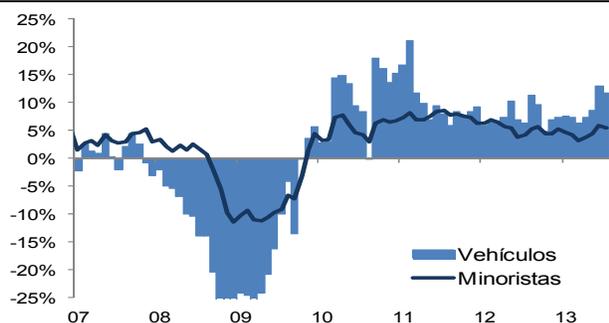


Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

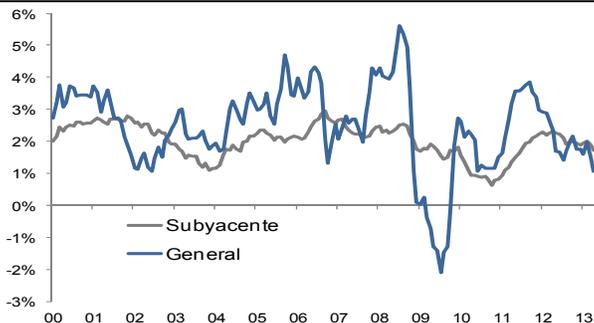
- Las ventas minoristas generales se desaceleran, pero los bienes de consumo subyacentes se mantienen sólidos**
 - Las ventas minoristas de julio indican un conjunto de hábitos de consumo heterogéneos que van en contra de la tendencia de los últimos meses. En el nivel del índice general, las ventas subieron 0.2% durante el mes, muy por debajo de la ganancia de 0.6% de las expectativas del consenso. Sin embargo, después de tres meses de fuerte crecimiento en el sector automotriz, las ventas nominales cayeron 1.0% en julio, de modo que por ahora ha finalizado su trayectoria hacia niveles históricos máximos.
 - En lo que respecta a las ventas minoristas subyacentes, si excluimos los vehículos, la situación es mucho más halagüeña, pues las ventas subieron 0.5% en julio. Las ventas de las tiendas de alimentos y bebidas experimentaron un aumento de 0.8%, mientras que las ventas relacionadas con la salud y el cuidado personal subieron 0.7%, supuestamente animadas por la fiebre de unas vacaciones muy merecidas. Tal como esperábamos, las tiendas de ropa también se beneficiaron de la proximidad del fin del verano y el comienzo de las compras escolares, lo que provocó un aumento de 0.9% en las ventas de las tiendas de ropa y accesorios después de dos meses de caídas. Pero las compras para la escuela no se limitaron a mochilas y vaqueros: los atletas también contribuyeron con un aumento de 1.0% en las ventas de productos deportivos, lo que constituye su mayor incremento en seis meses. Las compras por Internet subieron 0.8% y las ventas de los grandes almacenes subieron 0.6%, transmitiendo así un tono más optimista para el consumo del 3T13.
- A pesar del menor aumento de los precios de la energía, la inflación de EEUU subió moderadamente en julio**
 - El índice general de precios al consumidor de julio subió un moderado 0.2% debido al ligero aumento de los precios de la energía y al impulso extra de algunos servicios. El índice de la energía solo se incrementó 0.2% después de aumentar 3.4% en junio debido al impulso de las materias primas energéticas, concretamente las gasolinas. Este resultado ha llegado un poco por sorpresa, pues se estimaba que las presiones inflacionarias serían mucho más débiles debido a que la EIA anunció que los precios medios de la gasolina de todos los grados y tipos serían más bajos en todo EEUU. No obstante, la gasolina fue el motor principal, ya que el resto de los componentes energéticos, así como los servicios de gas y electricidad, registraron caídas. Los precios de los alimentos también aumentaron ligeramente, la categoría de la comida en casa subió 0.1% y fuera de casa 0.2%. Aunque el escaso incremento de los precios de los alimentos no contribuyó mucho a impulsar el aumento de los precios anuales, los precios de la energía en términos anuales sí subieron por segundo mes consecutivo hasta el punto más alto desde comienzos de 2012.
 - En lo que respecta a la inflación subyacente, el índice se mantuvo bastante estable, en línea con nuestras expectativas. Los precios de los automóviles y camiones cayó 0.4% por tercer mes consecutivo, lo que provocó una disminución en el componente de las mercaderías a pesar de las fuertes ganancias en la ropa y en los productos básicos sanitarios. Los mayores incrementos del índice de precios se produjeron en los servicios de transporte, pues los precios de los seguros de vehículos subieron 1.3%, su ritmo más rápido desde junio de 1986. Con ello, los precios subyacentes anuales subieron un poco, 1.7%, cifra que se acerca al objetivo de la Fed de 2% y calma los temores de deflación que proliferaban al principio del trimestre.

