

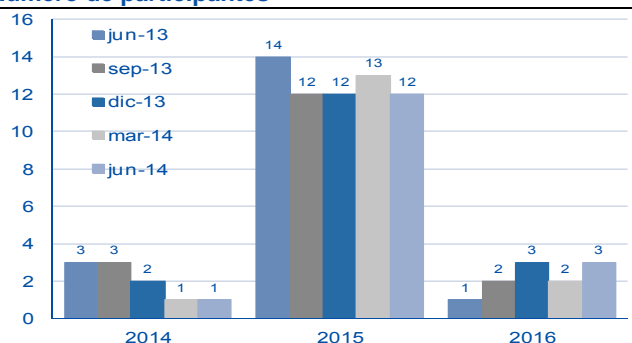
# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

- Declaración FOMC de junio: sentando las bases para cambios drásticos de la política monetaria**
  - La Declaración del FOMC de la reunión de junio no trajo sorpresas, con otra reducción de 10 mmd de compras de activos e informes consistentes sobre mejoras graduales de los datos económicos. El debate sobre la estrategia de salida de la Fed se reservó para la rueda de prensa de Yellen. La Presidenta Yellen reconoció la dificultad de determinar el método apropiado de avanzar hacia la normalización de la política monetaria. A su vez, Yellen reafirmó que los principios generales de la Estrategia de salida de junio de 2011 (por ejemplo, normalizar el tamaño y composición del balance de los valores del Tesoro) solo siguen siendo válidos a largo plazo. También confirmó el compromiso de la Fed con las declaraciones de Bernanke de retener las ventas de MBS y mantener estos activos hasta su vencimiento. Lo más relevante es que Yellen declaró que, aunque continúan los debates, el Comité aún no ha llegado a una conclusión relativa a los detalles de la reinversión y la estrategia de salida: "el Comité está estudiando muchos aspectos relacionados con la normalización y continuarán los debates, existiendo la posibilidad de facilitar más datos a finales de año".
  - Los próximos doce meses serán muy importantes para el FOMC. En primer lugar, se acerca el fin de la flexibilización cuantitativa, se espera que continúen las reducciones de 10 mmd en etapas acompasadas hasta el último anuncio en el 4T14. En segundo lugar, la Fed ha logrado afianzar las expectativas de que el primer aumento de tasas de interés se produzca a mediados de 2015 –lo que coincide con nuestro escenario central. Finalmente, el FOMC tendrá que solventar las diferencias de opinión internas para comunicar una hoja de ruta clara para la normalización del balance. Esto puede que no sea un proceso sencillo dada la falta de experiencia con estos instrumentos políticos y la divergencia de opiniones sobre el daño causado por la crisis financiera al crecimiento a largo plazo. Si desea información más detallada, consulte nuestro [Fed Watch](#).
- La inflación sorprende al alza en mayo, pero las expectativas se mantienen bajas y ancladas**
  - El índice de precios al consumidor aumentó 0.4% en mayo, acelerándose de la subida de 0.3% de abril y reflejando el ritmo mensual de aumento de los precios más alto desde febrero de 2013. Los índices de los alimentos y de la energía fueron los principales causantes del incremento del mes, subiendo 0.5% y 0.9%, respectivamente. En el nivel subyacente, los precios subieron 0.3% por primera vez desde el final de la recesión a finales de 2009. Los motores habituales desempeñaron su papel, incluidos los productos básicos sanitarios (0.5%) y el alojamiento (0.3%), mientras que los servicios de transporte añadieron un importante aumento de 1.0%.
  - El IPC general y subyacente se aceleraron en términos anuales 2.1% y 1.9%, respectivamente. Aunque los índices aún se mantienen bastante por debajo del objetivo de inflación de la Fed (2.0% para el índice de precios del consumo privado subyacente, pero 2.5% para el IPC general), el repunte de mayo fue mucho más rápido de que lo que se había visto durante el año anterior. A la hora de plantear medidas de política monetaria, es importante recordar que el FOMC ha tenido mucho cuidado de no reaccionar de forma exagerada únicamente ante los datos de un mes. Si continúa esta tendencia alcista, podríamos presenciar una subida de tasas de interés antes de lo previsto por parte de la Fed; sin embargo, no esperamos que la inflación aumente suficientemente rápido para que la postura heterodoxa gane a la postura ortodoxa.

