán más datos para dejar a un lado el conflicto teórico entre los participantes.
- Cuarto, y más importante, el FOMC, no exento de prudencia, trata de averiguar cuántas más compras de activos a gran escala (CAGE) pueden llevarse a cabo antes de que la liquidez y la determinación de la cotización del mercado de valores del Tesoro se vean negativamente afectadas. Según las minutas, "los miembros, en general, coincidieron en que tales riesgos parecían bajos en la actualidad", lo que muestra que la CAGE es una herramienta útil en el momento actual si las condiciones económicas justifican la adopción de nuevas medidas. En un discurso reciente, Williams observó que los consumidores estaban "a la defensiva" y en otro discurso, Evans habló de la importancia de descomponer el punto crítico de las tasas de inflación en el riesgo de la tasa de interés real y el riesgo de inflación. Así pues, estaremos muy atentos a la evolución del consumo, el empleo y las primas de riesgo de los mercados de valores del Tesoro de cara al futuro. En general, el debate de las minutas no modifica nuestro punto de vista acerca de la creciente posibilidad de que se aplique una nueva flexibilización cuantitativa, pero sí muestra que Bernanke todavía tiene que convencer a varios participantes antes de proponer más flexibilidad, aunque los últimos datos siguen respaldando su supuesta postura a favor de la adopción de nuevas medidas.

### • El crédito al consumo y los datos del comercio sorprenden al alza

- El total de créditos al consumo en circulación se incrementó 17.1 mmd en mayo tras el aumento registrado en abril, que una vez revisado al alza se sitúa en 10 mmd. Sorprendentemente, el crédito renovable se incrementó 8 mmd, lo que marca el mayor aumento mensual desde noviembre de 2007. Estos datos son un indicio alentador para la actividad del consumo y entran en conflicto con las últimas desaceleraciones de otros datos relacionados, como las ventas minoristas y el consumo privado. Por otra parte, el crecimiento del crédito no renovable se desaceleró ligeramente a pesar del continuado avance de los préstamos a estudiantes y tan solo se incrementó 9.1 mmd tras haber ganado 13.5 mmd el mes anterior. Ambos componentes siguen acelerándose en términos anuales.
- La balanza comercial internacional también sorprendió al alza en mayo; el déficit se redujo a -48.7 mmd en comparación con los -50.6 mmd de abril, lo que se debe en gran medida a la mejora del déficit del petróleo. El total de las exportaciones repuntó 0.2% tras haber caído 0.9% el mes anterior, mientras que las importaciones cayeron 0.7%. Aunque las condiciones del comercio siguen siendo vulnerables a la desaceleración de la actividad en Europa y China, los últimos datos apuntan a una contribución más positiva al crecimiento del PIB en el 2T12.

## En la semana

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

Previsión: 0.1%, -0.1%	Consenso: 0.3%, 0.1%	Anterior: -0.2%, -0.4%
------------------------	----------------------	------------------------

La caída de los precios del gas ha arrastrado a la baja las ventas minoristas nominales en los últimos meses; sin embargo, podrían ser algo más positivas en junio. Las ventas de vehículos repuntaron tras la caída del mes anterior y mostraron ganancias tanto en el componente de los automóviles como en el de los camiones, lo que debería elevar la cifra general de las ventas minoristas. Además, las ventas minoristas subieron 0.1% en mayo, lo que indica que la bajada de los precios del gas ha provocado cierto incremento del gasto a pesar del retroceso reflejado en los informes sobre la confianza de los consumidores. La cara negativa es que el informe sobre las ventas del mes de las cadenas de tiendas indica un ritmo de crecimiento anual más lento en comparación con el mes de mayo, un dato desalentador para las estimaciones en las que se excluyen los vehículos. Otros informes sobre las ventas minoristas registran algunas de las tasas de crecimiento semanal más lentas desde enero.

