

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

• Las minutas del FOMC reafirman que los beneficios del QE3 todavía son mayores que los costos, por ahora...

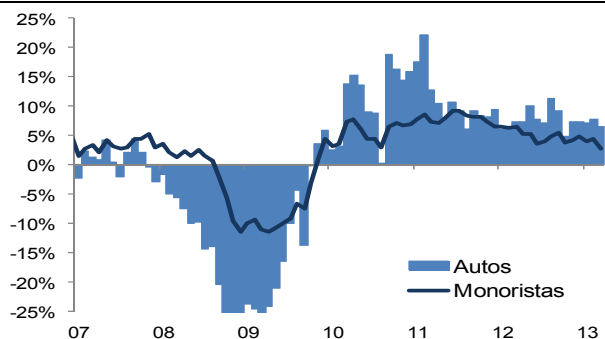
- Las minutas del FOMC de la reunión de marzo revelaron que la mayoría de los participantes consideraba que el QE3 aporta ganancias netas en conjunto; los beneficios macroeconómicos son mayores que los costos y riesgos asociados a esas compras de activos. La mayoría de los participantes comunicó que teniendo en cuenta las actuales mejoras del mercado de trabajo y los crecientes riesgos derivados del QE3, sería apropiada una desaceleración de las compras aproximadamente de mediados a finales de 2013.
- Las minutas también revelaron que los participantes están preocupados por la salida del programa en lo que respecta a la estrategia de ventas de cédulas hipotecarias durante el proceso de normalización del balance, destacando la necesidad de transparencia a lo largo de este proceso para mitigar los riesgos para la estabilidad financiera. En general, estos detalles confirman las previsiones de nuestro escenario base de la trayectoria de la política monetaria. Mantenemos nuestras previsiones de que el ritmo de compras seguirá hasta mediados de 2013.

• Las ventas minoristas se desploman, lideradas por la gasolina y las mercancías

- El informe sobre ventas minoristas de marzo mostró una caída de 0.4% en el total de las ventas, con caídas en la mayoría de los componentes. Después de un aumento de 1.0% en febrero, los consumidores parecen haber gastado menos, pues el incremento de las deducciones salariales de enero ha tenido un efecto retardado. Los factores climáticos adversos y las decepcionantes compras de Semana Santa también parecen haber actuado como catalizadores. En general, en la caída ha influido el descenso de los precios de la gasolina, que cayeron durante el mes en comparación con febrero e hicieron bajar las ventas nominales de las gasolineras 2.16%. Además, las ventas de vehículos y piezas cayeron 0.6% por segunda vez en tres meses, pese a que la demanda de automóviles ha sido relativamente fuerte. Si excluimos los vehículos y la gasolina, la cifra de las ventas minoristas de marzo muestran todavía un retroceso de 0.1%, pues los componentes básicos sufrieron caídas generalizadas. El componente de las tiendas de ropa cayó 0.6%, la mayor caída en 10 meses, ya que los consumidores siguieron con sus chamarras durante otro mes. Las ventas de las tiendas de artículos deportivos cayeron 0.8%, pero la mayor caída en el componente subyacente fue la del de los grandes almacenes dentro de las ventas minoristas. Con una caída de 1.2%, al sector de los grandes almacenes no le ha ido bien en los dos últimos trimestres, ya que ha mostrado una caída constante excepto durante un breve momento de crecimiento en febrero. Pocos componentes consiguieron crecer en marzo. Los materiales de construcción subieron 0.1%, mientras que el componente de artículos varios se incrementó 0.8% después de haber caído en los dos meses anteriores como consecuencia de la desaceleración de las compras de artículos de oficina. Por último, los servicios de alimentación y de comida rápida revirtieron la caída de febrero y subieron 0.75%. Estos detalles del informe sobre las ventas minoristas son muy reveladores debido a que dichas ventas son un indicador relativamente fuerte sobre cómo regula el consumidor el gasto discrecional. La caída generalizada no apunta a ningún sector en particular que se haya visto más afectado por la desaceleración y esperamos que una vez que los consumidores ajusten sus presupuestos, el gato volverá en los próximos meses, impulsado por las mejores condiciones económicas y meteorológicas.

