

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

### • El Presidente de la Fed se centra en las advertencias sobre la situación económica

- En su presentación del informe semestral sobre política monetaria al Congreso, Ben Bernanke pronunció un discurso en el que reiteró la mayoría de los datos destacados en las minutas de la reunión del FOMC. El Presidente de la Fed habló del reciente deterioro de la actividad económica, así como de los riesgos a la baja para el crecimiento, aunque no dio información nueva. En lo que respecta al mercado de trabajo, observó que la desaceleración del crecimiento del empleo en el 2T12 solo puede atribuirse en parte a los ajustes estacionales y al hecho de que el invierno haya sido más cálido de lo habitual. La medida en la que estos factores han contribuido a la pérdida de impulso del mercado de trabajo, probablemente se verá con mayor claridad cuando se publiquen los datos de julio. A pesar de que las recientes caídas de los precios del gas han aumentado el poder adquisitivo de los consumidores, la confianza de las familias se mantiene baja debido a la incertidumbre sobre la situación laboral y las expectativas de ingresos.
- Aunque persisten las habituales dificultades para la recuperación, Bernanke hizo hincapié en la importancia de la crisis bancaria y fiscal europea y en el abismo fiscal de EEUU por ser las dos fuentes de riesgo principales de cara al futuro. Las autoridades europeas han dado “pasos constructivos” para mejorar la situación fiscal de la zona, y EEUU se ha estado esforzando en mejorar su sistema financiero para evitar choques graves. Aun así, Bernanke destacó que “Si la evolución de la situación europea afecta de forma considerable a los mercados financieros mundiales, planteará inevitablemente retos a nuestro sistema financiero y a nuestra economía”. A nivel nacional, el inminente abismo fiscal sigue siendo un riesgo importante para el crecimiento. Como ya hizo en declaraciones previas, Bernanke subrayó una vez más la importancia de la cooperación en el Congreso para abordar los retos fiscales, de forma que se evite un mayor deterioro de la actividad económica. Por último, el Presidente reiteró el compromiso de la Fed para tomar medidas adicionales según sea necesario, aunque no dio información nueva con respecto a la probabilidad de un QE3.

### • Las ventas minoristas decepcionan en junio; la producción industrial repunta

- Las ventas minoristas cayeron por tercer mes consecutivo, 0.5% en junio que se debe en gran parte a la sorprendente caída del componente de los automóviles. A pesar del incremento de las ventas unitarias del mes, el valor nominal de las ventas de vehículos de motor descendió 0.6%, tras haber aumentado 0.8% en el mes anterior. Si excluimos los vehículos, las ventas minoristas cayeron 0.4%. Al igual que en los últimos tres meses, las ventas de gasolina fueron las que más cayeron, con un descenso de 1.8% en junio. Aunque la caída de los precios del gas ha contribuido a mejorar el poder adquisitivo de los consumidores, la caída de 0.5% registrada en las ventas minoristas reales indica que persiste la incertidumbre y la duda entre los consumidores.
- Por otro lado, la producción industrial se recuperó con respecto a su anterior debilidad, con un aumento de 0.4% en junio tras haber caído 0.2% en mayo. El índice alcanza así el nivel más alto de la recuperación. La producción total estuvo liderada por el sector de la producción manufacturera, que subió 0.7% para compensar la caída de 0.7% registrada el mes anterior. Dado el reciente deterioro de otros indicadores del sector, el crecimiento de la producción manufacturera resulta una sorpresa positiva que debería aliviar algunas preocupaciones sobre la desaceleración de la actividad. Sin embargo, aunque el crecimiento de la producción manufacturera y de la producción total es sin duda una buena noticia, no quiere decir que los datos sean suficientes para convencer a los miembros del FOMC de que ya estamos fuera de peligro.