### Índice de precios al consumidor, subyacente (junio, martes, 8:30 ET)

Previsión: -0.1%, 0.2%	Consenso: 0.1%, 0.2%	Anterior: -0.3%, 0.2%
------------------------	----------------------	-----------------------

Se prevé que los precios al consumidor caerán por cuarto mes consecutivo, lo que se debe principalmente a la bajada de los precios del gas. Los precios del petróleo cayeron en junio a los niveles más bajos registrados en más de un año, además de experimentar las caídas mensuales más rápidas desde diciembre de 2008. También han caído los índices de precios de las materias primas, mientras que los precios del gas natural siguen subiendo, si bien a un ritmo moderado. El crecimiento de los salarios se aceleró en junio, lo que podría dar lugar a presiones alcistas sobre la inflación subyacente. Además, los fuertes incrementos de los precios del alojamiento y de la asistencia sanitaria siguen impulsando la cifra subyacente, cuyo crecimiento se prevé que se mantendrá estable en torno al 0.2% por cuarto mes consecutivo.

### Producción industrial (junio, jueves, 9:15 ET)

Previsión: 0.2%	Consenso: 0.4%	Anterior: -0.1%
-----------------	----------------	-----------------

La producción industrial retrocedió en dos de los últimos tres meses, debido principalmente a la desaceleración del sector manufacturero. El índice de producción manufacturera cayó 0.4% en mayo, por debajo de los niveles de febrero y de abril. Asimismo, diversos informes sobre la producción manufacturera indican que la producción del mes fue más débil, además de haberse registrado desaceleraciones generalizadas en los pedidos nuevos, lo que indica que en junio la contribución del sector a la producción total será limitada. Por otra parte, los servicios públicos y la producción minera deberían mantenerse en niveles positivos, en línea con las tendencias habituales de la primavera y el verano.

### Construcción de nuevas viviendas y permisos de construcción (junio, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 720 mil; 750 mil	Consenso: 760 mil; 768 mil	Anterior: 708 mil; 780 mil
-----------------------------	----------------------------	----------------------------

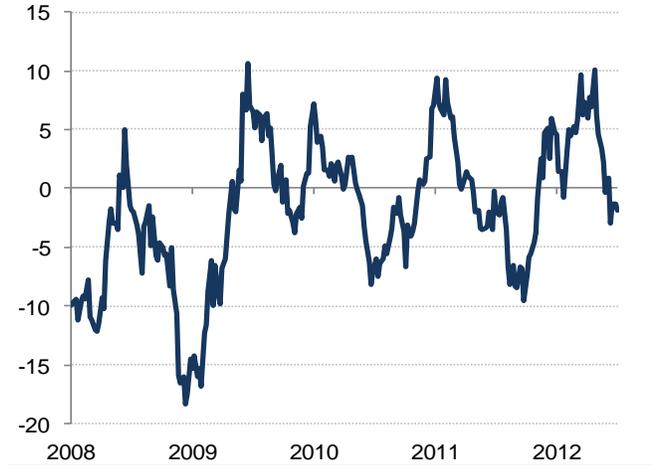
Se prevé que la construcción de nuevas viviendas mejorará modestamente en junio, mientras que los permisos de construcción probablemente experimentarán una ligera caída después de los datos un tanto heterogéneos del informe de mayo. La construcción de viviendas nuevas fue relativamente débil en el mes anterior pero se mantuvo muy por encima de los niveles de 2011. Por otro lado, los permisos de construcción aumentaron notablemente en mayo y apuntan a que la construcción de viviendas nuevas será más fuerte en los próximos meses. Además, la confianza de los constructores ha alcanzado el nivel más alto de la recuperación, lo que indica que es posible que la tendencia positiva de la actividad del sector de la vivienda se mantenga en junio.

### Repercusión en los mercados

Esta semana los mercados tendrán una visión más clara sobre las tendencias de desaceleración de la actividad económica y su continuidad durante los meses del verano. Si continuara la debilidad de la producción industrial y de otros indicadores de producción manufacturera, no hay duda de que los mercados mostrarían su ansiedad por el posible estancamiento de la recuperación. Unos datos sólidos en las ventas minoristas podrían contrarrestar parcialmente este pesimismo, en especial si tenemos en cuenta los efectos derivados de las persistentes caídas de los precios del gas.

