

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

### Minutas FOMC: una comunicación oportuna es la base de una estrategia de salida correcta

- La publicación de las minutas de la reunión de abril del FOMC reveló prolongados debates sobre temas relacionados con la normalización de la política monetaria de la Fed y sobre lo que el Comité denomina “planificación prudente”. Tuvieron mucho cuidado en resaltar que el debate sobre la estrategia de salida de la Fed “no implica que la normalización tenga que empezar necesariamente dentro de poco”, los miembros del Comité desean mantener abierta esta conversación y retomarla en las próximas reuniones. A su vez, la preocupación principal del FOMC es satisfacer las expectativas de los mercados sobre la trayectoria correcta mediante una comunicación clara y oportuna de sus estrategias de normalización de la política monetaria, afirmando que la comunicación debería iniciarse “bastante antes de que sea adecuado dar los primeros pasos de la normalización”, y “mejorar la claridad y credibilidad de la política monetaria”.
- En general, la Fed sigue realizando avances graduales hacia su doble mandato. Se reducen los riesgos bajistas para la inflación, pero cuando desaparezcan los factores transitorios aún es probable que la Fed no alcance su objetivo de inflación a corto plazo. La percepción de una palpable atonía del mercado laboral, la incertidumbre respecto a la eficacia de gestionar las tasas de interés a corto plazo mediante “herramientas beta”, y el hecho de que las minutas recalcaron que las condiciones económicas podrían garantizar el mantenimiento de tasas de interés a corto plazo bajas durante más tiempo de lo normal sugiere que la Fed seguirá siendo cautelosa en cuanto a realizar un ajuste demasiado pronto. Por tanto, nuestras previsiones de la futura evolución de la tasa de interés de los fondos federales se mantienen sin cambios y creemos que la primera subida de tasas se producirá a mediados de 2015.

### Ligero repunte de las ventas de vivienda usada en abril

- Las ventas de vivienda usada subieron 1.3% mensual en abril, por lo que ascienden a 4.65 millones en términos anualizados y desestacionalizados. Sin embargo las ventas cayeron 6.8% en términos anuales. Ahora que el tiempo ha mejorado en todo el país y las ventas siguen siendo débiles, se ha hecho evidente que las elevadas tasas hipotecarias siguen ejerciendo una presión bajista importante sobre las ventas de viviendas. Las tasas hipotecarias a 30 años han subido de 3.6% en mayo de 2013 a 4.3% en abril, mientras que el ritmo de ventas cayó 9.7% durante el mismo periodo. Además, los precios medios de venta aumentan por tercer mes consecutivo, con una subida de 7.3% desde enero, lo que disminuye aún más la asequibilidad y aleja del mercado a posibles compradores de vivienda. Un aspecto más positivo, es que a pesar del repunte de las ventas de vivienda de segunda mano, la oferta de viviendas usadas subió de 5.1 a 5.9 meses, lo que apuntaría a un impulso de las ventas futuras debido a que hay más casas disponibles en el mercado.
- Después de caer en siete de los últimos ocho meses, el ligero repunte de las ventas de vivienda usada es, sin lugar a dudas, bien recibido. A pesar del repunte de la demanda de consumo en el último año, la tasa de ventas sigue significativamente por debajo de la tasa de 2013, un indicio de que los consumidores son sensibles a los movimientos de las tasas hipotecarias y a la asequibilidad general. Sin embargo, la tasa hipotecaria conforme a 30 años ha comenzado a reducirse de manera sostenida y hoy ha caído por debajo de 4.2%. Además, los meses de verano han sido tradicionalmente positivos para el mercado de la vivienda. Por otro lado, el mercado de trabajo sigue mostrando una marcada mejora, y a medida que los trabajadores tengan más confianza en la seguridad de sus empleos, estarán más dispuestos a comprar una vivienda. Por tanto, de cara al futuro, nos mantenemos cautelosamente optimistas acerca del sector de la vivienda y creemos que el mercado recuperará fuerzas en los próximos meses.