### • Continúan las presiones alcistas sobre la inflación subyacente

- El índice de precios al consumidor se mantuvo sin cambios en junio después de haber caído 0.3% en mayo. Los precios de la energía siguieron cayendo por tercer mes consecutivo, con un descenso de 1.4% que se debe en gran parte a la caída de 2.0% en el índice de la gasolina. Los precios de los alimentos contrarrestaron en parte las caídas de los precios de la gasolina, con un aumento de 0.2% tras haberse mantenido sin cambios en el mes anterior. El índice general de precios se mantuvo estable en 1.7% en términos anuales, en línea con nuestros modelos, lo que indica que la tasa anual se acercará a 2.0% en 2012.
- Sin embargo, otros componentes aparte de los alimentos y la energía siguen ejerciendo presiones sobre la inflación subyacente, que subió 0.2% por cuarto mes consecutivo. En general, no es muy probable que los datos de inflación de junio influyan mucho en la próxima reunión del FOMC. Las opiniones sobre el riesgo de que suba la inflación siguen divididas ante la disparidad entre las cifras de inflación general y subyacente.

## En la semana

### Ventas de vivienda nueva (junio, miércoles, 10:00 ET)

Previsión: 373 mil

Consenso: 372 mil

Anterior: 369 mil

El sector de la vivienda ha mostrado indicios de mejora, pero la actividad relativa a las viviendas nuevas ha sido un punto débil en la recuperación. Se prevé que las ventas de vivienda nueva solo se incrementarán ligeramente en junio tras el aumento de 7.6% experimentado en mayo y los descensos de marzo y abril. Otros datos del sector de la vivienda correspondientes al mes han sido relativamente positivos, y la construcción de nuevas viviendas refleja un modesto impulso de la demanda. Además, la confianza de los constructores de junio alcanzó el nivel más alto de la recuperación, lo que indica que la actividad ha ido tomando impulso desde los meses anteriores.

### Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (junio, jueves, 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, -0.3%

Consenso: 0.3%, 0.0%

Anterior: 1.1%, 0.4%

La habitual volatilidad mensual de los pedidos de bienes duraderos no ha disminuido en los últimos meses; el indicador subió bastante en mayo después de dos meses consecutivos de caídas. El motor principal es con frecuencia el componente de los pedidos aeronáuticos, que probablemente crecerá a un ritmo más lento en junio después del incremento registrado en el mes anterior. La desaceleración de la actividad manufacturera pesará probablemente en la cifra general, pues la mayoría de las encuestas de junio apuntan a una desaceleración de los pedidos. Lo bueno es que la creciente demanda de vehículos podría contribuir a que el segmento de los bienes duraderos se mantenga en territorio positivo.

### Demandas iniciales de desempleo (semana del 21 de julio, jueves, 8:30 ET)

Previsión: 380 mil

Consenso: 380 mil

Anterior: 386 mil

Las demandas de desempleo cayeron de forma considerable a comienzos de julio, hasta llegar al nivel más bajo de la recuperación, aunque la caída se debió sobre todo a que la semana fue más corta por el festivo. La segunda lectura de datos del mes volvió de nuevo a niveles más coherentes con los datos de junio, lo que indica que las condiciones del mercado de trabajo siguen siendo débiles. En esta época del año, los datos sobre las demandas de desempleo suelen ser volátiles dados los ajustes estacionales por la renovación de la maquinaria que se lleva a cabo en el verano y por los cierres del sector automotriz. No es probable que la situación del empleo haya mejorado drásticamente en junio, dadas las débiles perspectivas de los consumidores con respecto a la situación actual y a los ingresos y la disponibilidad del empleo en el futuro.