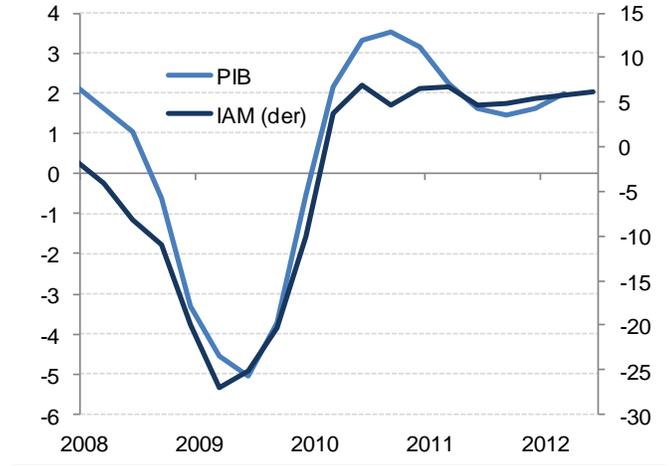
# Tendencias económicas

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)**



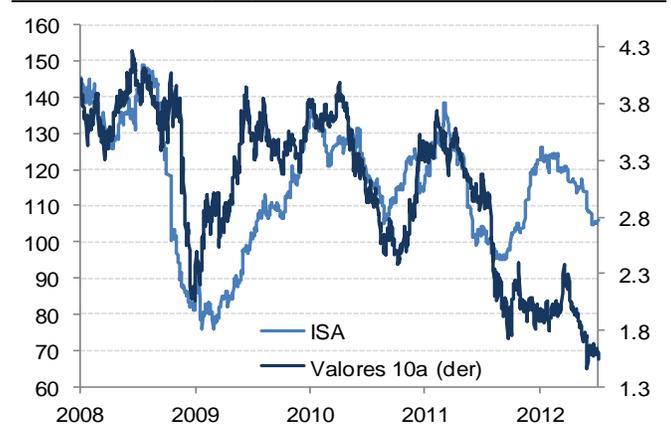
Fuente: BBVA Research y BEA

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



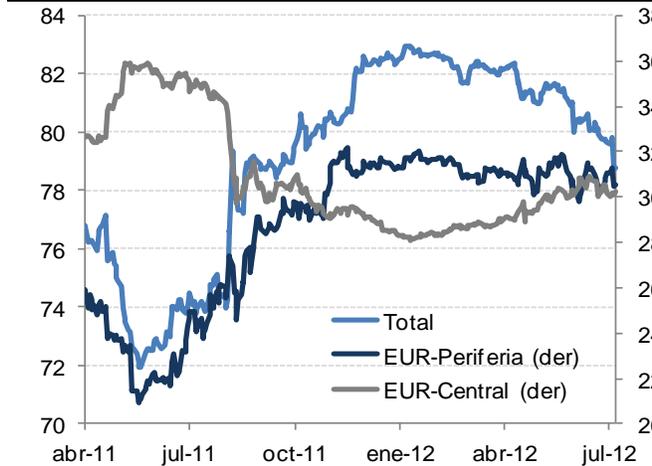
Fuente: BBVA Research

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



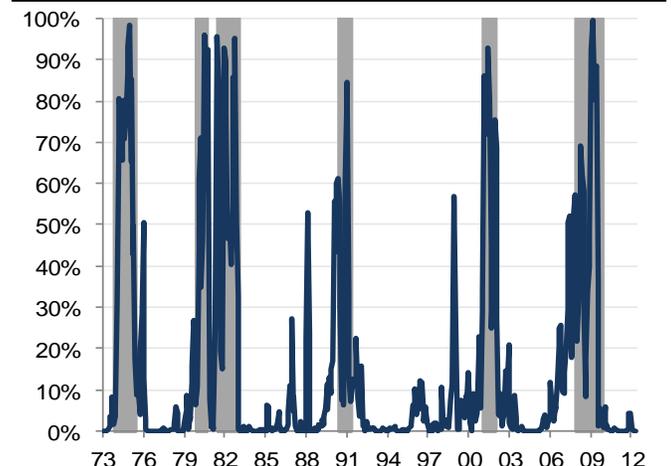
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