Gráfica 1
Ventas minoristas y de vehículos
Variación % anual



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2
Inflación al consumidor
Variación % anual



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

En la semana

Ventas de vivienda usada (julio, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 5.18 millones

Consenso: 5.13 millones

Anterior: 5.08 millones

Esperamos que julio siga mostrando ganancias moderadas en las ventas de vivienda usada a pesar del incremento de las tasas hipotecarias hacia finales del mes. Teóricamente, el alza de las tasas desincentivaría a los compradores de vivienda, ya que los que estuvieran en el margen perderían la oportunidad de entrar en el mercado con una capacidad financiera sólida. Sin embargo, las tasas se han mantenido en su nuevo nivel y parecen estables, por lo que los compradores de vivienda tienen un poco más de confianza para volver a tratar de conseguir una hipoteca. Esto se ha producido como consecuencia del incremento de los precios de la vivienda, que ha dado lugar al aumento de la oferta del mercado. Como viene sucediendo en los últimos trimestres, el aumento de los precios ha atraído a más vendedores al mercado, pues su activo más valioso ha comenzado a apreciarse. Al mismo tiempo, los compradores que estaban en el margen se ven apartados de las viviendas, y con el reciente repunte de las tasas de interés, es posible que ya se les haya pasado la oportunidad. No obstante, todavía esperamos que los que buscan vivienda tengan cierta flexibilidad y que la mayoría no se queden excluidos por el aumento de tasas, ya que el consumo mejor de lo previsto ha impulsado el crecimiento del PIB real.

Demandas: iniciales de desempleo y permanentes (semana del 17 y el 10 de julio, jueves 8:30 ET)

Previsión: 328 mil; 2,943,000

Consenso: 330 mil; -

Anterior: 320 mil; 2,969,000

Las demandas iniciales de desempleo han sido tema de conversación en los círculos de expertos, ya que a pesar de su fluctuación, el indicador ha seguido alcanzando niveles cada vez más bajos al llegar a la mitad del 3T13. Algunos se sienten confundidos, pues las demandas caen a niveles impresionantes pero el mercado de trabajo en su conjunto se sigue preñando pero no acaba de encenderse y el desempleo es todavía mucho más alto de lo que la economía necesita para un crecimiento sostenible. Dicho esto, las demandas siguen en mínimos históricos para el periodo post-recesión, lo que es un buen indicio de la fortaleza del informe de empleo de agosto. La media de demandas de 4 semanas continúa su tendencia a la baja después de haberse estabilizado en la mayor parte del periodo de marzo a junio, está en su punto más bajo desde que se inició la recuperación y hay 10 mil demandas menos que hace un mes. Esto debería ser positivo para las restantes semanas de agosto, pero prevemos que por su naturaleza volátil, el indicador irá al alza la próxima semana antes de caer de nuevo en la última semana del mes. Las demandas permanentes, a diferencia de las iniciales, han mostrado una fuerte tendencia a la baja, con pocos retrocesos, por lo que esperamos que la cifra siga cayendo a medida que mejore la situación.