### PIB, estimación adelantada (2T12, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 1.9%

Consenso: 1.4%

Anterior: 1.9%

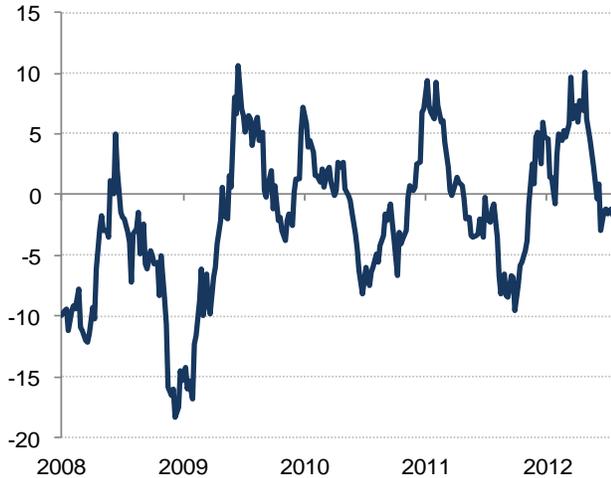
La actividad económica ha sido desigual en el segundo trimestre en comparación con la fortaleza de la recuperación que vimos a comienzos de 2012; no obstante, prevemos que el crecimiento del PIB seguirá manteniendo el mismo ritmo en términos trimestrales anualizados. En lo que respecta a los componentes del PIB, probablemente las mejoras de los datos de comercio y de producción compensarán en parte la desaceleración de los inventarios y del crecimiento del consumo privado real. En promedio, la balanza comercial del 2T12 fue ligeramente mejor que la del 1T12, dada la mejora de mayo y el repunte del crecimiento de las exportaciones. Además, a la producción industrial le ha ido un poco mejor en el segundo trimestre en cuanto a crecimiento mensual medio. El otro lado de la moneda es que el crecimiento de los inventarios se ha desacelerado en comparación con el primer trimestre. Asimismo, el consumo real solo se incrementó a un promedio de 0.1% en el 2T12, lo que queda lejos de la cifra de más de 0.2% del 1T12. Aun así, no esperamos que el ritmo de crecimiento global del PIB cambie significativamente con respecto al trimestre anterior.

### Repercusión en los mercados

Los mercados se centrarán principalmente en los datos del PIB correspondientes al 2T12, aunque es probable que las bajas expectativas den como resultado un mercado relajado durante la semana. La disparidad de los datos de los últimos meses ha incrementado la incertidumbre con respecto a la solidez de la recuperación, por lo que los mercados se muestran ahora muy sensibles a los próximos datos de la vivienda, la producción manufacturera y el consumo.

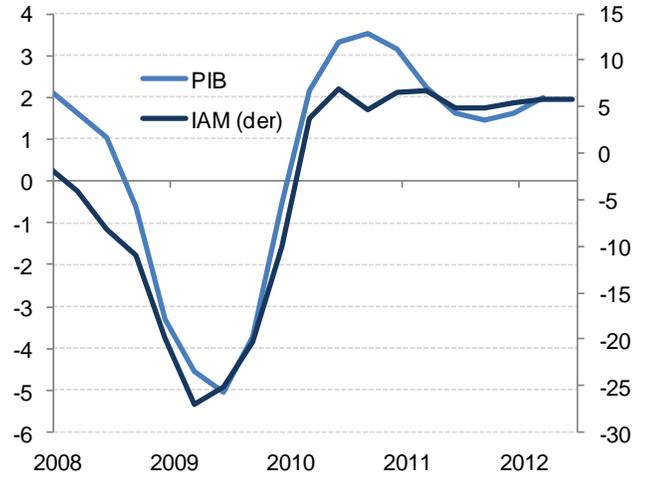
# Tendencias económicas

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)