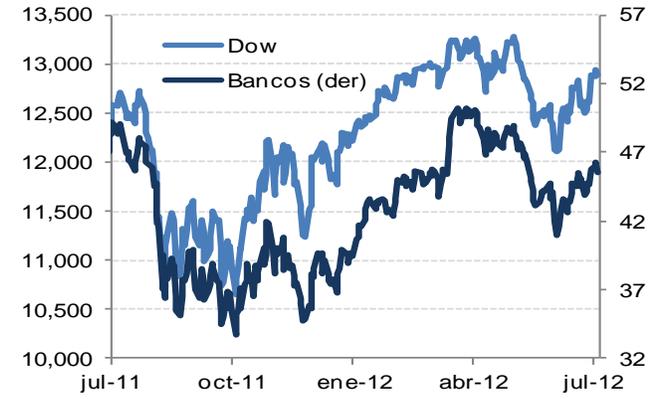
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

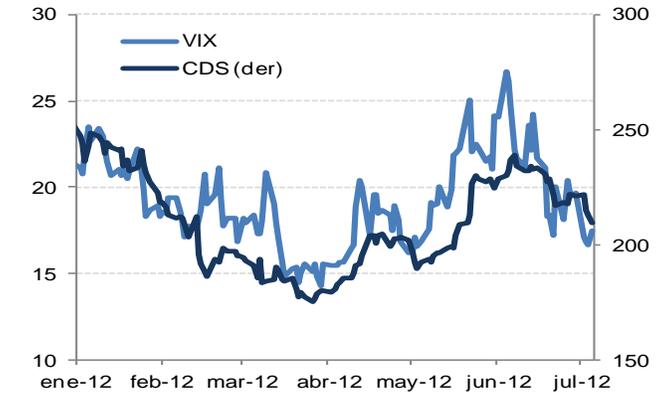
# Mercados Financieros

Gráfica 9  
Bolsas  
(índice KBW)



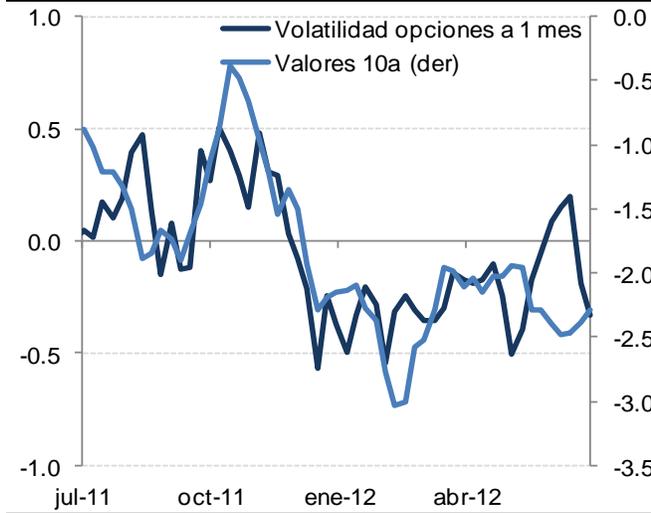
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



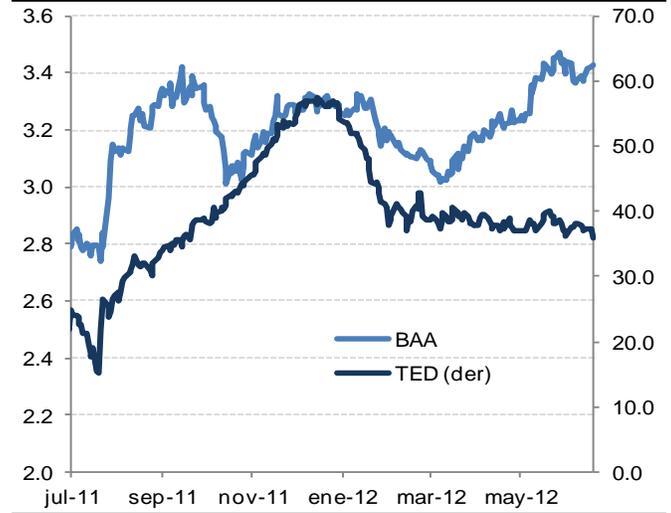
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



