

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

Racha de aceleración de las ventas minoristas en abril

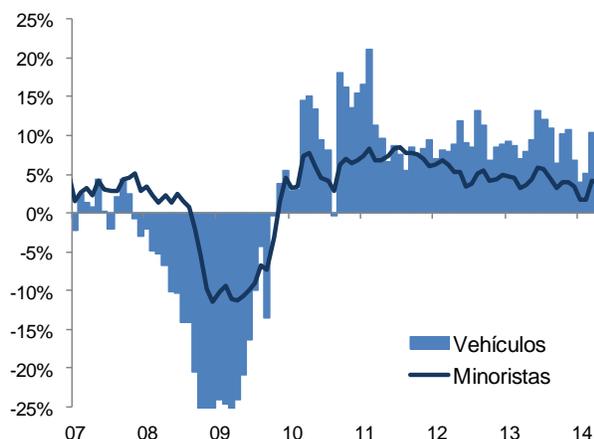
- Las ventas minorista se incrementaron 0.1% en abril, tercer mes consecutivo de variación positiva, aunque supone una desaceleración con respecto a febrero y marzo. Las cifras fueron lideradas por un aumento de 0.6% m/m en ventas de vehículos, en tanto que los resultados de los demás productos no avanzaron durante el mes. Las ventas en las gasolineras avanzaron un modesto 0.8%, aunque este incremento nominal podría atribuirse al aumento de los precios de los carburantes en abril. Quitando los vehículos y los combustibles, las ventas minoristas cayeron 0.1%. Si analizamos componentes específicos, vemos que las tiendas de ropa y accesorios registraron en abril un avance de 1.2% después de subir 1.1% el mes precedente, aunque creemos que después de este rápido crecimiento el textil se tomará un respiro el mes próximo. Mobiliario y decoración del hogar retrocedieron 1.5% durante el mes pasado. Esto refleja los magros resultados del mercado de vivienda y no es buen augurio para las cifras de este sector, que se publicarán hacia finales de mes. La nota positiva fue la revisión al alza del IPC general de marzo, de 1.1% a 1.5%, que compensa con creces el estancamiento de abril.
- Los datos de ventas minoristas de abril no deberían considerarse indicio de una desaceleración económica. Las ventas minoristas han mostrado un patrón de volatilidad a nivel mensual, y los datos del último trimestre demuestran la tendencia al alza del componente. Tras registrar el avance mensual consecutivo más alto desde 2012, es de esperar un freno del crecimiento. Seguimos a la espera de que el consumo empuje el crecimiento económico en este período de transición hacia el segundo semestre del año y, en consecuencia, prevemos que el avance de las ventas minoristas será mayor tanto en mayo como en junio. En cuanto al resto del año, los datos de las ventas minoristas seguirán siendo un fiel reflejo de la mejora de los datos del empleo y de un sólido crecimiento del PIB.

El Índice general de precios al consumidor mantiene en abril su tendencia al alza

- El IPC general avanzó en abril 0.3%, el aumento m/m más alto desde junio del año pasado. Nuevamente, el repunte estuvo impulsado por los precios de los alimentos, que han crecido 0.4% por tercer mes consecutivo. Con todo, el avance anual del precio de los alimentos es de apenas 1.9%, muy lejos de los niveles de 4% de 2011, aunque debido a la sequía en gran parte del país creemos que este componente seguirá subiendo durante el resto del año. Como se esperaba, el componente de servicio energético cayó 1.9%, después de siete meses consecutivos de aumento. Descartando factores estacionales inusuales, creemos que los precios de estos servicios y de las materias primas volverán a estabilizarse después de los duros meses del invierno. Viendo las cosas en perspectiva, la inflación general alcanzó rápidamente el 2.0% a/a, lo cual refleja una recuperación más ágil después de haber caído brevemente a 1.1% en febrero. El IPC subyacente aumentó a 1.8%, aunque sigue por debajo del 2.5% que es objetivo de la Fed.
- Para los próximos meses añadiremos un sesgo al alza a nuestras previsiones de inflación debido a la presión del aumento de los precios de los alimentos. En lo que respecta a la política monetaria, los datos recientes debería disipar toda inquietud por una inflación baja o deflación, al menos a corto plazo. Con todo, nuestras proyecciones apuntan a que en los próximos meses el aumento de los precios se mantendrá contenido, entre 2.0 y 2.5% a/a.