Gráfica 1

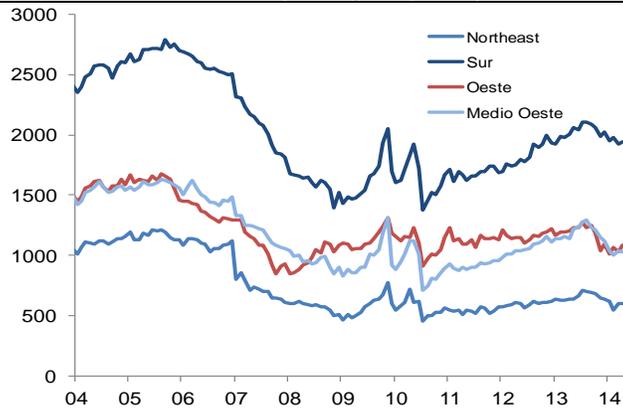
#### Expectativas de inflación (%)



Fuente: FRB y BBVA Research

Gráfica 2

#### Ventas de vivienda usada por región (miles)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

## En la semana

### Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (abril, martes 8:30 ET)

Previsión: 0.1%, 0.4%

Consenso: -0.7%, -0.1%

Anterior: 2.5%, 2.1%

Se prevé que los pedidos de bienes duraderos aumentarán en abril, aunque esperamos que se desaceleren con respecto al mes anterior. Los nuevos pedidos han aumentado muy por encima del 2% durante dos meses consecutivos, debido probablemente a un repunte provocado por el cese de factores estacionales a los que se enfrentaban durante el invierno; por tanto, se prevé una desaceleración del crecimiento que dejaría el componente relativamente sin cambios en abril. En lo que respecta al componente del transporte, las piezas de aviones registraron un crecimiento de 13.5% y 5.1% en febrero y marzo, respectivamente, de modo que esperamos que ese componente retroceda este mes. Aun así, los vehículos de motor y componentes deberían empujar los nuevos pedidos al alza en previsión de la demanda futura, ya que las ventas de automóviles han ganado fuerza en los dos últimos meses. En general, no esperamos ver un cambio significativo en los pedidos de bienes duraderos de abril.

### PIB, preliminar (1T14, jueves 8:30 ET)

Previsión: 0.7%

Consenso: -0.5%

Anterior: 0.1%

A pesar de algunos llamamientos a efectuar una revisión a la baja en el crecimiento del PIB del 1T14, esperamos ver un ligero cambio al alza en la segunda estimación. La mayoría de los datos publicados desde la cifra inicial del PIB apuntan a que la actividad del trimestre fue mejor de lo que se había previsto, aunque sigue siendo relativamente débil debido al impacto que ha tenido el crudo clima invernal en todo el país. Se han revisado al alza importantes indicadores del 1T14, incluido el de producción industrial de marzo, así como los inventarios empresariales y el consumo privado de febrero. En marzo, el consumo privado también fue más fuerte de lo esperado, y se incrementó al ritmo mensual más rápido que se ha registrado hasta ahora en la recuperación. La inversión residencial no tuvo unos resultados tan buenos; el gasto en construcción se revisó a la baja en febrero, pero afortunadamente las pérdidas se están compensando en marzo. Aunque los datos de comercio no fueron muy alentadores en marzo, las exportaciones sí repuntaron lo suficiente como para contrarrestar la caída de febrero, de modo que no esperamos que este factor ejerza presiones a la baja en la revisión del PIB. Por tanto, esperamos ver una modesta mejora del crecimiento del PIB en el primer trimestre, aunque todavía se mantendrá en torno a la tasa t/t anualizada y desestacionalizada más baja en un año.

### Ingreso personal y gastos de consumo (abril, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.1%

Consenso: 0.3%, 0.2%

Anterior: 0.5%, 0.9%

Se prevé que el ingreso personal y los gastos de consumo volverán a incrementarse en abril a medida que desaparezcan los efectos del clima invernal al acercarnos al segundo trimestre. Ambos indicadores fueron sorprendentemente buenos en el 1T14 pese al hecho de que el crecimiento del trimestre fue sumamente lento. En abril, varios indicadores apuntan a otro mes de actividad relativamente saludable para el consumo, aunque es probable que el ritmo sea más lento en comparación con marzo. Dado que la situación del empleo mejora paulatinamente, podríamos empezar a ver algunas presiones alcistas en el crecimiento de los salarios, aunque por ahora serían mínimas. De igual modo, los consumidores seguirán aprovechando el entorno de baja inflación cuando se trata del gasto. Por tanto, esperamos que la actividad del consumo siga siendo favorable para la recuperación económica, pues el crecimiento general se acelerará durante el resto del año.