Índice PMI manufacturero (agosto, jueves 9:15 ET)

Previsión: 54.0

Consenso: 54.0

Anterior: 53.7

Tras la debilidad mostrada en la producción industrial de julio, hay cierta preocupación por que la manufactura pueda estar desacelerándose un poco a pesar de que en los últimos meses los resultados fueron más fuertes de lo que se había previsto. Sin embargo, la encuesta ISM manufacturera de julio mostró un crecimiento sólido que podría contrarrestar el valor plano de la producción industrial y algunas cifras más débiles arrojadas por las encuestas de la Fed correspondientes a julio. La encuesta del índice de gerentes de compras debería comenzar a mostrar nuestras expectativas de un 2S13 más fuerte; Europa está saliendo de su larga recesión de 6 trimestres y China muestra una renovada demanda de importación de productos y servicios de EEUU. Los fuertes datos del mercado de la vivienda también podrían repercutir en la fabricación de materiales y equipos, ya que la construcción de vivienda nueva sigue fortaleciéndose tanto en el sector multifamiliar como unifamiliar. En general, creemos que las recientes cifras de la producción de julio no reflejan el panorama completo y que la manufactura y la producción en general siguen creciendo a un ritmo más rápido de lo que se había anticipado en el comienzo del 2S13. No obstante, dado que predominan las dificultades que añaden presión sobre determinados sectores, hay margen para que se produzca cierto debilitamiento si la demanda no cumple las expectativas.

Ventas de vivienda nueva (julio, viernes 10:00 ET)

Previsión: 495 mil

Consenso: 490 mil

Anterior: 497 mil

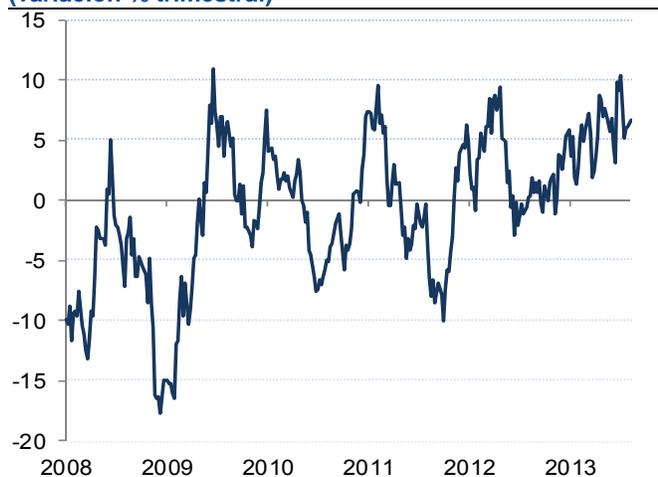
A pesar del aumento de las tasas hipotecarias que puede haber dejado fuera a posibles compradores, la mayor fortaleza del consumo y la mayor disponibilidad del crédito para los prestatarios solventes deberían mantener las ventas de vivienda nueva cerca de las cifras publicadas en junio. El sector de la vivienda nueva pasó por una serie de dificultades en julio, pues las tasas hipotecarias subieron por encima de 4% después de haberse mantenido en niveles bajos muy atractivos a lo largo del 1S13. El inventario sigue siendo exiguu, lo que por un lado provoca que los precios de la vivienda aumenten y a veces excluyan a posibles compradores, y por otro lado hace difícil encontrar una vivienda que satisfaga las necesidades del comprador. La confianza de los constructores va en aumento, lo que podría indicar un incremento en la disponibilidad del crédito para las empresas de construcción que compiten por conseguir terrenos donde construir el creciente número de viviendas multifamiliares y unifamiliares. Sin embargo, esta situación no afectará mucho a la cifra de ventas de julio, que prevemos que será un poco inferior a la de junio dados los incrementos de las tasas hipotecarias y la baja disponibilidad.