Gráfica 1

Ventas minoristas y de vehículos, variación % a/a



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2

Inflación al consumidor, por componentes variación % trimestral anualizada



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

En la semana

Minutas de la reunión del FOMC (abril, miércoles 14:00 ET)

Previsión:	Consenso:	Anterior:
------------	-----------	-----------

Las minutas de la reunión del FOMC de abril, de inminente publicación, posiblemente revelarán el debate del organismo acerca de la definición de una estrategia de comunicaciones eficaz para moderar las expectativas acerca de la futura evolución de las tasas de interés de los fondos federales, así como para abordar la política de reinversión de los pagos de capital. En la sesión de abril, estado actual de la *forward guidance* pareció satisfacer a todos los integrantes del FOMC, lo cual conllevó un voto unánime. No obstante, la relevancia de los debates de abril en lo relativo al rumbo futuro de la política monetaria es cuestionable, porque dos miembros con derecho a voto del organismo cesan, y otros dos nuevos integrantes se incorporarán en la próxima reunión de junio. En general, no prevemos que las minutas tengan una repercusión significativa sobre la perspectiva actual del rumbo de la política monetaria, aunque sí podrían aportarnos información adicional acerca de los puntos de vista relativos al momento y trayectoria del aumento de la tasa de interés de los fondos federales.

Ventas de vivienda usada (abril, jueves 10:00 ET)

Previsión: 4,750,000	Consenso: 4,680,000	Anterior: 4,590,000
----------------------	---------------------	---------------------

Después de tres meses consecutivos de descenso, se prevé que las ventas de vivienda se habrán recuperado en abril. Aunque la asequibilidad resultó bastante golpeada en los últimos meses (en comparación con mediados de 2013), en abril la media de la tasa de interés fija de las hipotecas a 30 años se mantuvo estable, en torno a 4.3%. Esto debería alentar la compra de vivienda, aunque el aumento de los precios sigue expulsando del mercado a los potenciales compradores. Las buenas noticias son que los resultados de la Encuesta sobre préstamos bancarios más reciente de la Reserva Federal demuestra que los requisitos para la obtención de un crédito en general se han flexibilizado, lo que debería facilitar a los potenciales compradores a obtener una hipoteca. Con todo, las existencias de vivienda son escasas en regiones de alta demanda, lo cual podría suponer una presión a la baja para nuestras proyecciones de abril. En consecuencia, creemos que se habrá producido un ligero incremento en las ventas de viviendas y, en general, una tendencia alcista de este componente durante el año a medida que se vaya recuperando la confianza en la recuperación económica.

Indicadores adelantados (abril, jueves 10:00 ET)

Previsión: 0.4%	Consenso: 0.4%	Anterior: 0.8%
-----------------	----------------	----------------

Creemos que en abril se habrá desacelerado el índice de indicadores adelantados, no obstante presentará una evolución mensual positiva. En abril, el índice compuesto alcanzó su nivel más alto desde enero de 2008, y se ha incrementado, o al menos mantenido constante, cada mes desde marzo del año pasado. Los diferenciales de tasas de interés y el índice S&P 500 han sido los principales impulsores de la reciente solidez del índice general. A medida que continúa la mejora de las condiciones económicas, no vemos motivos para que la tendencia cambie a medida que avanzamos en un segundo trimestre más sólido. El índice S&P cerró abril un poco más alto que marzo, ya que los mercados bursátiles siguen rompiendo récords históricos, motivo por el cual prevemos cierta presión alcista del componente de cotizaciones bursátiles. Además, las tasas de interés se mantuvieron bajas y, en general, sin cambios durante el mes. De este modo, el diferencial entre el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años y la tasa de interés de los fondos federales seguirá siendo un factor que contribuirá a la solidez. Por último, esperamos que el componente de expectativas de los particulares —cuya aportación al índice viene siendo negativa durante siete meses consecutivos— podrá volver a frenar el índice, aunque se verá contrarrestado por los continuos avances de los componentes antes mencionados.