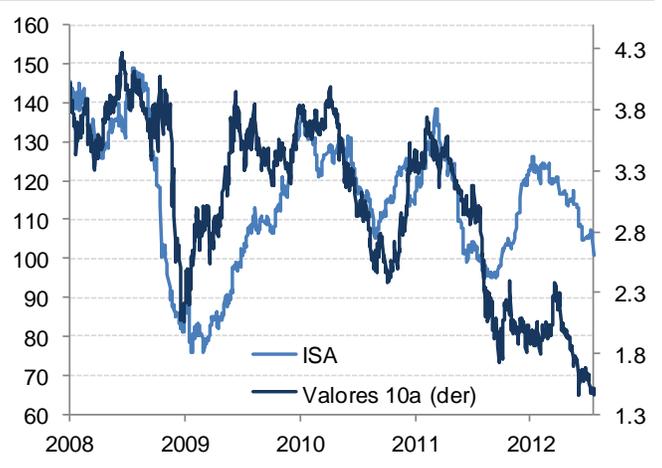
Fuente: BBVA Research y BEA

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



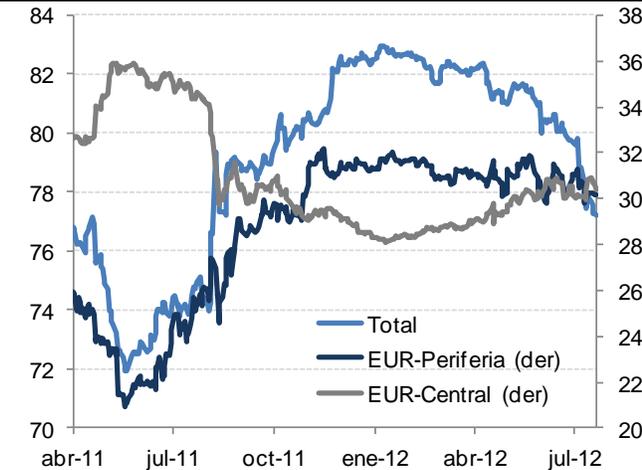
Fuente: BBVA Research

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



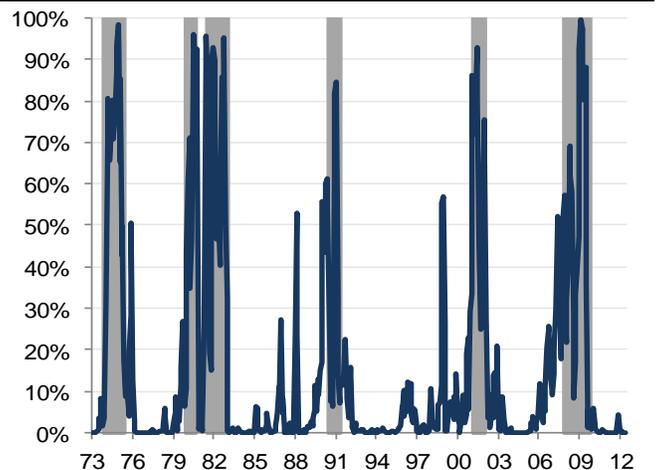
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

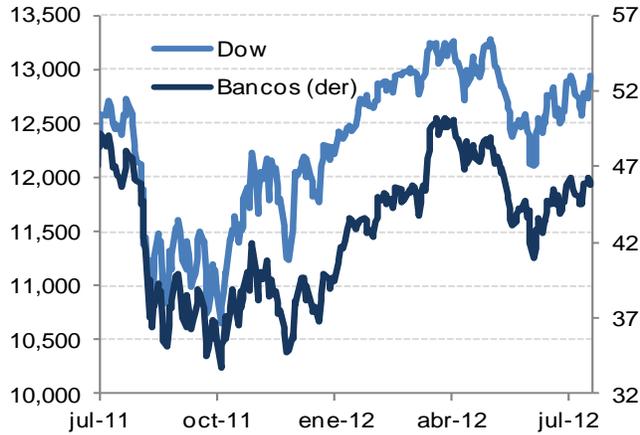
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA**  
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

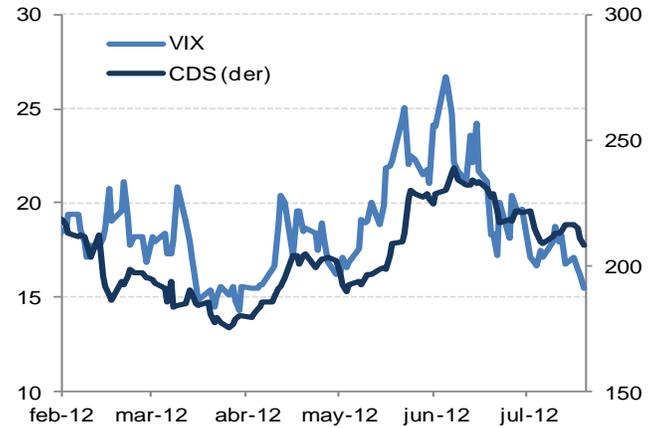
# Mercados Financieros

Gráfica 9  
Bolsas  
(índice KBW)



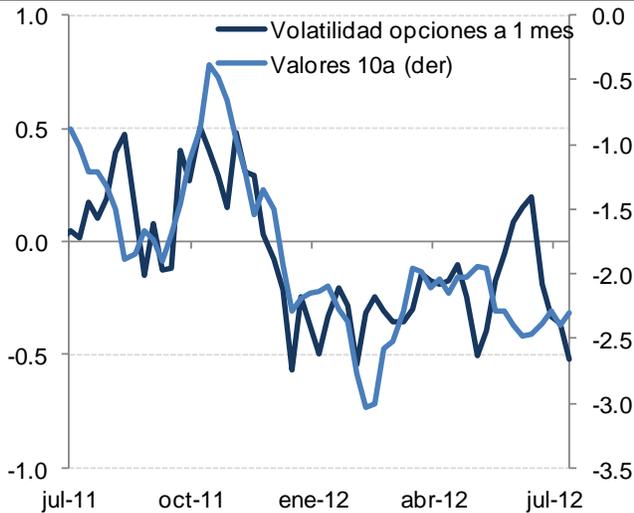
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