Repercusión en los mercados

Esta semana, al no haber datos que afecten a la agenda de reducción de estímulos de la Fed, es posible que los mercados se sientan cómodos. Los datos de la vivienda serán el foco principal; se prevé que las dos medidas de las ventas de viviendas mostrarán el difícil mercado al que se enfrentan los compradores con tasas de interés más altas y con menos opciones. No obstante, no esperamos ninguna sorpresa en el sentido de que las ventas bajen de forma pronunciada, y dado que las demandas de desempleo alcanzan ya una posición fuerte, el optimismo debería ser la tónica de esta semana. Sin embargo, el tema de Egipto está presente en algunos inversores, pues sus vínculos con Oriente Medio y con el petróleo podrían llevar tensiones a los mercados de todo el mundo. Aun así, como sucede con la Fed, ninguna semana está libre de la influencia de algún tipo de cotilleo, y prevemos que los puntos de vista de Fisher y Yellen servirán de motivador a los mercados si el resto de la semana es demasiado tranquilo.

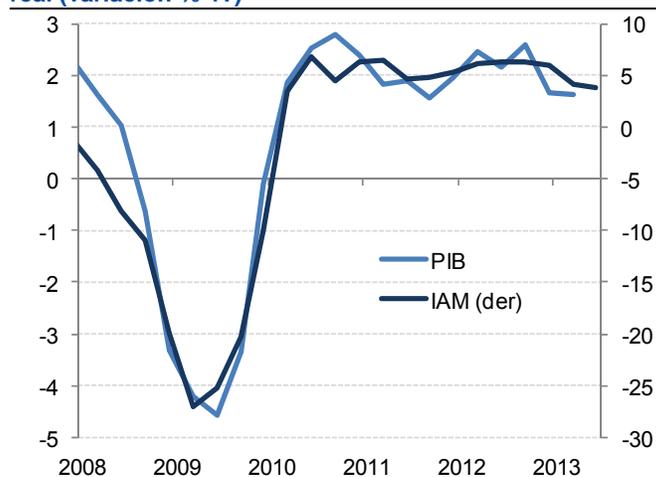
Tendencias económicas

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)