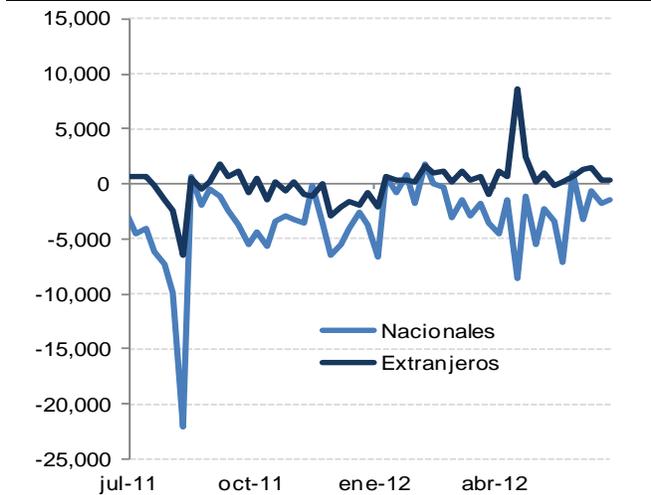
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
Diferenciales TED & BAA  
(%)



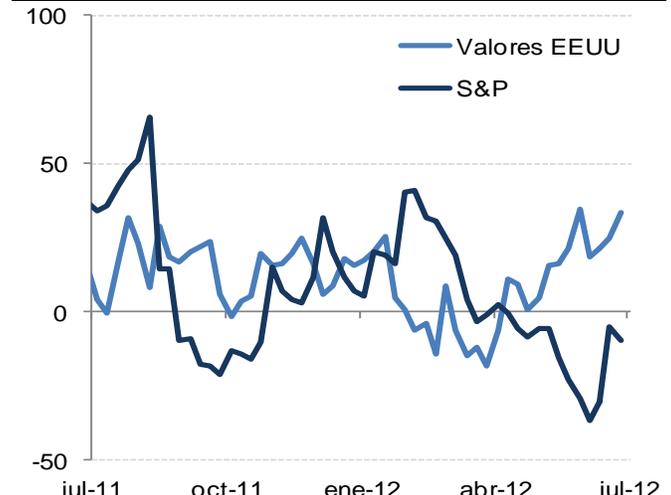
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

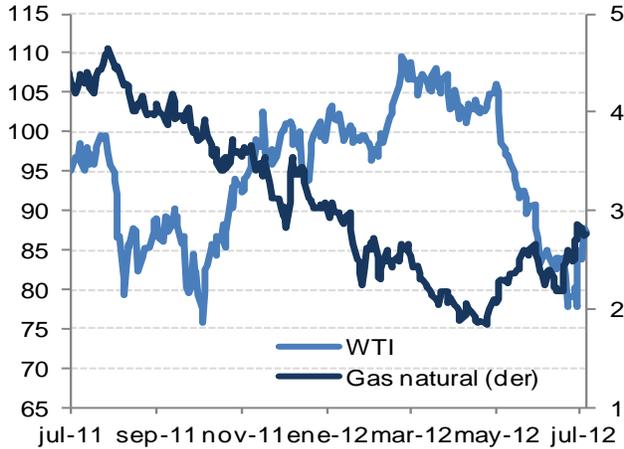
Gráfica 14  
Posiciones cortas y largas declarables totales  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