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

Previsión: 430 mil	Consenso: 420 mil	Anterior: 384 mil
--------------------	-------------------	-------------------

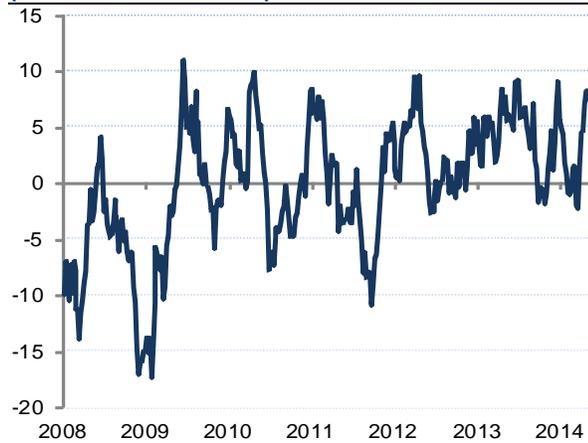
Creemos que en abril las ventas de vivienda nueva habrán avanzado, a medida que el mercado de la vivienda repunta en el segundo trimestre del año. Las ventas de vivienda nueva cayeron en marzo por debajo de las 400 mil unidades (cifras desestacionalizadas) por primera vez en seis meses debido a un descenso en la asequibilidad, después de que la mediana de precios trepase más de 11% en marzo y las tasas hipotecarias siguiesen avanzando (aunque ligeramente). Sin embargo, de manera bastante similar a las ventas de vivienda usada, creemos que se producirá un repunte en la demanda de vivienda nueva impulsado por el sólido crecimiento económico. En abril, los inicios de obra mostraron cifras positivas, avanzando en 125 mil unidades (13.2%) con respecto al mes precedente. Además, los permisos de obra nueva aumentaron en 80 mil (8.0%), lo cual debería considerarse con un indicio positivo de la futura actividad en el segmento. Por consiguiente, creemos que en abril las ventas de vivienda nueva habrán avanzado gracias a las halagüeñas perspectivas del mercado de la vivienda.

Repercusión en los mercados

Esta semana será mayormente tranquila en lo que respecta a la publicación de datos, por lo que no deberían producirse movimientos económicos significativos del mercado. Los inversores calibrarán el estado del mercado de la vivienda con la publicación de las ventas de vivienda nueva y usada, cifras que reflejarán la confianza de los particulares. Sin embargo, toda la atención estará puesta en las minutas del FOMC, por si insinúan algún posible cambio de la política monetaria.