Gráfica 1

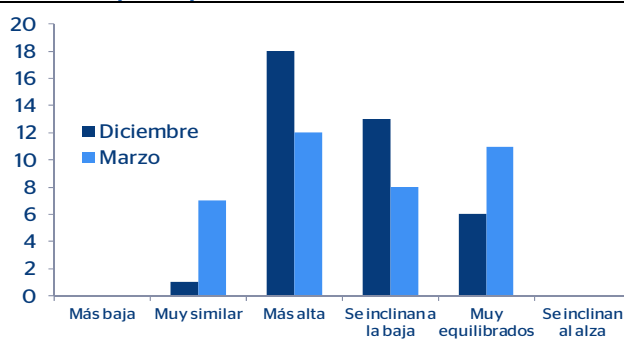
Ventas minoristas y de vehículos Variación % anual



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2

Incertidumbre y riesgos para el crecimiento del PIB Número de participantes del FOMC



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

En la semana

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

Previsión: -0.1%, 0.1%

Consenso: 0.0%, 0.2%

Anterior: 0.7%, 0.2%

Se prevé que la cifra del índice de precios al consumidor será relativamente moderada en marzo en comparación con el aumento de febrero. Los precios del petróleo cayeron de forma pronunciada durante el mes y arrastraron a la baja los precios de las importaciones y los costos mayoristas. Los precios del gas natural subieron ligeramente, pero no es muy probable que contrarresten significativamente la caída de los precios del petróleo en el índice general de energía. También influyen en la cifra general los precios de los alimentos, que han descendido según los precios percibidos por los agricultores publicados por el Departamento de Agricultura. La caída de 9.2%, una reducción generalizada de las cosechas y un ligero descenso de los precios de la ganadería incrementarán las presiones bajistas de los precios de la energía. En el nivel subyacente, los precios del alojamiento deberían seguir subiendo debido a la fortaleza continua de los precios del alojamiento, combinada con los gastos médicos que, a pesar de la ley de atención sanitaria asequible, no han experimentado una gran presión a la baja.

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

Previsión: 925 mil, 940 mil

Consenso: 930 mil, 942 mil

Anterior: 917 mil, 939 mil

Se prevé que la construcción de vivienda nueva y los permisos de construcción solo variarán ligeramente en marzo, cuando repunte la actividad del mercado de la vivienda durante la primavera. Como se demuestra en la caída del índice de precios al productor, los precios de los insumos se mantuvieron estables en marzo, lo que debería contribuir a revertir la tendencia a la desaceleración observada en la construcción en los últimos meses. Además del elevado costo de los insumos, las condiciones crediticias siguen siendo estrictas para las empresas de construcción pequeñas y medianas, que tienen dificultades en encontrar líneas de crédito para sus proyectos. La disponibilidad de terrenos también es un problema, pues las empresas de construcción tienen que expandirse hacia fuera, alejándose de las ciudades y centros de comercio. El aumento de la demanda de viviendas unifamiliares incrementa las áreas de tipo suburbano, cuya solicitud y diseño lleva más tiempo. Sin embargo, dado que la oferta de viviendas sigue siendo baja, se prevé que tanto los arranques de viviendas nuevas como los permisos de construcción aumentarán a medida que el mercado mejore gradualmente.

Producción industrial y utilización de la capacidad (marzo, martes 9:15 ET)