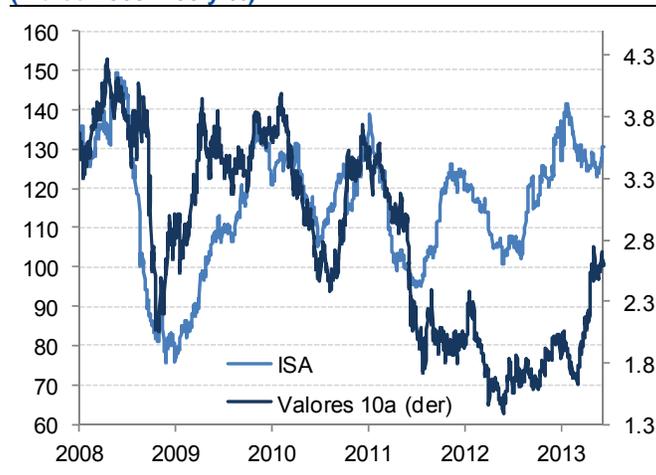
Fuente: BBVA Research y BEA

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



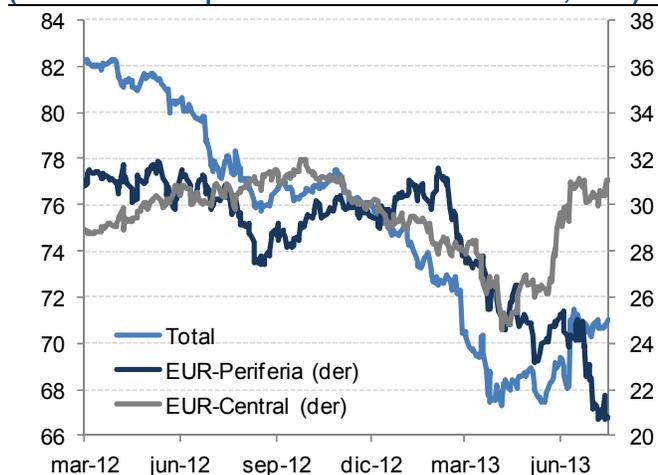
Fuente: BBVA Research

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



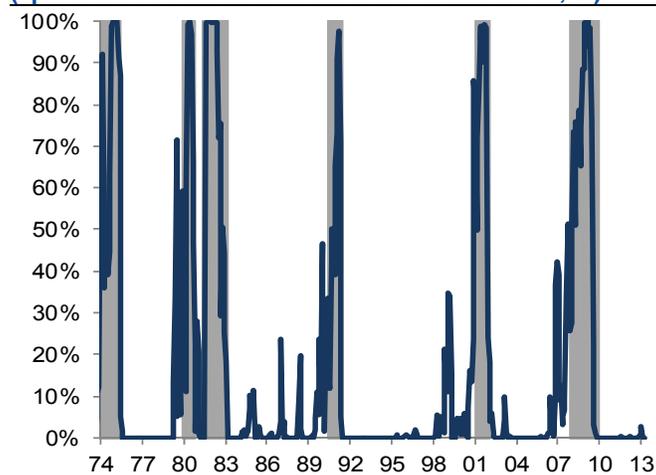
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

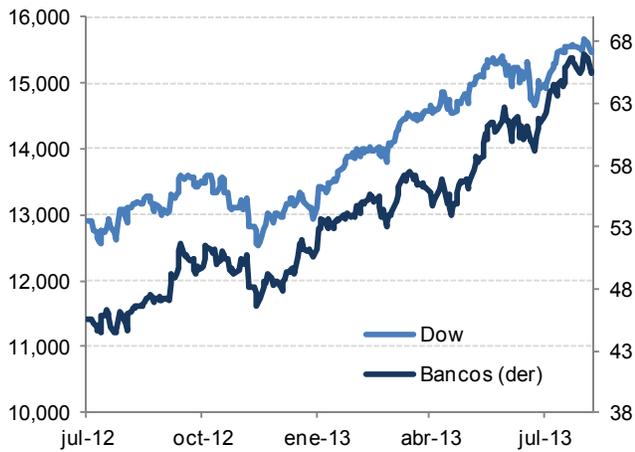
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

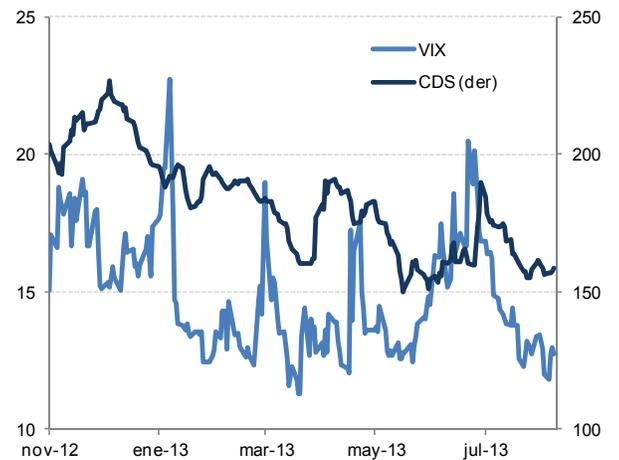
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



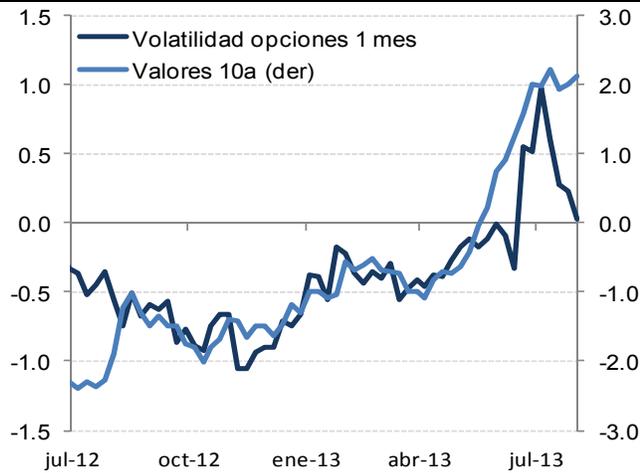
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