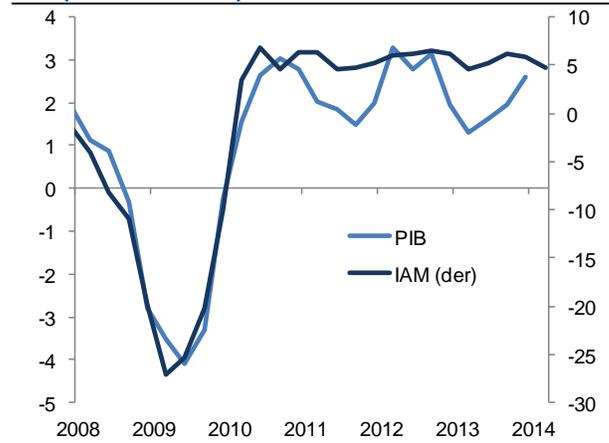
Tendencias económicas

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



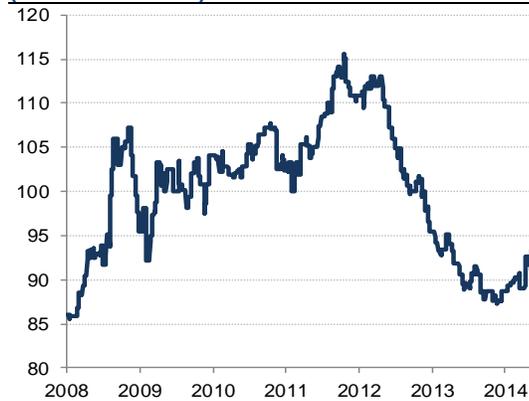
Fuente: BBVA Research

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



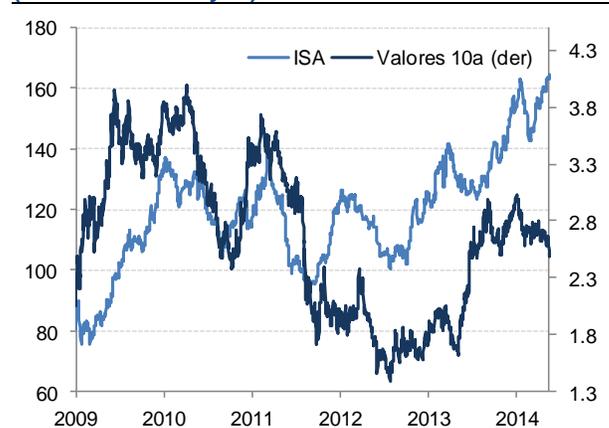
Fuente: BBVA Research y BEA

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



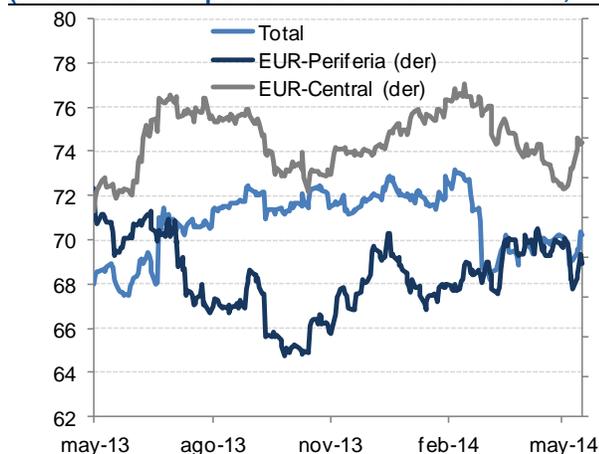
Fuente: BBVA Research

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



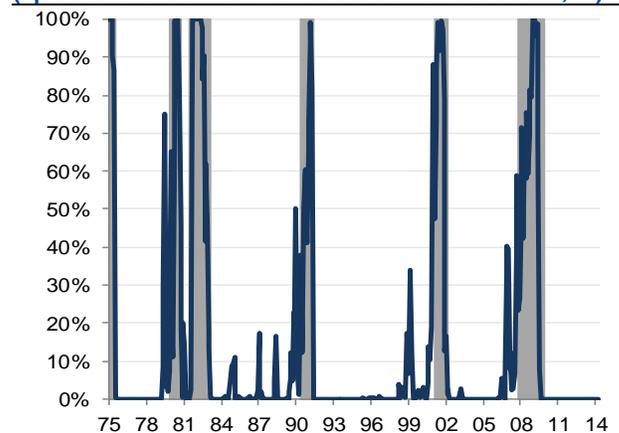
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

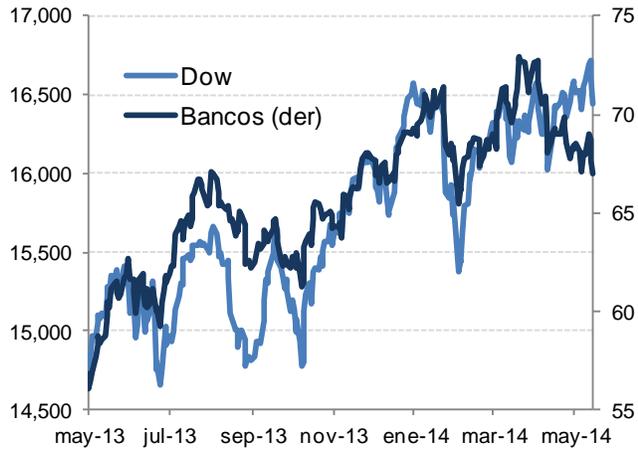
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