### Confianza de los consumidores (mayo, viernes 9:55 ET)

Previsión: 82.2

Consenso: 82.5

Anterior: 81.8

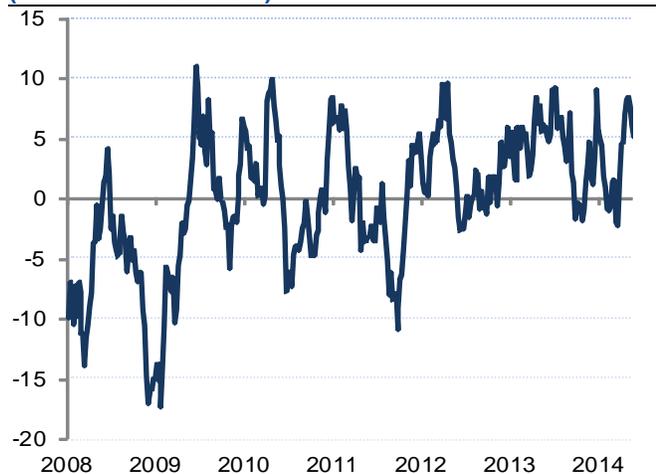
Esperamos que la confianza de los consumidores aumente de forma marginal en mayo. Las demandas por desempleo aumentaron a 326 mil la semana pasada, pero la media general de 4 semanas está todavía justo por encima de 320 mil, es decir, cerca de los niveles mínimos después de la recesión; las demandas de desempleo seguirán ejerciendo un ligero sesgo al alza en la confianza de los consumidores. Los precios de la gasolina no deberían oscilar mucho, pues los precios medios en las gasolineras han registrado un promedio de \$3.60 aproximadamente durante el mes y se mantienen estables. Además, los principales índices bursátiles han registrado máximos históricos a lo largo del pasado mes, pero han mostrado pocos movimientos al alza o a la baja en las últimas semanas. Por consiguiente, prevemos que la confianza de los consumidores solo aumentará ligeramente con respecto al informe preliminar.

### Repercusión en los mercados

Esta semana será corta para los mercados y no esperamos ningún movimiento significativo mientras los inversores terminan de digerir los datos de los resultados publicados en las últimas semanas. Los analistas del mercado estarán pendientes del informe preliminar del PIB del 1T14 publicado el jueves por si hay una revisión importante con respeto a la estimación adelantada.