Gráfica 1

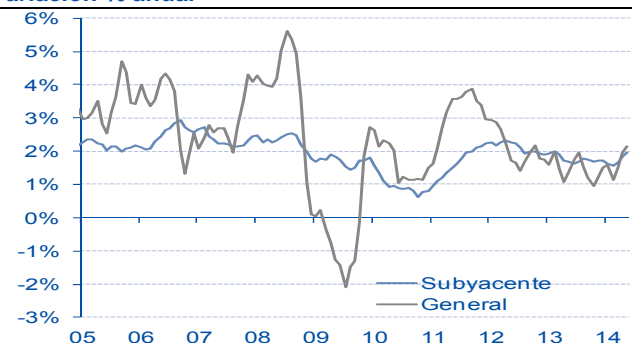
### Momento adecuado para el endurecimiento de la política Número de participantes



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2

### IPC general y subyacente Variación % anual



Fuente: BLS y BBVA Research

## En la semana

### Ventas de vivienda nueva (mayo, martes 10:00 ET)

Previsión: 445 mil

Consenso: 440 mil

Anterior: 433 mil

Las ventas de vivienda nueva se espera que hayan aumentado en mayo por segundo mes consecutivo después de un leve retroceso en el primer trimestre de 2014. El aumento de abril recuperó casi todo el terreno perdido en marzo, porque el tiempo primaveral permite una mayor actividad del sector de la vivienda. No obstante, la oferta actual de vivienda nueva en el mercado cayó en abril y podría limitar la cantidad de ventas de mayo. De forma similar, la construcción de vivienda nueva se estancó algo durante los primeros meses del año, lo que indica que la oferta seguirá restringida en los próximos meses. Según el índice de confianza de los constructores, la afluencia de posibles compradores ha mejorado durante los últimos meses, lo que favorece las ventas de vivienda nueva. En general, prevemos un ligero aumento de las ventas en mayo, pero no es probable que los niveles superen el máximo anual de enero.

### Confianza de los consumidores (junio, martes 10:00 ET)

Previsión: 84.1

Consenso: 83.5

Anterior: 83.0

La confianza de los consumidores ha sido un poco volátil en los meses recientes, pero mejora la tendencia general. La mejora de mayo estuvo impulsada principalmente por un aumento de la confianza en la situación actual, aunque las expectativas de los consumidores fueron también mejores durante el mes. En concreto, las perspectivas de los consumidores sobre el mercado de trabajo mejoraron ligeramente en abril y mayo, y se espera que este impulso continúe durante los meses de verano. El gasto de los consumidores ha sido relativamente bueno e indica una mayor confianza en el crecimiento futuro del ingreso. Para junio, creemos que el índice de confianza del consumidor seguirá avanzando lentamente hacia el nivel máximo anterior a la recesión, apoyado por los componentes de la situación actual y las expectativas.

### PIB, final (1T14, miércoles 8:30 ET)

Previsión: -0.5%

Consenso: -1.8%

Anterior: -1.0%

Los datos desde la segunda estimación del PIB para el 1T14 indican una leve revisión de la cifra final, aunque prevemos que el crecimiento del trimestre permanecerá en territorio negativo. El gasto en construcción se revisó al alza en marzo (de 0.2% a 0.6% mensual), aunque la inversión residencial privada fue débil durante el trimestre. El consumo privado también se revisó ligeramente al alza en marzo y al menos ayudará a compensar las presiones bajistas de otros componentes. La mayor sorpresa provino de la balanza comercial internacional, que se revisó considerablemente a la baja en los primeros meses del año. La parte positiva es que el aumento de las importaciones fue algo mayor que el registrado anteriormente y, por lo tanto, confirma nuestro argumento de una mejora de la situación de la demanda interna, con una mayor debilidad del contexto global. Finalmente, los inventarios empresariales no mostraron cambios en marzo y, por consiguiente, deberían tener poco impacto sobre la revisión final.