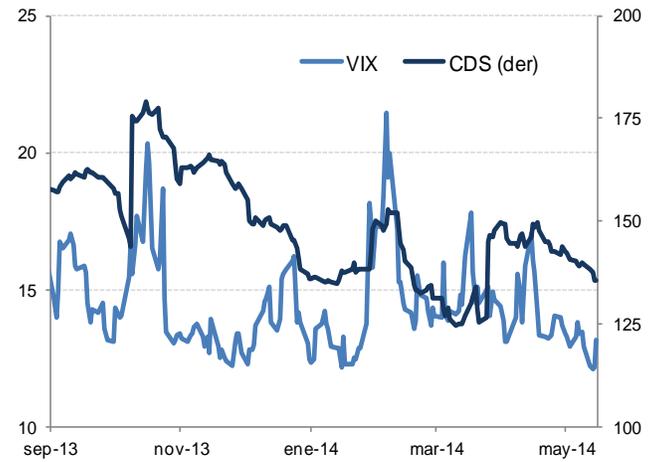
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



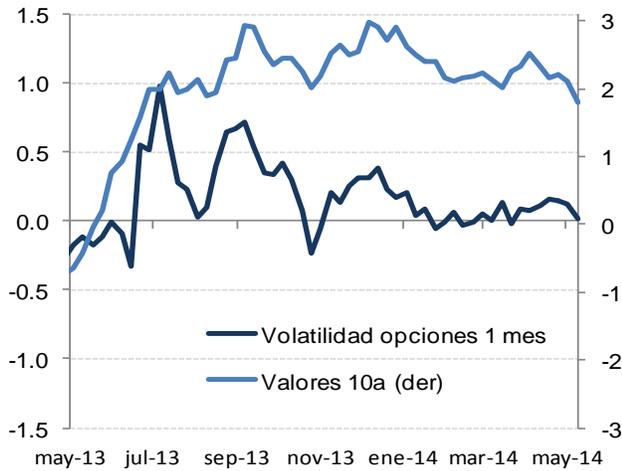
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



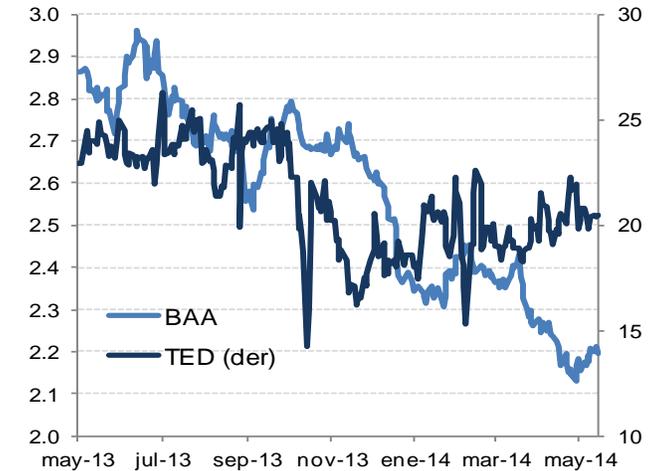
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



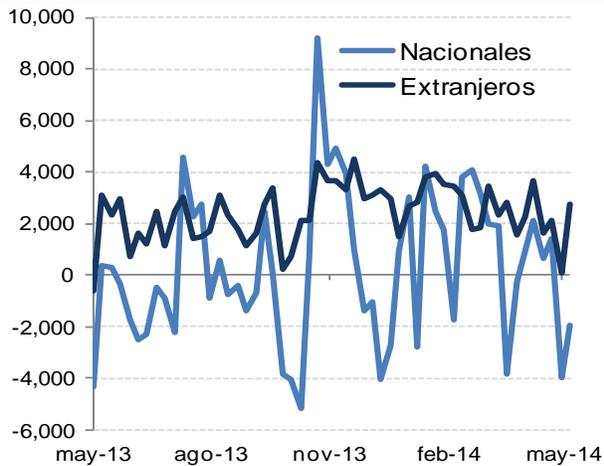
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



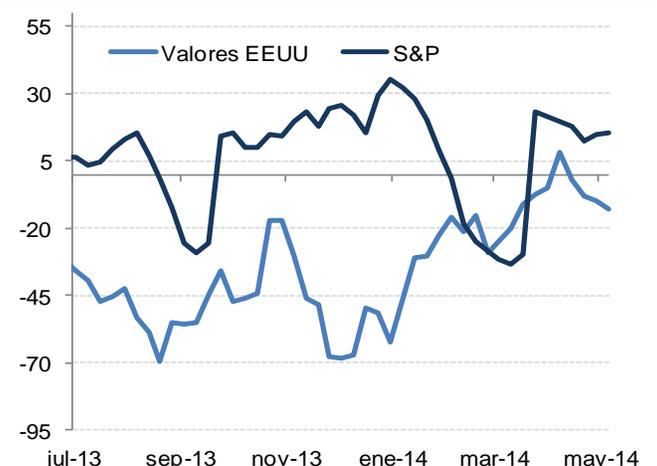
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