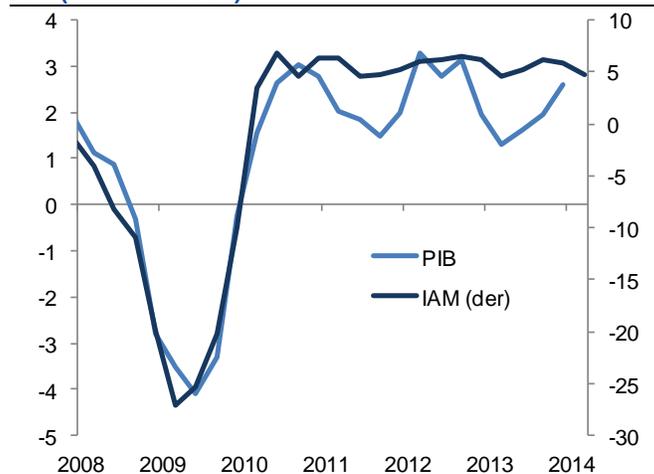
# Tendencias económicas

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)**



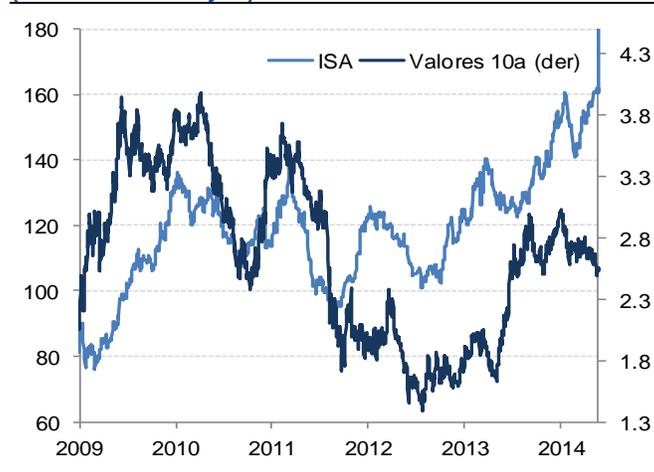
Fuente: BBVA Research y BEA

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



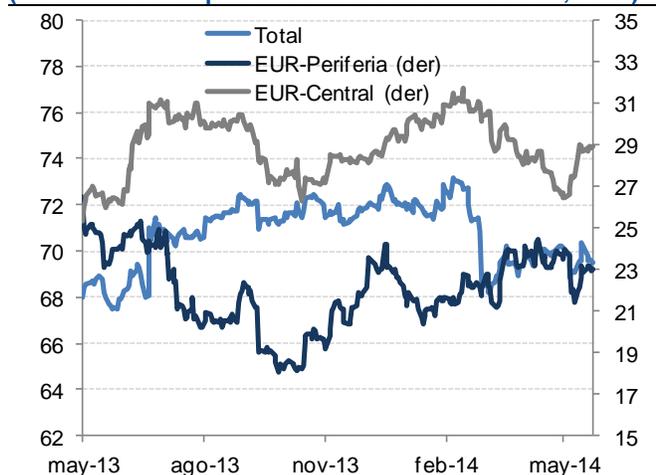
Fuente: BBVA Research

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



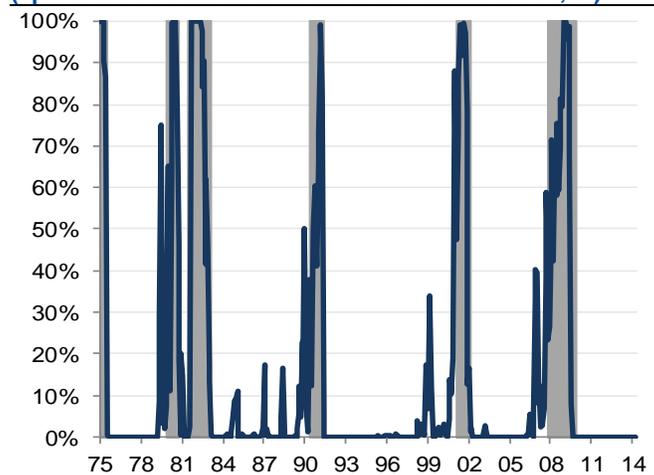
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

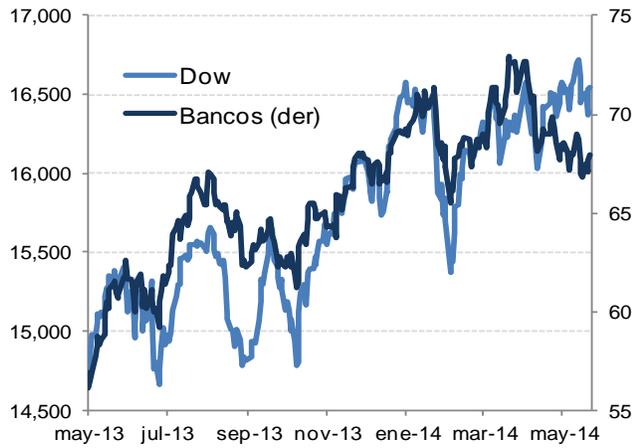
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