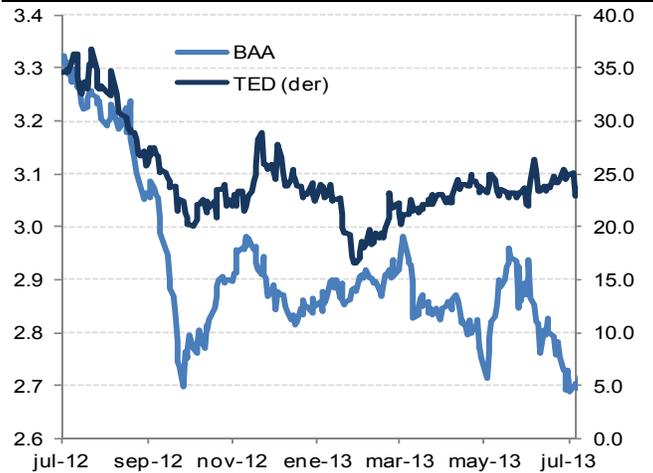
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



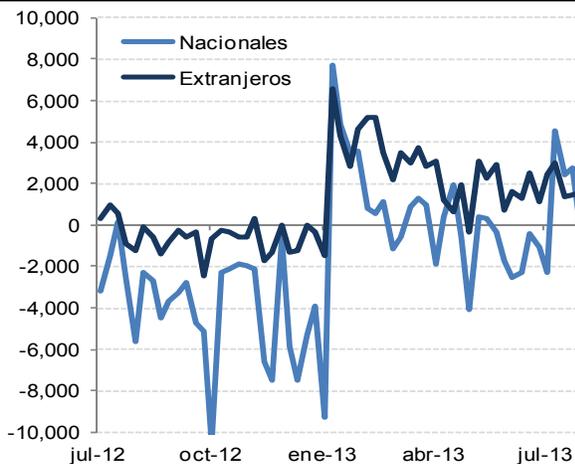
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



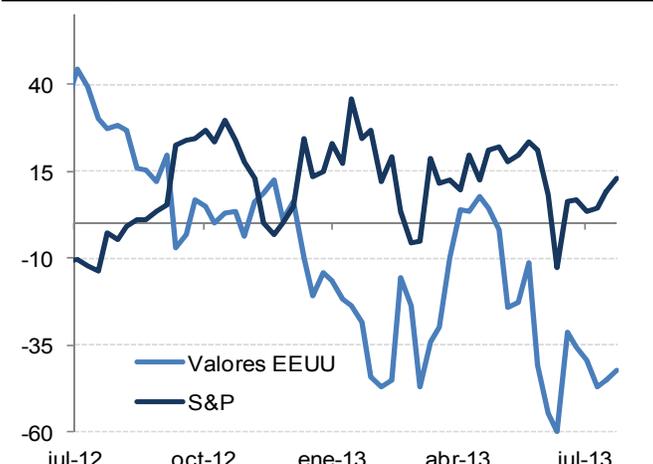
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

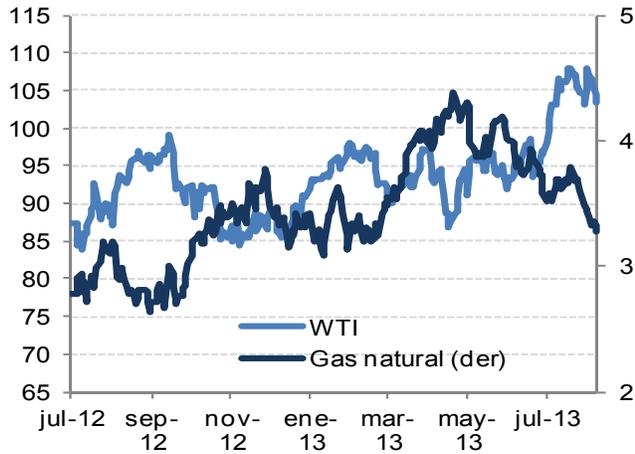
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