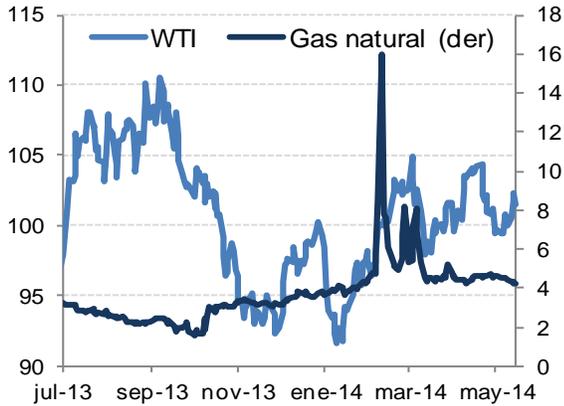
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

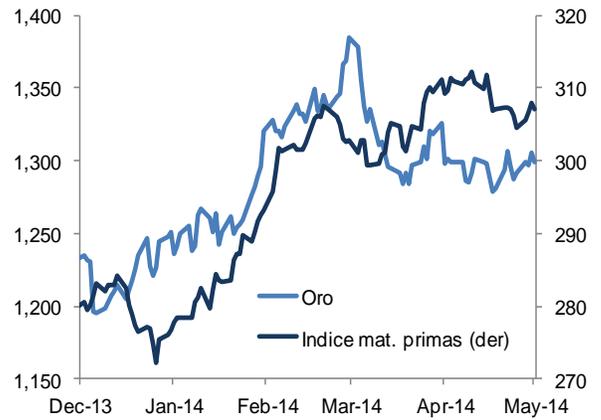
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



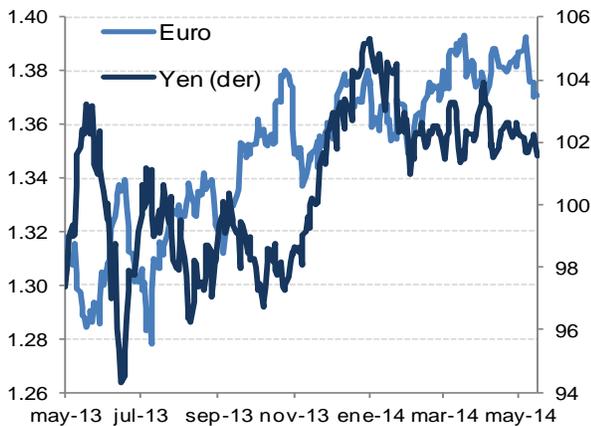
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



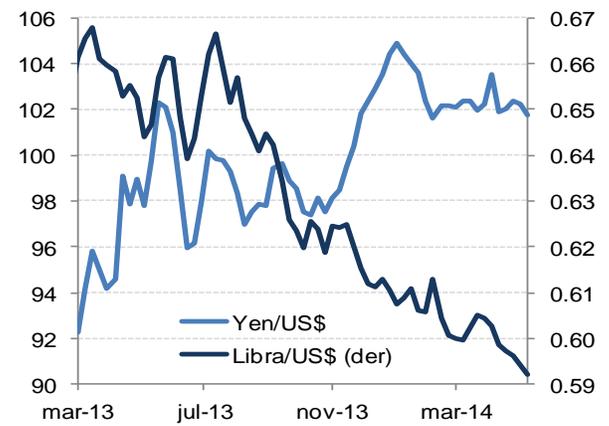
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