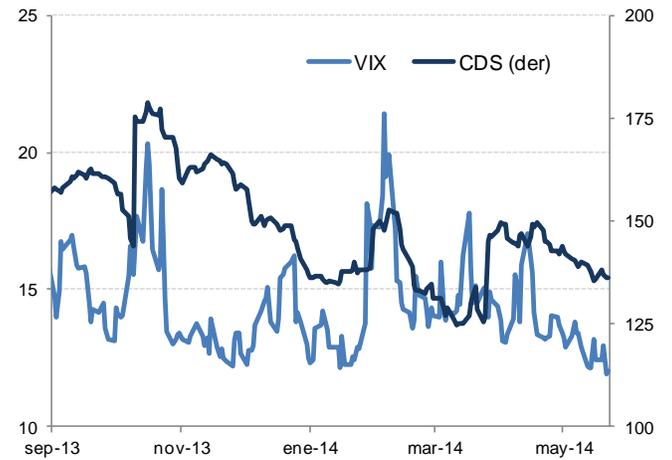
# Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



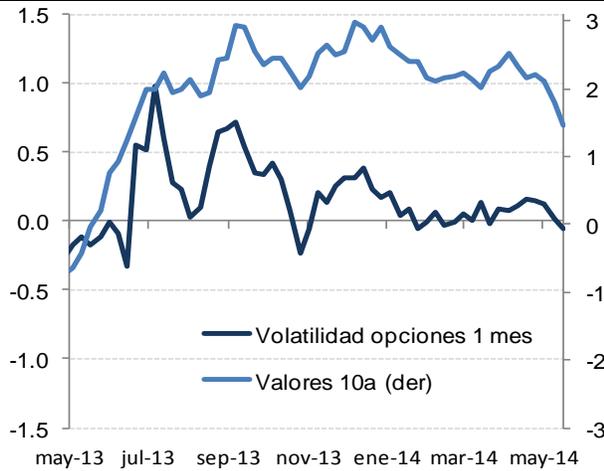
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



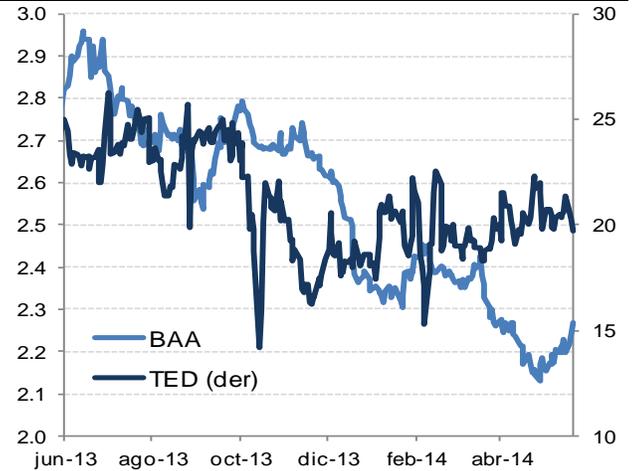
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



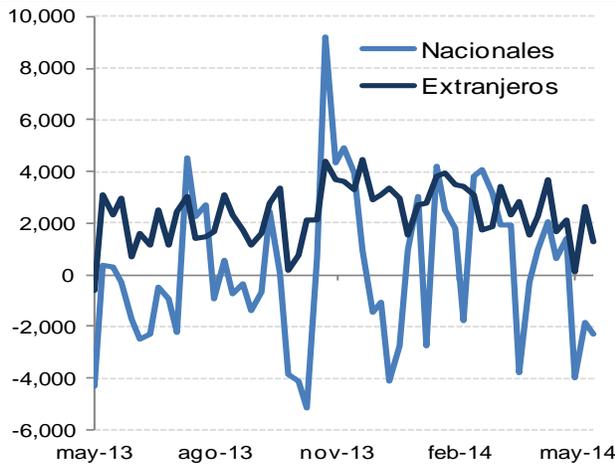
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
**Diferenciales TED y BAA**  
(%)



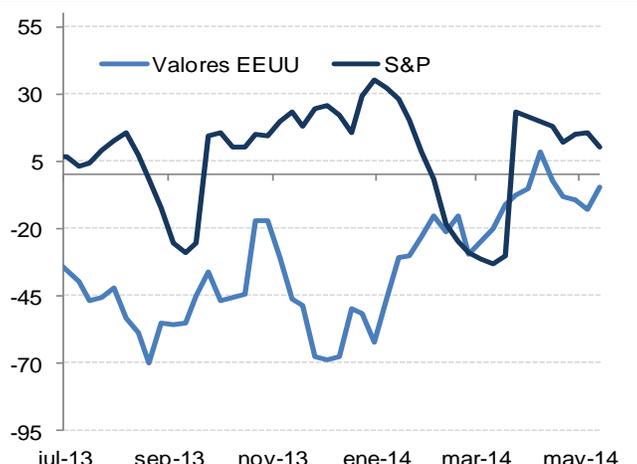
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