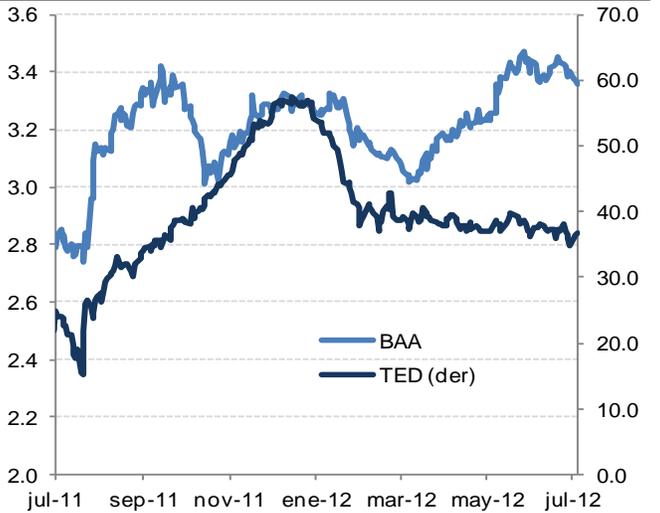
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



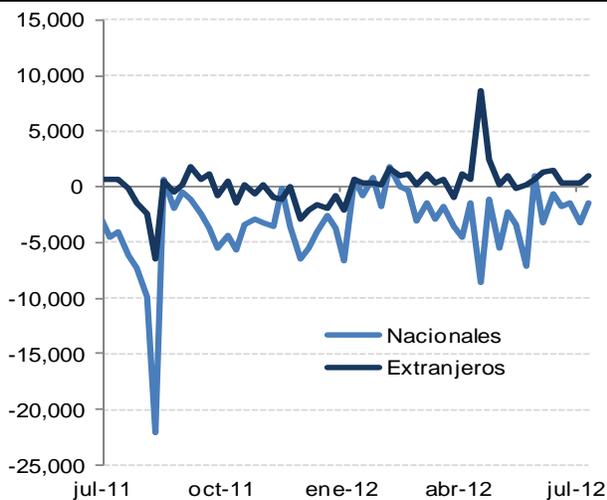
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
Diferenciales TED & BAA  
(%)



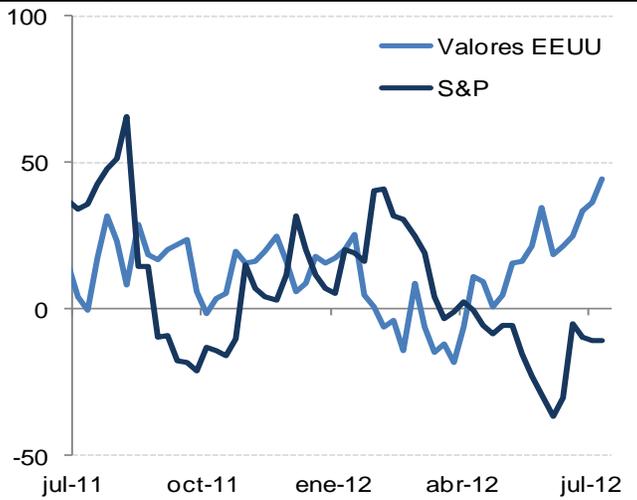
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

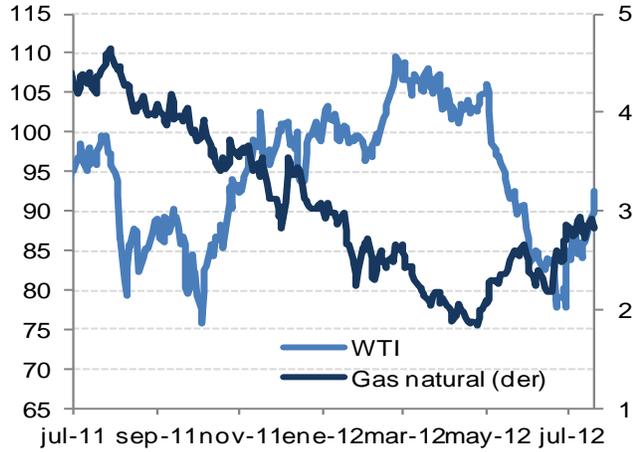
Gráfica 14  
Posiciones cortas y largas declarables totales  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