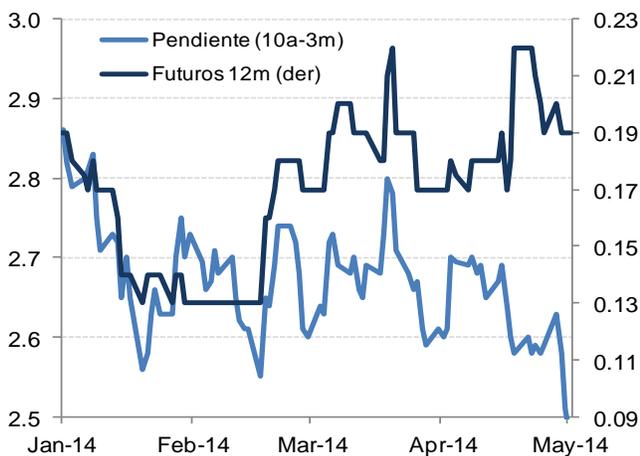
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



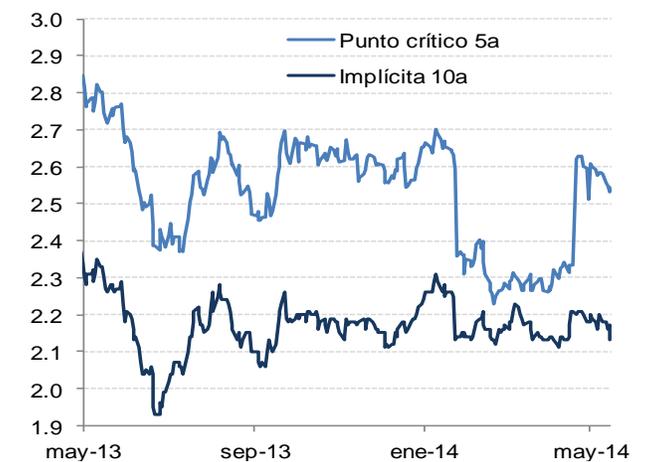
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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

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)	14.82	14.82	14.82	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.58	2.58	2.56	2.30
Préstamos Heloc 30 mil	5.20	5.11	5.18	5.34
5/1 ARM*	3.01	3.05	3.03	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.29	3.32	3.33	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.20	4.21	4.27	3.99
Mercado monetario	0.40	0.40	0.41	0.46
CD a 2 años	0.80	0.80	0.79	0.70

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cuadro 2

Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.09	0.08	0.10	0.10
3M Libor	0.23	0.22	0.23	0.27
6M Libor	0.33	0.32	0.32	0.42
12M Libor	0.53	0.54	0.55	0.69
Swap 2 años	0.51	0.52	0.55	0.38
Swap 5 años	1.65	1.72	1.84	0.98
Swap 10 años	2.62	2.71	2.85	2.05
Swap 30 años	3.32	3.43	3.52	3.04
PC a 30 días	0.10	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.11	0.11	0.11	0.14
PC a 90 días	0.17	0.13	0.13	0.16

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Janet Yellen, presidenta de la Reserva Federal
En la Semana Nacional de la Pyme, Washington D.C.
15 de mayo de 2014

"Estados Unidos ha recorrido un largo camino desde los oscuros días de la crisis financiera, y las pymes se merecen una considerable parte del mérito por las inversiones y la contratación que han posibilitado ese progreso. Pero aunque hemos llegado lejos, también es verdad que tenemos que seguir adelante para conseguir una economía saneada. Y estoy segura de que las pymes seguirán jugando un papel fundamental en el cumplimiento de ese objetivo".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
22-May	Demandas iniciales de desempleo	17-May	315	310	297
22-May	Demandas permanentes de desempleo	10-May	2,680	2,670	2,667
22-May	Indicadores adelantados (m/m)	ABR	0.4	0.4	0.8
22-May	Ventas de vivienda usada	ABR	4.75	4.68	4.59
22-May	Ventas de vivienda usada (m/m)	ABR	3.5	2.0	-0.2
23-May	Ventas de vivienda nueva (m/m)	ABR	12.0	9.4	-14.5
23-May	Ventas de vivienda nueva	ABR	430	420	384

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.5	2.5	2.8	2.8
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.8	2.2	2.3	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.9	2.1	2.3	2.4
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	6.6	5.9	5.6	5.2
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.50	2.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	1.98	1.72	2.90	3.41	3.80	4.10	4.34
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.31	1.31	1.37	1.35	1.32	1.37	1.36

Nota: los números que no están 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.