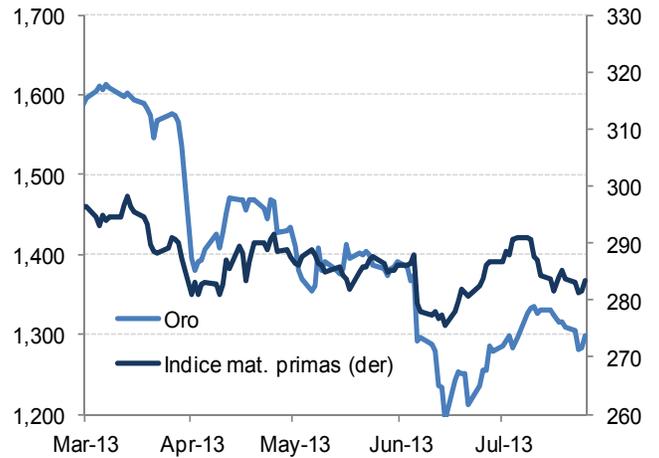
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb & DpMMBtu)



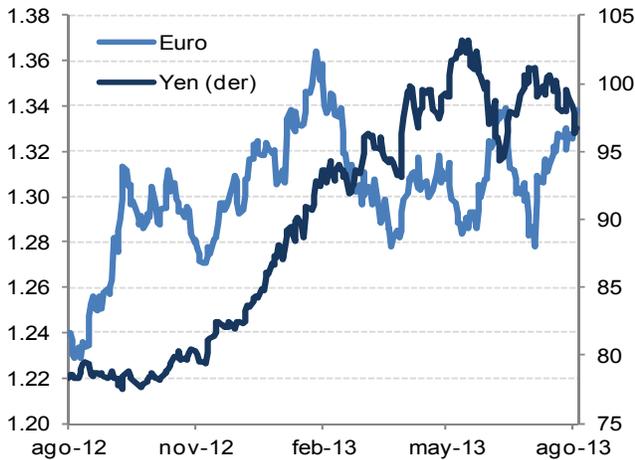
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



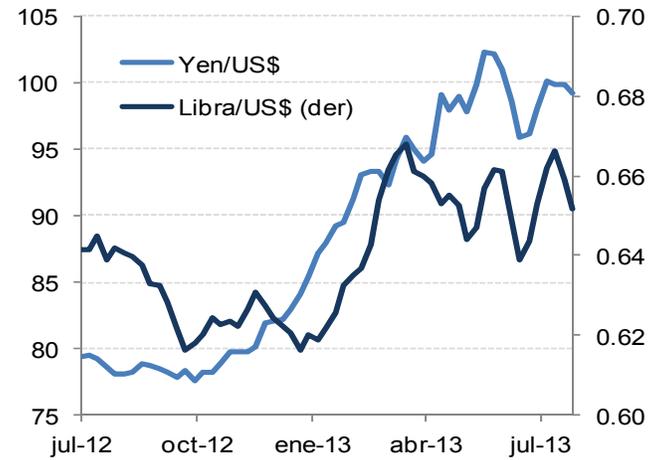
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