Previsión: 0.2%, 78.2%

Consenso: 0.2%, 78.4%

Anterior: 0.8%, 78.3%

Aunque en enero se produjo una caída de una décima en el índice de producción industrial, esperamos que la producción repunte en febrero. En general, el mes ha sido bastante tranquilo si se excluyen los titulares políticos, pero ha habido bolsas de actividad manufacturera y empresarial que demuestran un aumento en la serie de producción. En febrero, el índice ISM del sector manufacturero subió modestamente, con un aumento de nuevos pedidos junto con un crecimiento de las exportaciones. Asimismo, las encuestas regionales manufactureras de la Reserva Federal indicaron un aumento de la actividad, y la encuesta Empire State pasó a territorio expansivo por primera vez en seis meses. Estas encuestas apuntan a una expansión de la actividad manufacturera en febrero junto con un crecimiento sostenido en marzo, dados los grandes incrementos en el número de nuevos pedidos en ambos grupos. Esto también se combina con una demanda sostenible de electrodomésticos y bienes de mayor tamaño en el mercado de la vivienda y la creciente demanda de piezas de automóvil, que debería contrarrestar algunos obstáculos relacionados con la incertidumbre política en su conjunto.

Encuesta de la Fed de Filadelfia (abril, jueves 10:00 ET)

Previsión: 2.8

Consenso: 3.0

Anterior: 2.0

Dado que el sector manufacturero sigue luchando por conseguir una recuperación estable, la encuesta de la Fed de Filadelfia debería seguir aumentando en abril, aunque no mucho debido a la incertidumbre que rodea al sector. El índice de pedidos nuevos de marzo subió 0.5% después de experimentar una profunda caída en febrero, lo que indica que es posible que no haya mucho crecimiento en términos de producción en los próximos meses. La producción de marzo en forma de envíos ha seguido incrementándose desde el comienzo del año, lo que aumenta las esperanzas de que el sector todavía esté tratando de cumplir con los pedidos de finales de 2012 y por consiguiente continúe creciendo en términos de producción. Sin embargo, mientras nos adentramos en el 2T13 continúa la amenaza de que se reduzcan la demanda y la producción, ya que se harán efectivos gran parte de los recortes del gasto como consecuencia del recorte presupuestario.

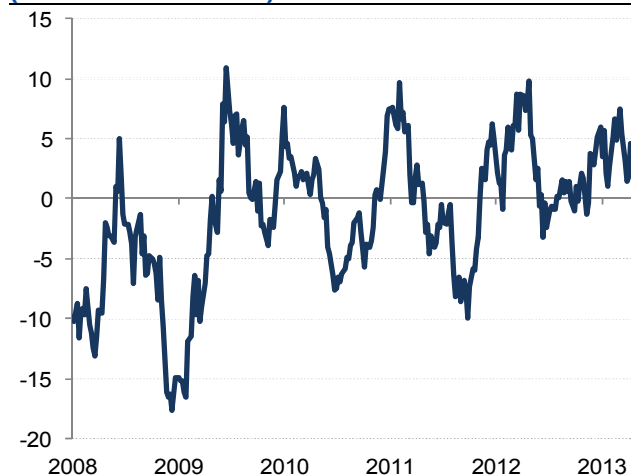
Repercusión en los mercados

En cuanto a la repercusión en los mercados, la próxima semana tendrá datos de marzo y abril bastante influyentes. La manufactura sigue siendo un sector preocupante en la economía, pues los últimos indicadores adelantados han sido desiguales. La cifra del IPC será importante después de que la cifra del IPM fuera más baja de lo previsto, lo que ha originado especulaciones en los mercados sobre cómo manejará la Fed los datos. En general, no esperamos que haya cambios drásticos en nuestras perspectivas económicas para el 2T13, pero el mercado seguirá supervisando los datos de productores y consumidores para valorar como puede sostenerse la recuperación con los recortes del gasto programados, qué impacto tendrá en las cifras del trimestre.

Tendencias económicas

Gráfica 3

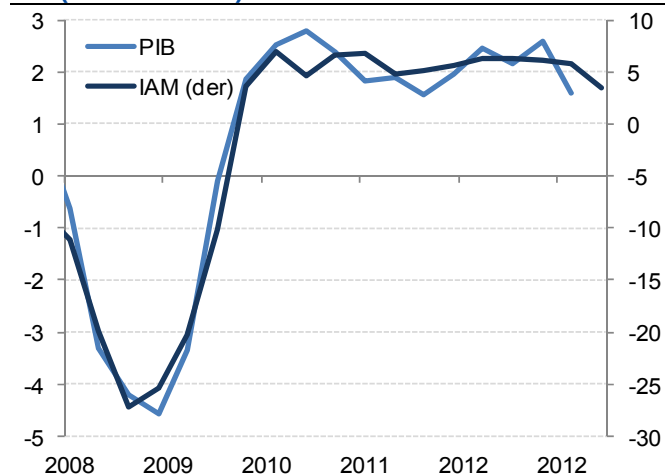
**Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA
(variación % trimestral)**