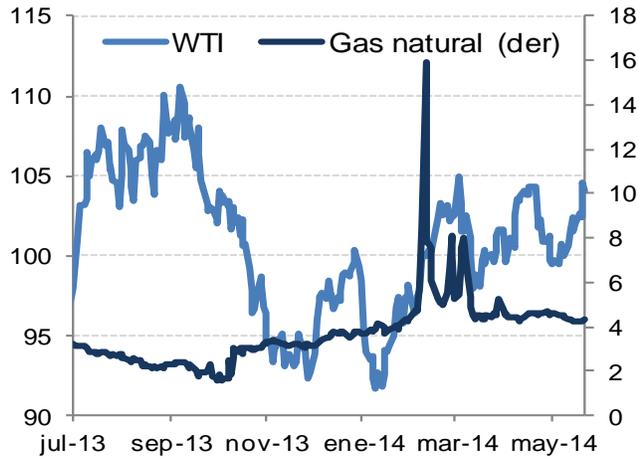
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

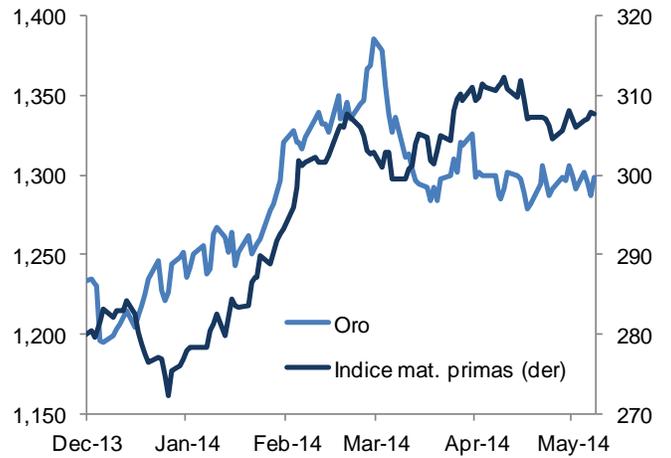
# Mercados financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb y DpMMBtu)



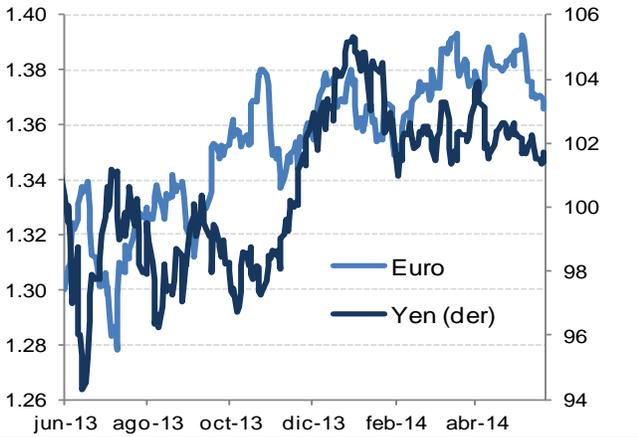
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



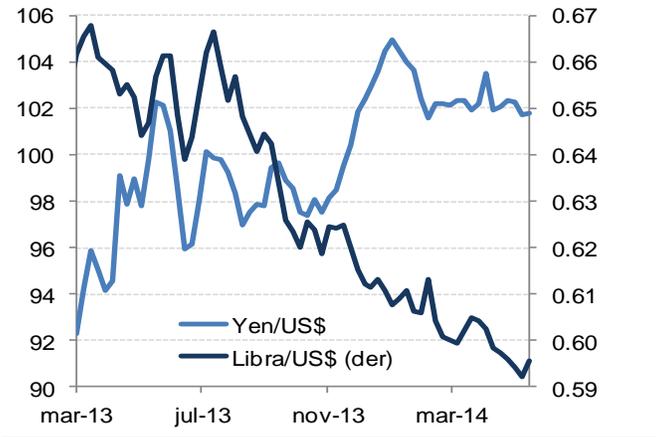
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe e Ypd)