### Ingreso personal y gastos de consumo (mayo, jueves 8:30 ET)

Previsión: 0.4%, 0.4%

Consenso: 0.4%, 0.4%

Anterior: 0.3%, -0.1%

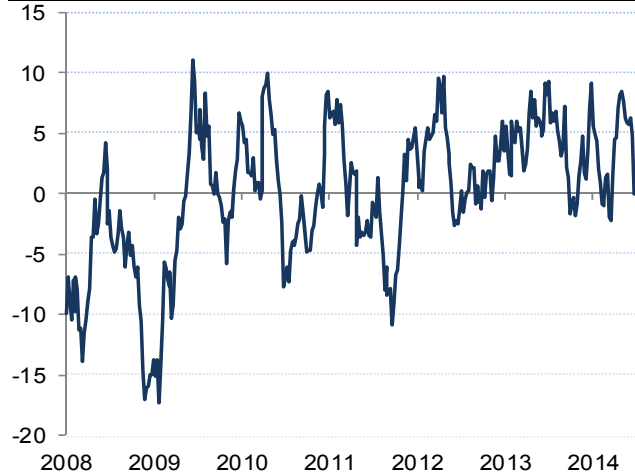
El ingreso personal y los gastos de consumo se espera que hayan mejorado en mayo, lo que confirma nuestro escenario central de un mayor crecimiento en el 2T14 y más adelante. El crecimiento del ingreso ha sido relativamente fuerte en lo que va de 2014 y prevemos que la mejora de mayo muestre cierta aceleración durante abril. Aunque las presiones salariales se han mantenido moderadas durante el periodo de recuperación, estamos empezando a ver un crecimiento del empleo más consistente y, por tanto, es probable que un ingreso personal más sólido siga sus pasos en el próximo año. Por otra parte, el consumo privado sufrió una sorprendente caída en abril después de un prometedor aumento mensual de 1.0% en marzo. Los datos del consumo de mayo sugieren una mejora durante el mes y apuntan a una revisión al alza de la estimación de abril. Por ello, prevemos un mayor aumento en mayo, pero no el suficiente para igualar el impresionante avance de marzo.

### Repercusión en los mercados

El calendario económico de esta semana podría provocar cierta conmoción en los mercados financieros. A pesar de que casi ha acabado el segundo trimestre, la estimación final del 1T14 podría ser importante si confirma una fuerte contracción en el comienzo del año y generar más preocupaciones por un crecimiento anual en 2014 más lento de lo previsto. La inflación al consumo privado también será vigilada de cerca en las comunicaciones continuas de la Fed, especialmente dada la sorprendente subida del IPC del mes.