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

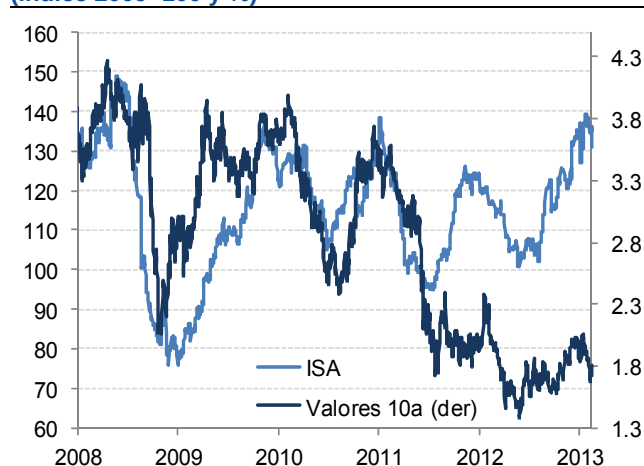
**Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA
(índice 2009=100)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 6

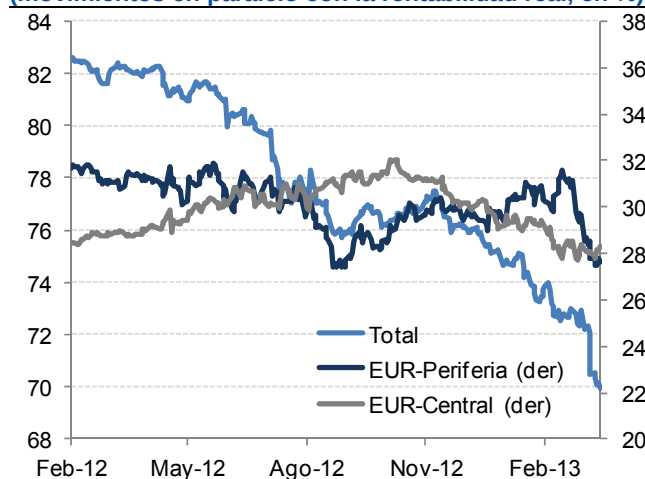
Índice de sorpresa de actividad económica de EEUU del BBVA y valores del Tesoro a 10 años (índice 2009=100 y %)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7

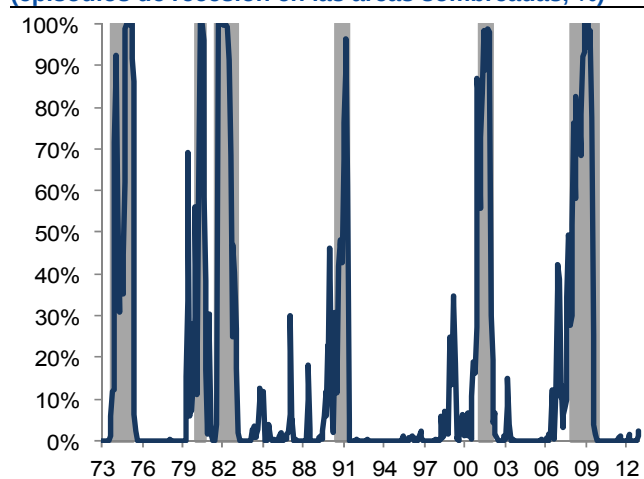
Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EEUU (movimientos en paralelo con la rentabilidad real, en %)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 8