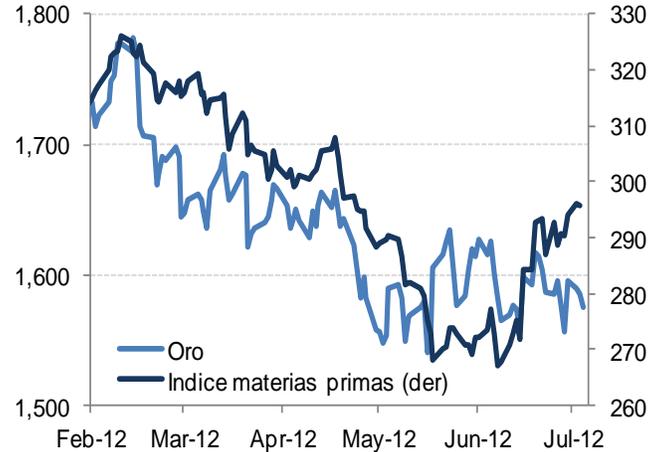
# Mercados Financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb & DpMMBtu)



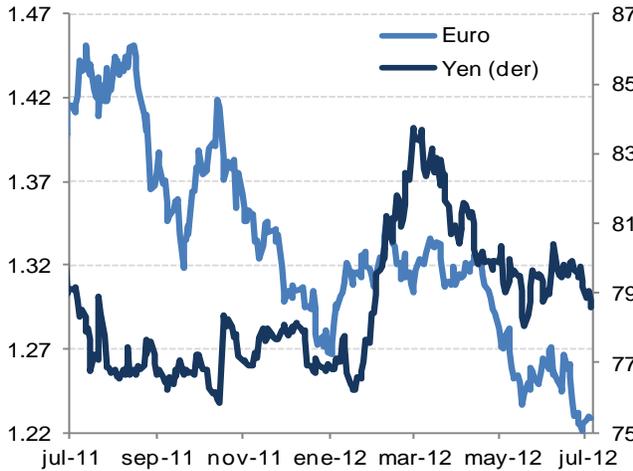
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



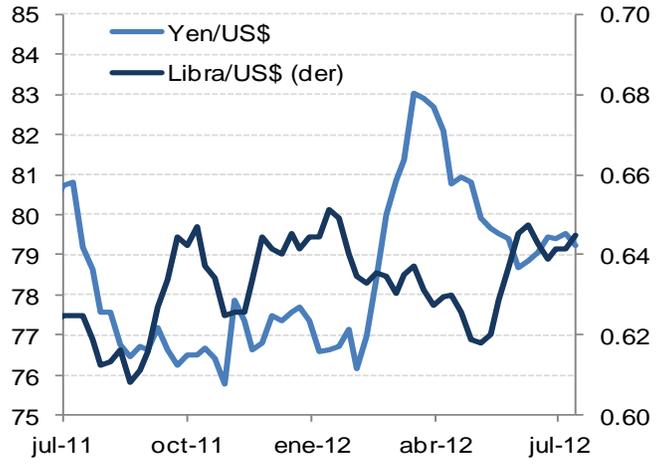
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe & Ypd)



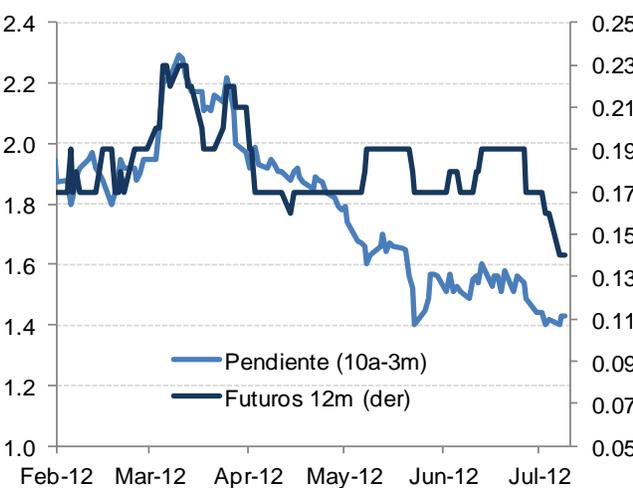
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