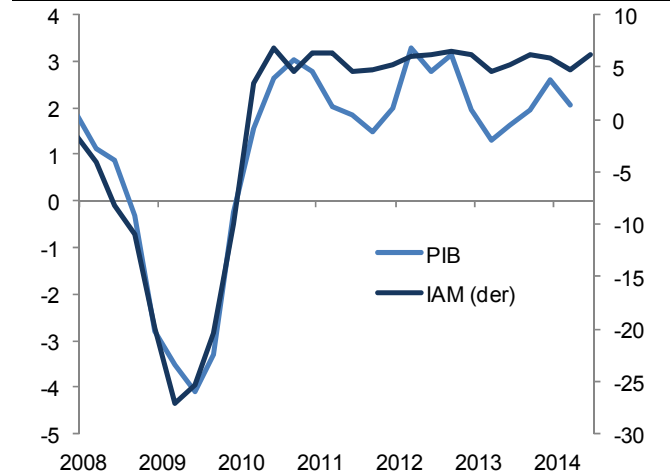
# Tendencias económicas

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



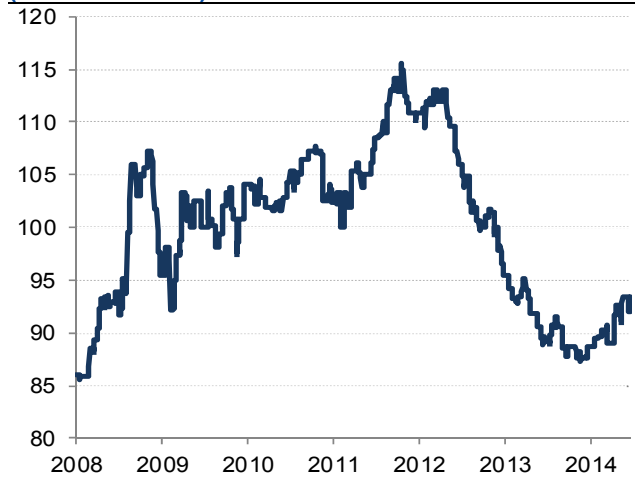
Fuente: BBVA Research

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



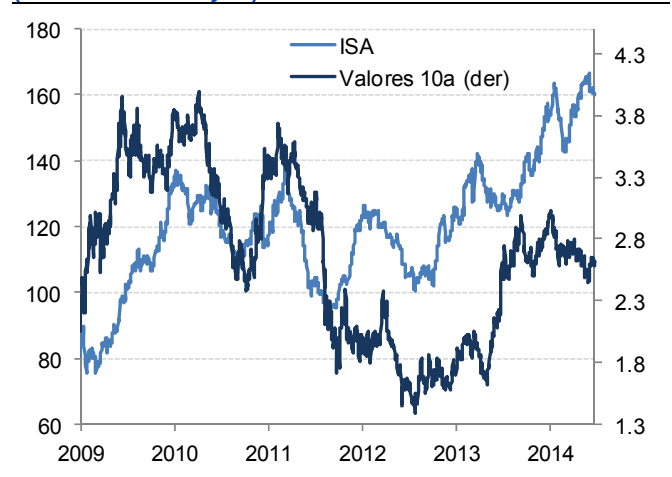
Fuente: BBVA Research y BEA

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



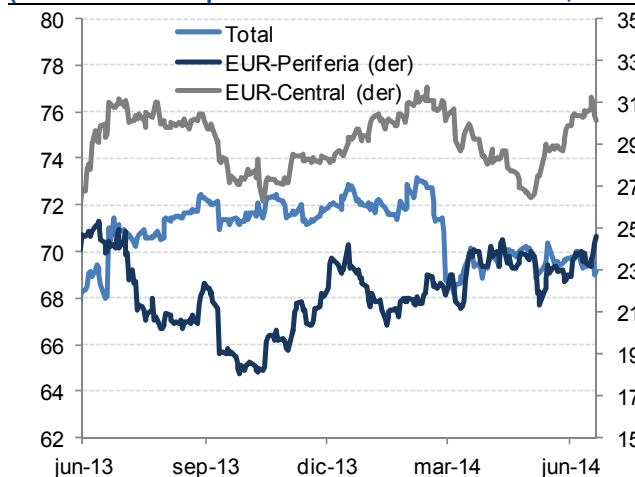
Fuente: BBVA Research