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

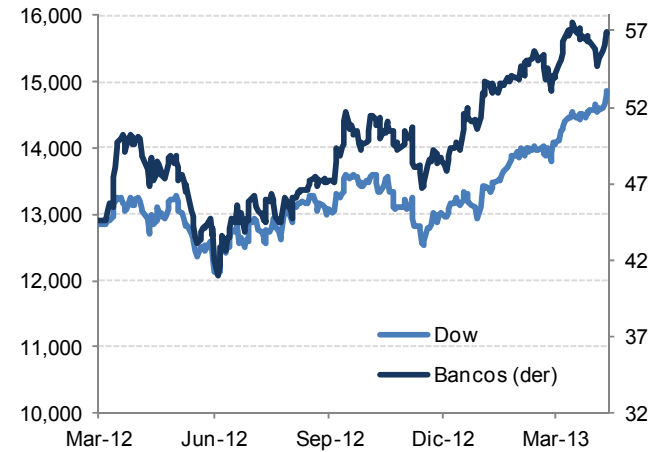


Fuente: BBVA Research

Mercados financieros

Gráfica 9

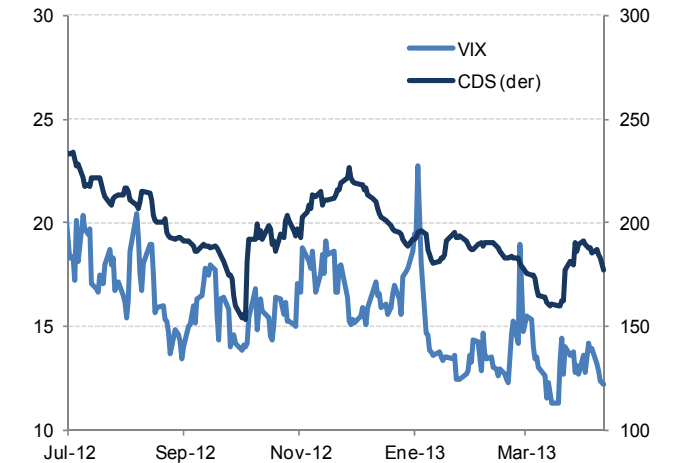
Bolsas (índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 10

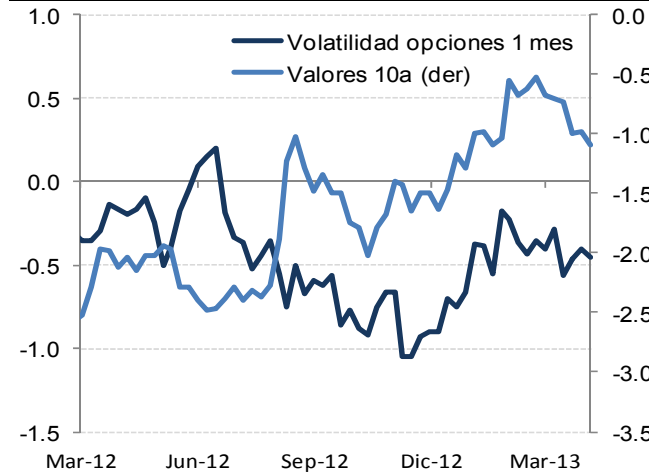
Volatilidad y alta volatilidad de los CDS (índices)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 11

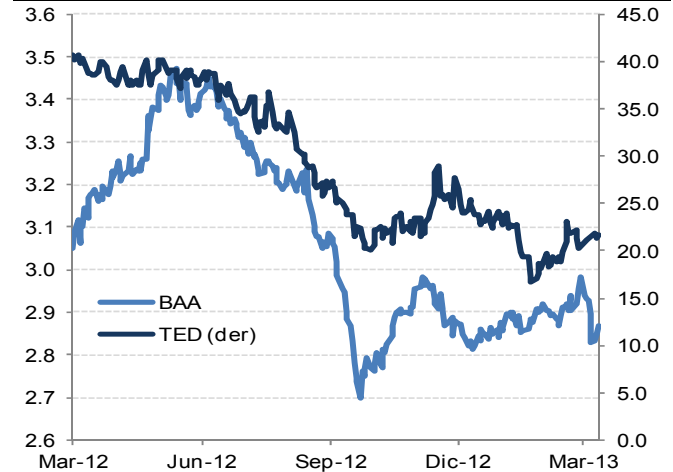
Volatilidad de opciones y valores del Tesoro reales (variación media en 52 semanas)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12