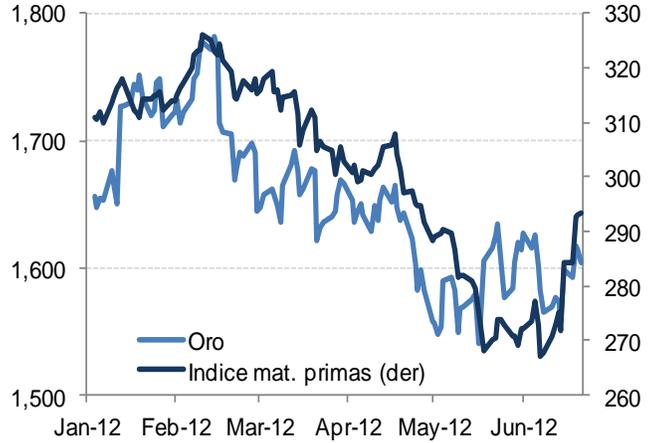
# Mercados Financieros

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



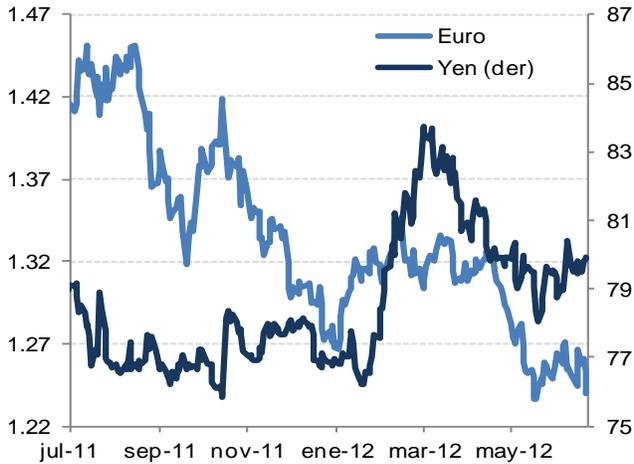
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



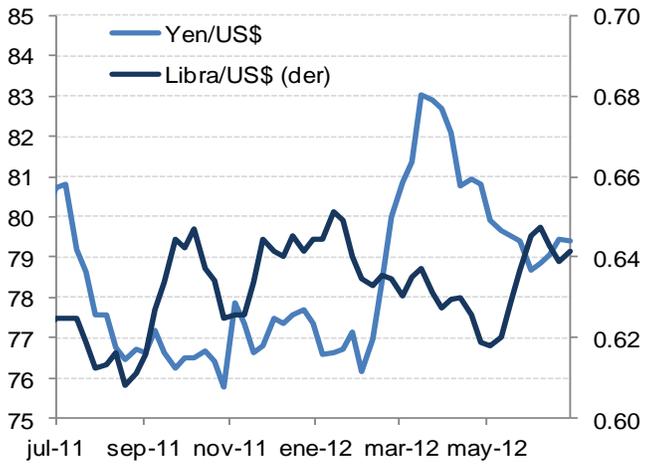
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



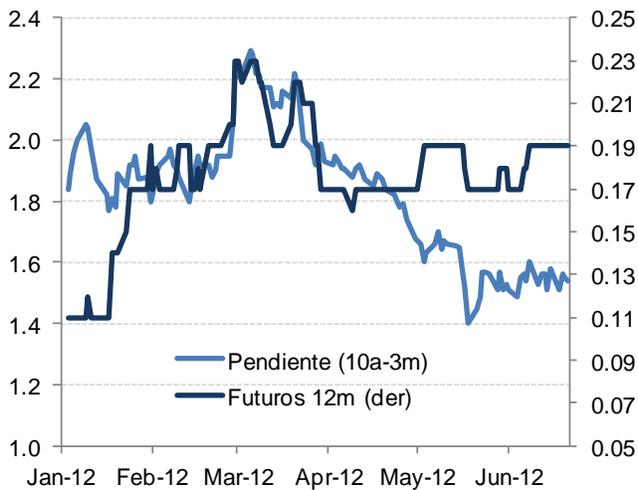
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