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



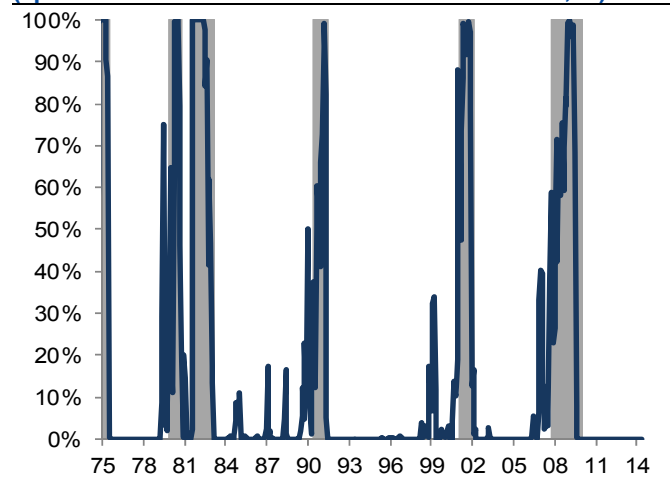
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

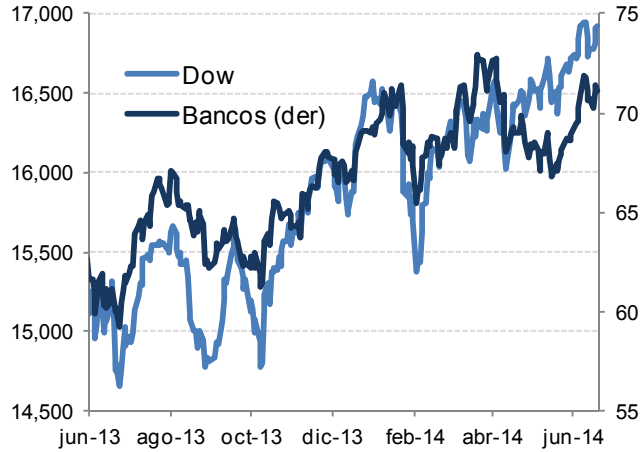
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

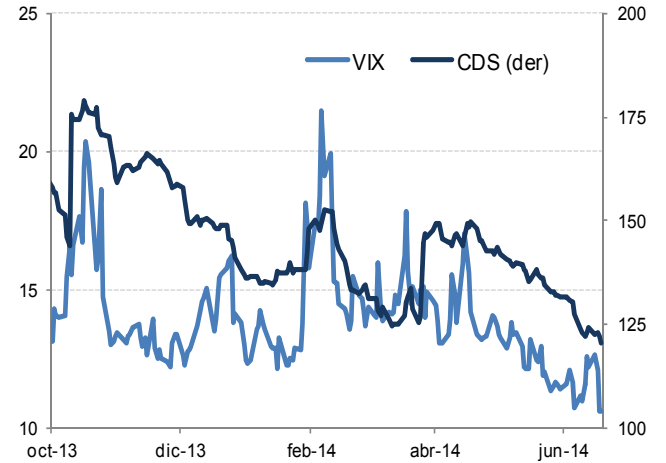
# Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
**(índice KBW)**



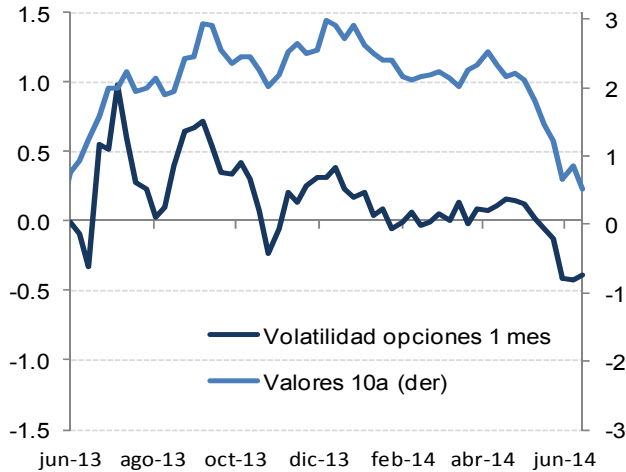
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