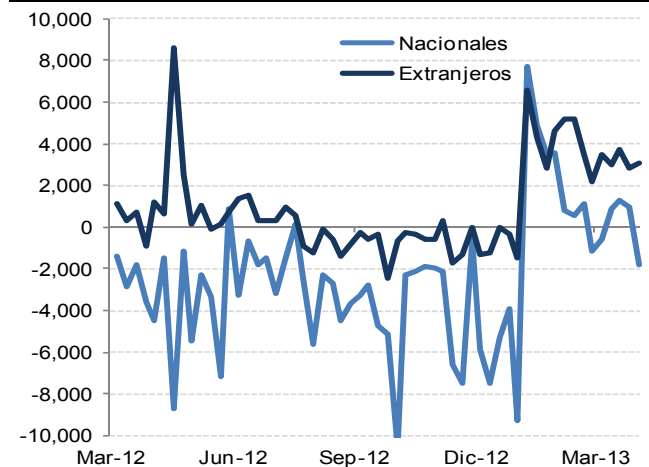
Diferenciales TED y BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13

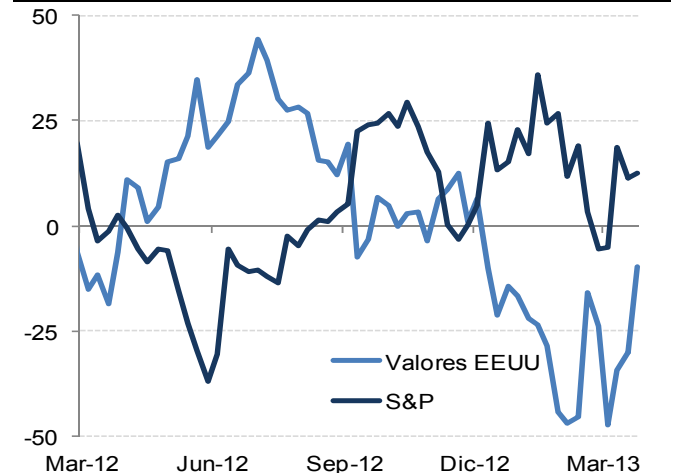
Inversiones en cartera a largo plazo (millones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 14

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

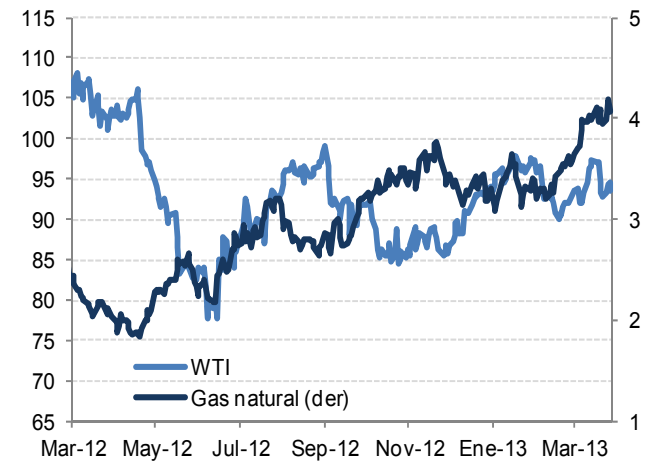


Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Mercados financieros

Gráfica 15

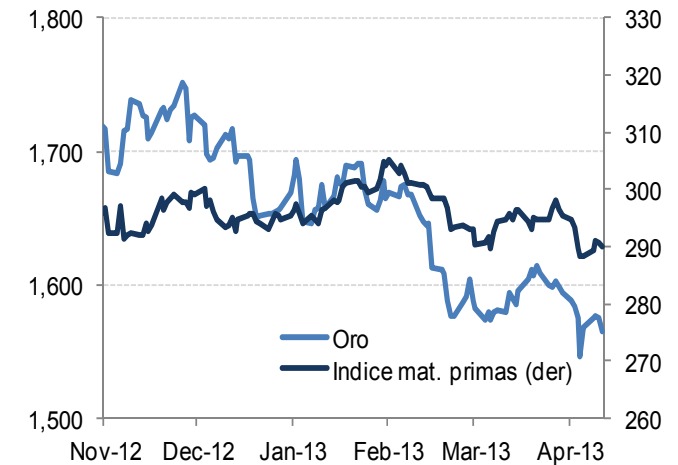
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16