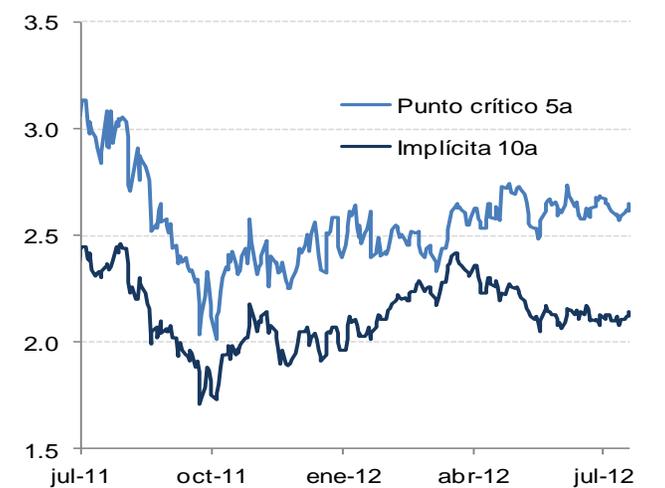
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	3.08	3.11	3.08	3.99
Préstamos Heloc 30 mil	5.44	5.47	5.53	5.58
5/1 ARM*	2.69	2.74	2.77	3.27
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.83	2.86	2.95	3.66
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.53	3.56	3.66	4.52
Mercado monetario	0.50	0.50	0.72	0.60
CD a 2 años	0.85	0.82	0.90	1.04

\*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU.

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cuadro 2

## Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.13	0.19	0.17	0.06
3M Libor	0.45	0.46	0.47	0.25
6M Libor	0.73	0.73	0.74	0.42
12M Libor	1.06	1.07	1.07	0.75
Swap 2 años	0.45	0.46	0.55	0.62
Swap 5 años	0.81	0.85	1.01	1.78
Swap 10 años	1.60	1.62	1.81	3.06
Swap 30 años	2.31	2.33	2.50	3.92
PC a 7 días	0.21	0.21	0.34	0.21
PC a 30 días	0.28	0.24	0.29	0.20
PC a 60 días	0.33	0.23	0.31	0.24
PC a 90 días	0.38	0.24	0.38	0.23

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal  
Bernanke dice que la Fed puede frenar la inflación  
18 de julio de 2012

*"Será un patrón similar al que hemos visto en episodios anteriores en los que la Fed recortó las tasas de interés, apoyó la recuperación y, cuando la recuperación llegó a un punto de despegue y pudo sostenerse a sí misma, retiró la barra libre".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
23 julio	Índice de actividad nacional de la Reserva Federal de Chicago	JUNIO	-0.15	--	-0.45
25 julio	Ventas de vivienda nueva	JUNIO	373 mil	372 mil	369 mil
25 julio	Ventas de vivienda nueva (m/m)	JUNIO	1.08%	0.80%	7.60%
26 julio	Pedidos de bienes duraderos	JUNIO	0.20%	0.30%	1.10%
26 julio	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	JUNIO	-0.30%	0.00%	0.40%
26 julio	Demandas iniciales de desempleo	21 julio	380 mil	380 mil	386 mil
26 julio	Demandas permanentes	14 julio	3,310,000	3,300,000	3,314,000
26 julio	Ventas de viviendas pendientes (m/m)	JUNIO	0.20%	0.90%	5.90%
27 julio	PIB t/t anualizado	2T12 A	1.90%	1.40%	1.90%
27 julio	Consumo personal	2T12 A	1.80%	1.40%	2.50%
27 julio	Índice de precios del PIB	2T12 A	1.50%	1.60%	2.00%
27 julio	Consumo privado subyacente (t/t)	2T12 A	1.80%	1.90%	2.30%
27 julio	Confianza de los consumidores según la U. de Michigan	JULIO	72.00	72.50	72.00

# 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/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.