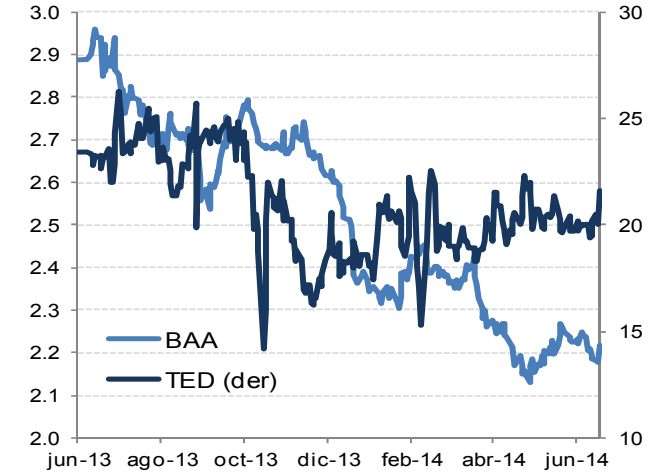
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



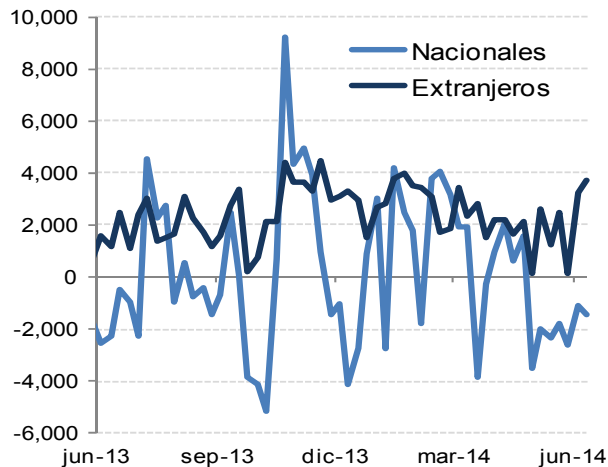
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



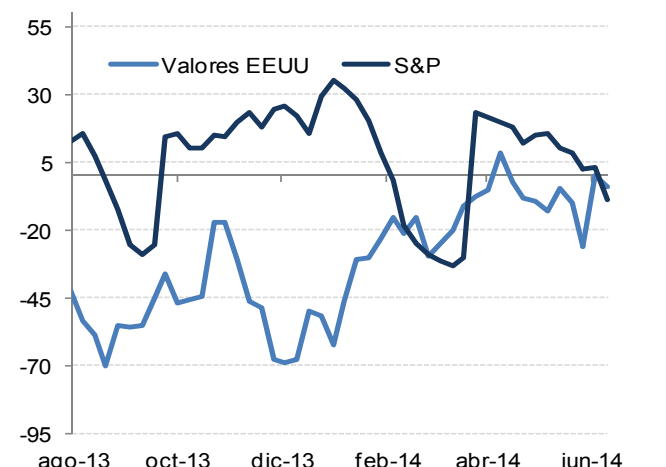
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

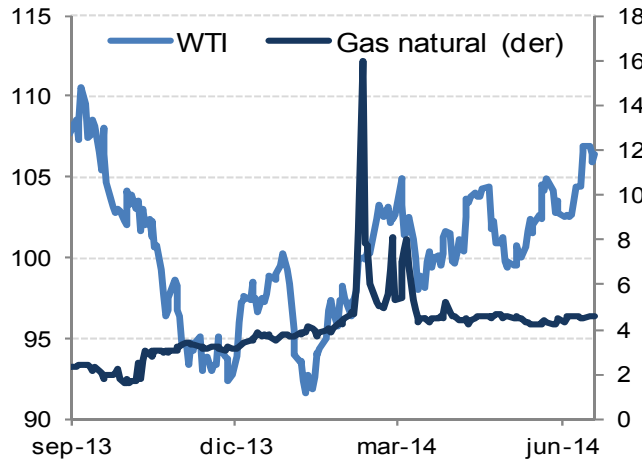
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