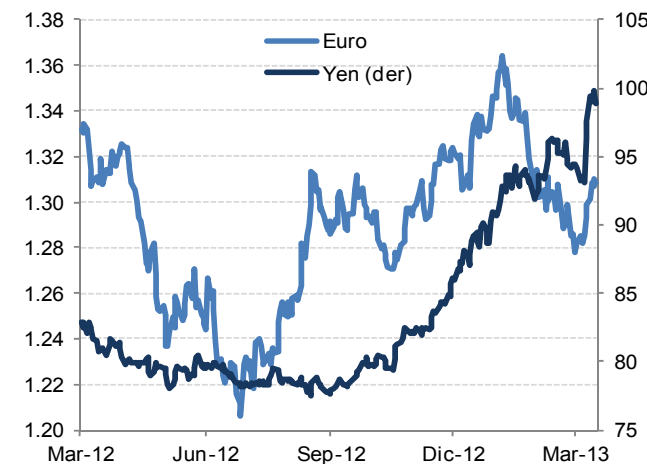
Oro y materias primas
(dólares e índice)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17

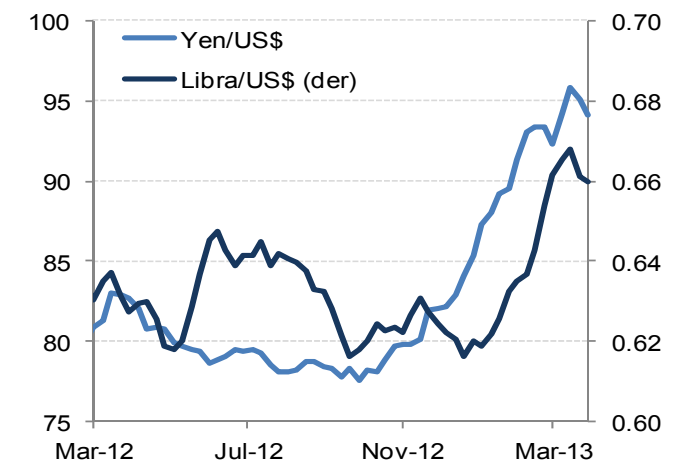
Divisas
(Dpe e Ypd)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 18

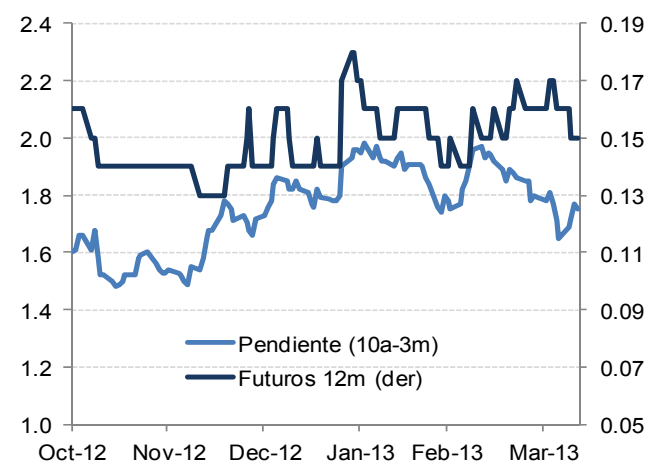
Tipos de cambio de futuros a 6 meses
(yen y libra / dólar EEUU)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 19