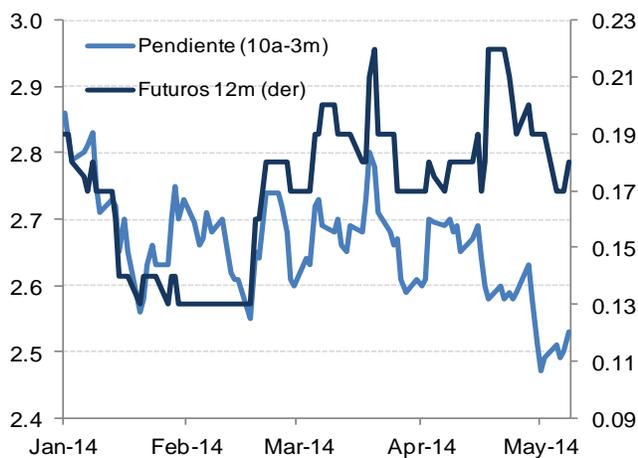
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)	2.79	2.58	2.56	2.29
Préstamos Heloc 30 mil	5.25	5.20	5.16	5.34
5/1 ARM*	2.96	3.01	3.03	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.25	3.29	3.39	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.14	4.20	4.33	3.99
Mercado monetario	0.40	0.40	0.41	0.46
CD a 2 años	0.81	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	0.09	0.09	0.09
3M Libor	0.23	0.22	0.23	0.27
6M Libor	0.32	0.32	0.32	0.42
12M Libor	0.54	0.54	0.55	0.68
Swap 2 años	0.50	0.51	0.54	0.47
Swap 5 años	1.62	1.65	1.80	1.23
Swap 10 años	2.61	2.62	2.77	2.33
Swap 30 años	3.35	3.32	3.44	3.26
PC a 30 días	0.12	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.11	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.12	0.13	0.13	0.17

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

John Williams, vicepresidente principal del Banco de la Reserva Federal de San Francisco  
En el Instituto Bush de Dallas, Texas  
19 de mayo de 2014

*“Todo depende de lo que suceda, pero dado el nivel de inflación, el estado del mercado de trabajo y los diversos riesgos para las perspectivas, no creo que sea apropiado empezar a subir las tasas de interés hasta la segunda mitad del próximo año”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
27-May	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	ABR	0.1	-0.7	2.9
27-May	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	ABR	0.4	-0.1	2.4
27-May	S&P Case-Shiller HPI (m/m)	MAR	0.50	0.70	0.76
27-May	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	MAR	11.6	11.8	12.9
27-May	Confianza de los consumidores	MAY	82.6	83.0	82.3
27-May	Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas	MAY	10.6	9.2	11.7
29-May	Demandas iniciales de desempleo	MAY 24	320	318	326
29-May	Demandas permanentes de desempleo	MAY 17	2,650	2,655	2,653
29-May	PIB t/t anualizado	1T S	0.7	-0.5	0.1
29-May	Consumo personal	1T S	3.1	3.1	3.0
29-May	Indice de precios del PIB	1T S	1.3	1.3	1.3
29-May	Consumo personal subyacente	1T S	1.3	1.3	1.3
29-May	Ventas de casas pendientes (m/m)	ABR	0.8	1.0	3.4
29-May	Ventas de casas pendientes (a/a)	ABR	-9.1	-8.9	-7.4
30-May	Barómetro de negocios de Chicago (ae)	MAY	62.00	60.75	63.00
30-May	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	MAY P	82.2	82.5	81.8
30-May	Ingreso personal	ABR	0.2	0.3	0.5
30-May	Consumo personal (m/m)	ABR	0.1	0.2	0.9

# Previsiones

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

Nota: los números que no están en negrita reflejan los datos reales. Están pendientes las revisiones de las previsiones.

Michael Soni  
Michael.Soni@bbvacompass.com



| 2200 Post Oak Blvd, 21<sup>st</sup> Floor, Houston, Texas 77056 | Tel.: +1 713 831 7345 | [www.bbva.com](http://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](http://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.**