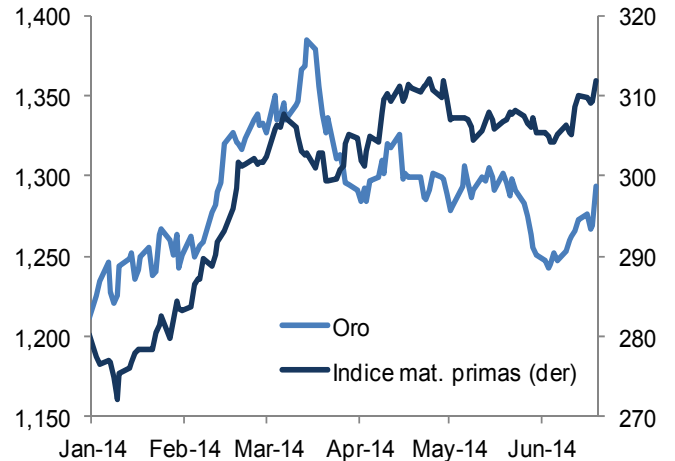
# Mercados financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb y DpMMBtu)



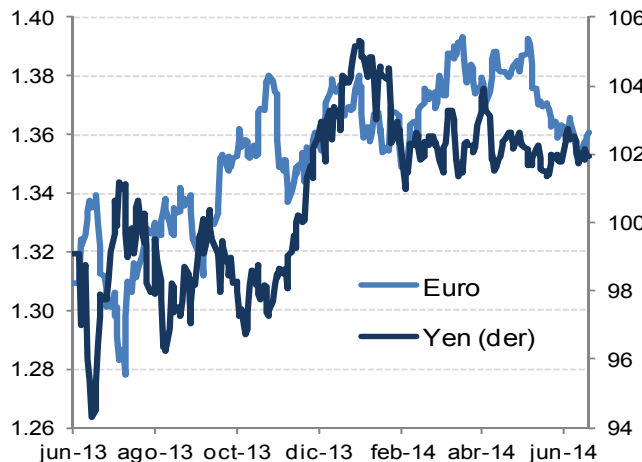
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



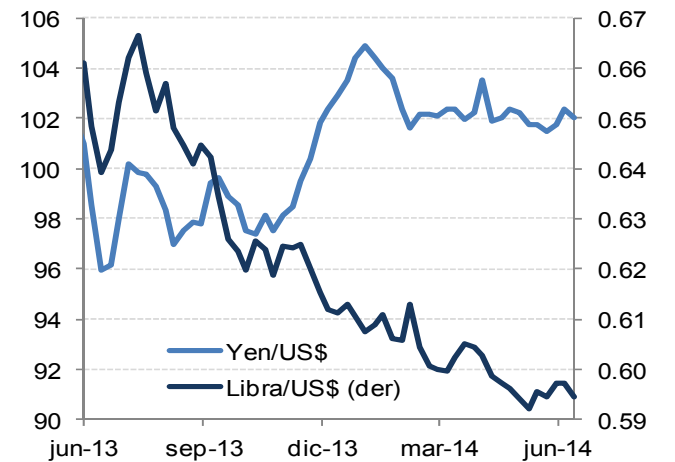
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe e Ypd)



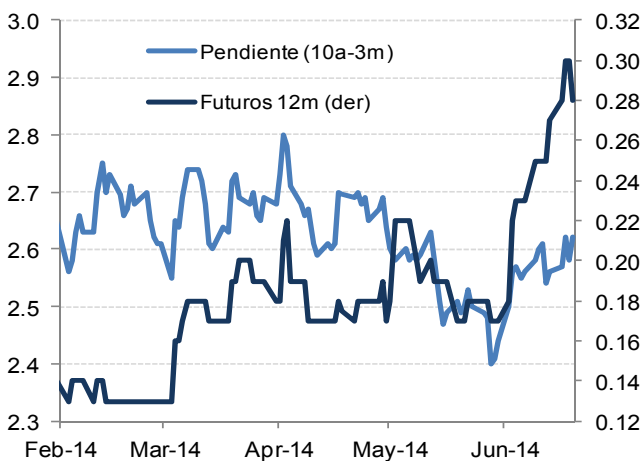
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