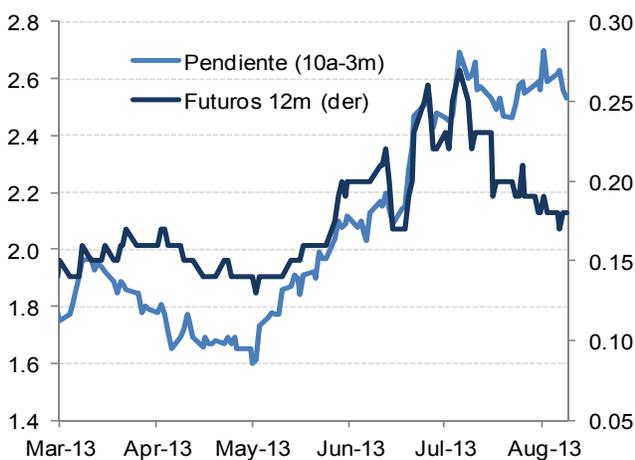
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



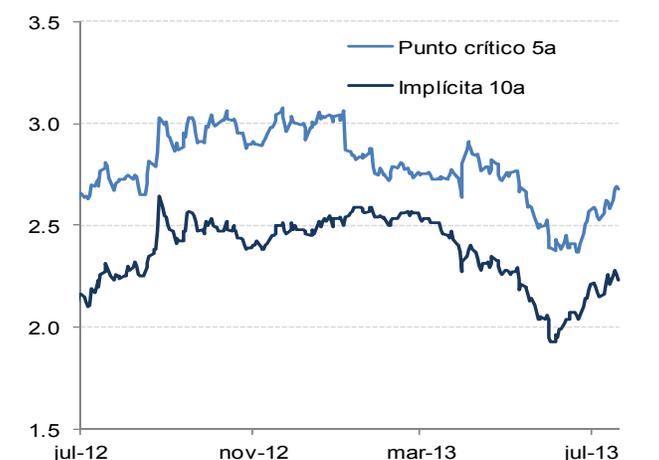
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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

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)	14.16	14.16	14.16	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.37	2.50	2.45	2.93
Préstamos Heloc 30 mil	5.30	5.27	5.32	5.49
5/1 ARM*	3.19	2.68	3.10	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.43	2.76	3.39	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.40	3.57	4.29	3.99
Mercado monetario	0.44	0.44	0.44	0.52
CD a 2 años	0.73	0.73	0.73	0.86

*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	0.09	0.09	0.09	0.13
3M Libor	0.26	0.27	0.45	0.44
6M Libor	0.39	0.40	0.65	0.00
12M Libor	0.66	0.67	0.98	1.05
Swap 2 años	0.48	0.47	0.53	0.47
Swap 5 años	1.53	1.53	1.61	0.91
Swap 10 años	2.75	2.77	2.81	1.77
Swap 30 años	3.62	3.64	3.61	2.53
PC a 30 días	0.12	0.13	0.13	0.30
PC a 60 días	0.14	0.15	0.15	0.34
PC a 90 días	0.16	0.15	0.16	0.36

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

James Bullard, Presidente de la Reserva Federal de St. Louis
Discurso sobre economía y política monetaria
15 de agosto de 2013

“En la medida en que las cifras de inflación son más altas en este informe, debería reafirmarse la idea de que la inflación tenderá de nuevo hacia la meta de forma natural en los próximos meses y trimestres. Sin embargo, hay inquietud por que la inflación pueda caer aún más si se toma la decisión de reducir los estímulos, con el consiguiente aumento del riesgo de deflación”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
21-Aug	Ventas de vivienda usada	JUL	5.18 millones	5.13 millones	5.08 millones
22-Aug	Demandas iniciales de desempleo	17-ago	328 mil	330 mil	320 mil
22-Aug	Demandas permanentes	10-ago	2,943,000	-	2,969,000
22-Aug	Índice del precio de la vivienda FHFA	JUN	0.6%	0.6%	0.7%
22-Aug	Índice PMI manufacturero	AGO	54.0	54.0	53.7
22-Aug	Indicadores adelantados	JUL	0.4%	0.5%	0.0%
23-Aug	Ventas de vivienda nueva	JUL	495 mil	490 mil	497 mil

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.8	2.3	2.5
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.6	2.3	2.4
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	6.4
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	2.90	3.28	3.64
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.31	1.31	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.