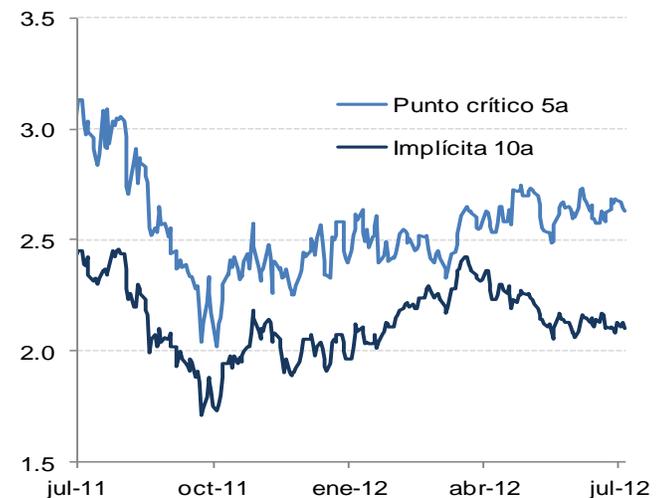
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	3.11	3.11	3.07	3.68
Préstamos Heloc 30 mil	5.51	5.52	5.56	5.55
5/1 ARM*	2.79	2.79	2.84	3.30
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.89	2.94	2.94	3.75
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.62	3.66	3.67	4.60
Mercado monetario	0.72	0.72	0.72	0.63
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	0.09	0.17	0.07
3M Libor	0.46	0.46	0.47	0.25
6M Libor	0.74	0.73	0.74	0.40
12M Libor	1.07	1.07	1.07	0.74
Swap 2 años	0.52	0.55	0.58	0.64
Swap 5 años	0.90	0.97	1.02	1.88
Swap 10 años	1.70	1.78	1.82	3.17
Swap 30 años	2.43	2.50	2.51	3.99
PC a 7 días	0.29	0.31	0.29	0.16
PC a 30 días	0.24	0.25	0.37	0.21
PC a 60 días	0.26	0.29	0.37	0.27
PC a 90 días	0.32	0.40	0.34	0.26

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

James Bullard, Presidente y Consejero Delegado del Banco de la Reserva Federal de St. Louis  
La economía mundial y la crisis de la deuda soberana europea  
10 de julio de 2012

*"El futuro más probable sigue siendo un largo periodo de pago de deudas y de lento crecimiento, tanto en Europa como en Estados Unidos, y lo que más urge en la política es aceptar esta senda y evitar que surjan problemas adicionales mientras seguimos adelante".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
16 julio	Anticipo de ventas minoristas	JUNIO	0.10%	0.30%	-0.20%
16 julio	Ventas minoristas, excepto vehículos	JUNIO	0.00%	0.10%	-0.40%
16 julio	Encuesta de producción manufacturera Empire State	JULIO	1.00	5.00	2.29
16 julio	Inventarios empresariales	MAYO	0.20%	0.30%	0.30%
17 julio	Índice de precios al consumidor (m/m)	JUNIO	-0.10%	0.10%	-0.30%
17 julio	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	JUNIO	0.20%	0.20%	0.20%
17 julio	Producción industrial	JUNIO	0.20%	0.40%	-0.10%
17 julio	Utilización de la capacidad	JUNIO	79.10%	79.20%	79.00%
17 julio	Índice NAHB del mercado de la vivienda	JULIO	29.00	--	29.00
18 julio	Construcción de vivienda nueva	JUNIO	720 mil	760 mil	708 mil
18 julio	Construcción de vivienda nueva (m/m)	JUNIO	1.70%	7.30%	-4.80%
18 julio	Permisos de construcción	JUNIO	750 mil	768 mil	780 mil
18 julio	Permisos de construcción (m/m)	JUNIO	-3.85%	-2.10%	7.90%
19 julio	Demandas iniciales de desempleo	14 julio	375 mil	--	350 mil
19 julio	Demandas permanentes	07 julio	3,300,000	--	3,304,000
19 julio	Ventas de vivienda de segunda mano	JUNIO	4.60M	4.65M	4.55M
19 julio	Ventas de vivienda de segunda mano (m/m)	JUNIO	1.10%	2.20%	-1.50%
19 julio	Encuesta de la Fed de Filadelfia	JULIO	-7.00	-12.00	-16.60
19 julio	Indicadores adelantados	JUNIO	0.10%	-0.10%	0.30%

# Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% tasa anual. desestacionalizada)	<b>1.7</b>	2.3	2.2	2.5
IPC (% a/a)	<b>3.2</b>	2.5	2.2	2.4
IPC subyacente (% a/a)	<b>1.7</b>	1.9	1.8	1.9
Tasa de desempleo (%)	<b>9.0</b>	8.2	7.8	7.4
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	<b>0.25</b>	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	<b>2.0</b>	2.2	2.7	3.1
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	<b>1.31</b>	1.25	1.31	1.31

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales. Las previsiones están pendientes de revisiones.

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/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.**