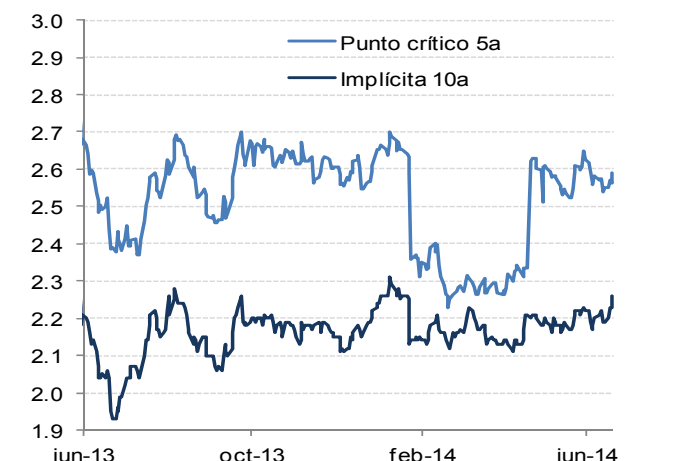
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.86	2.85	2.79	2.47
Préstamos Heloc 30 mil	5.03	5.06	5.25	5.34
5/1 ARM*	3.00	3.05	2.96	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.30	3.31	3.25	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.17	4.20	4.14	3.99
Mercado monetario	0.37	0.37	0.40	0.45
CD a 2 años	0.81	0.82	0.81	0.72

\*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	0.10	0.10	0.09	0.10
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.28
6M Libor	0.32	0.32	0.32	0.42
12M Libor	0.55	0.54	0.55	0.70
Swap 2 años	0.61	0.60	0.51	0.58
Swap 5 años	1.78	1.78	1.62	1.69
Swap 10 años	2.70	2.71	2.62	2.83
Swap 30 años	3.39	3.38	3.36	3.54
PC a 30 días	0.11	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.12	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.14	0.13	0.13	0.15

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Janet Yellen, Presidenta de la Reserva Federal  
Transcripción de la rueda de prensa de la Presidenta Yellen  
18 de junio de 2014

*“Las directrices que deseo ofrecerles es que no existe ninguna fórmula mecánica para saber el significado de un “tiempo considerable”. La respuesta a qué significa depende. Depende de cómo avance la economía”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
23-Jun	Ventas de vivienda usada	MAY	4.68	4.74	4.65
23-Jun	Ventas de vivienda usada (m/m)	MAY	0.54	1.94	1.31
24-Jun	S&P Case-Shiller HPI (m/m)	ABR	1.70	0.80	1.24
24-Jun	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	ABR	12.40	11.50	12.37
24-Jun	Confianza de los consumidores	JUN	84.1	83.5	83.0
25-Jun	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	MAY	1.10	-0.20	0.60
25-Jun	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	MAY	0.70	0.30	0.30
25-Jun	PIB t/t anualizado	1T T	-0.50	-1.80	-1.00
25-Jun	Consumo personal	1T T	3.10	2.50	3.10
25-Jun	Indice de precios del PIB	1T T	1.30	1.30	1.30
25-Jun	Consumo personal subyacente t/t	1T T	1.20	1.20	1.20
26-Jun	Demandas iniciales de desempleo	JUN 21	305	311	312
26-Jun	Demandas permanentes de desempleo	JUN 14	2600	2570	2561
26-Jun	Ingreso personal (m/m)	MAY	0.40	0.40	0.30
26-Jun	Gastos de consumo personal	MAY	0.40	0.40	-0.10
27-Jun	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	JUN P	82.3	82.0	81.2

## 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 en negrita reflejan los pronósticos

## 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.**