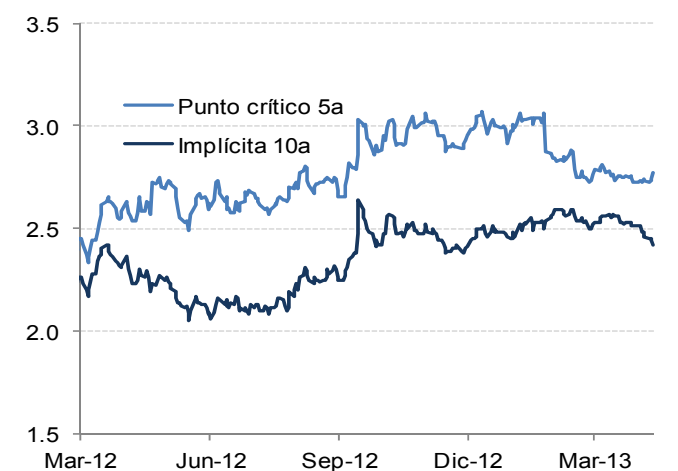
Futuros de la Fed y pendiente de la curva de rendimiento
(% y a 10 años-3 meses)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 20

Previsiones de inflación
(%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Tasa 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)	14.12	14.12	14.50	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.59	2.40	2.58	3.14
Préstamos Heloc 30 mil	5.25	5.26	5.24	5.46
5/1 ARM*	2.62	2.68	2.63	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.65	2.76	2.76	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.43	3.57	3.52	3.99
Mercado monetario	0.50	0.50	0.48	0.73
CD a 2 años	0.67	0.65	0.70	0.90

*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	0.15	0.15	0.16	0.15
3M Libor	0.28	0.28	0.45	0.47
6M Libor	0.44	0.44	0.65	0.00
12M Libor	0.72	0.73	0.98	1.05
Swap 2 años	0.37	0.38	0.39	0.57
Swap 5 años	0.87	0.88	0.99	1.15
Swap 10 años	1.90	1.89	2.08	2.10
Swap 30 años	2.86	2.80	3.08	2.83
PC a 30 días	0.15	0.16	0.13	0.28
PC a 60 días	0.17	0.17	0.16	0.36
PC a 90 días	0.19	0.18	0.17	0.45

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Ben Bernanke

Community Affairs Research Conference del Sistema de la Reserva Federal, Washington D.C

12 de abril de 2013

"...aunque el empleo y la vivienda muestran signos de mejora a nivel nacional, la situación en las comunidades de bajos ingresos sigue siendo difícil según muchos indicadores. Por ejemplo, un análisis del personal de la Reserva Federal revela que las viviendas vacantes durante mucho tiempo tienden a estar concentradas en un pequeño número de comunidades que también tienden a tener las tasas de desempleo más elevadas, bajos niveles educativos e ingresos bajos y medios".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
15-abr	Encuesta manufacturera Empire State	ABR	6.5	7.00	9.24
15-abr	Indice NAHB del mercado de la vivienda	ABR	43	45	44
16-abr	Índice de precios al consumidor (m/m)	MAR	-0.1%	0.0%	0.7%
16-abr	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	MAR	0.0%	0.2%	0.2%
16-abr	Construcción de vivienda nueva	MAR	925 mil	930 mil	917 mil
16-abr	Permisos de construcción	MAR	940 mil	942 mil	939 mil
16-abr	Producción industrial	MAR	0.2%	0.2%	0.8%
16-abr	Utilización de la capacidad	MAR	78.2%	78.4%	78.3%
18-abr	Demandas iniciales de desempleo	13-abr	340 mil	350 mil	346 mil
18-abr	Demandas permanentes	6-abr	3,070,000	3,071,000	3,079,000
18-abr	Encuesta de la Fed de Filadelfia	ABR	2.8	3.0	2.0
18-abr	Indicadores adelantados	MAR	0.2%	0.1%	0.5%

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.2	1.8	2.3	2.5
IPC (% anual)	3.1	2.1	2.1	2.2	2.3
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.9	2.0	2.1
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.6	7.0	6.5
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	1.98	1.72	2.45	2.73	3.39
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.31	1.32	1.30	1.35

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

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.