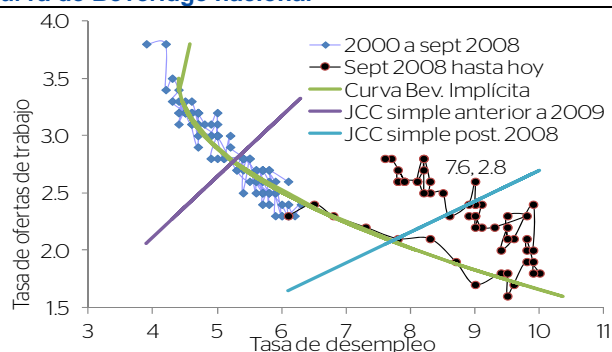


# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

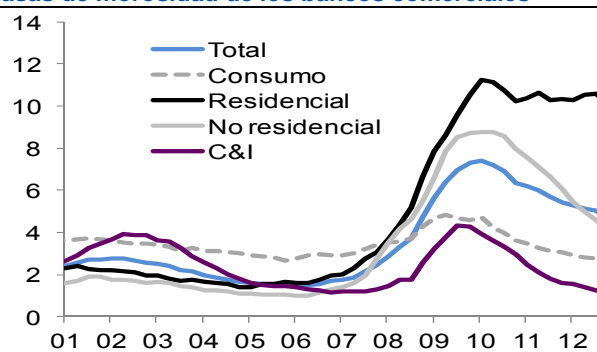
- Las ganancias del crédito al consumo se desaceleran considerablemente en marzo debido al golpe sufrido por el gasto personal**
  - El total de créditos al consumo en circulación siguió incrementándose en marzo, pero a un ritmo muy inferior al de los meses anteriores. El aumento, de tan solo 8 mmd, marca el menor incremento mensual desde el pasado julio, y el crédito renovable bajó por primera vez en tres meses. Esto se debe, en parte, a las dudas de los consumidores con respecto al gasto de las tarjetas de crédito. El crédito no renovable siguió elevando la cifra general debido al aumento de los préstamos para estudiantes y para automóviles, pero a un ritmo más débil que en los meses anteriores. La caída del crédito renovable sigue el movimiento a la baja del mes pasado y por tanto esperamos que los consumidores mantengan la cautela, pues los datos preliminares del empleo y las ventas minoristas no son un buen augurio para las tendencias de consumo. En cuanto al crédito no renovable, el ritmo más débil puede ser indicio de la menor demanda de automóviles, pero los préstamos a estudiantes continuarán dominando el crecimiento del total de créditos al consumo en circulación.
- Datos de encuesta JOLTS de marzo muestran desaceleración del impulso del mercado de trabajo**
  - La Encuesta de ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) de marzo de 2013 apunta a un mercado de trabajo más débil durante el mes, pues cayeron tanto las ofertas de trabajo como las contrataciones. Tras el fuerte aumento de las ofertas de trabajo en febrero, las vacantes cayeron en marzo 1.4%, la tercera caída en cuatro meses, debido a un puñado de sectores. Las ofertas de trabajo solo aumentaron en dos sectores: comercio, transportes y servicios públicos y ocio y hostelería. Además, las rescisiones totales aumentaron ligeramente por tercer mes consecutivo mientras los despidos y bajas se incrementaron 7.7% para situarse en el nivel más elevado en cuatro meses. Sorprendentemente, estas rescisiones cayeron 1.9% en el sector público, mientras que los despidos y bajas del sector privado se incrementaron 8.5%.
- La encuesta sobre préstamos bancarios apunta a la flexibilización de las normas y a la escalada de la demanda de préstamos**
  - La encuesta SLOS del 2T13 mostró alguna mejora en la confianza de los prestamistas debido al aumento de la demanda en una serie de créditos. En lo que respecta a las condiciones de crédito, parece que continúa la flexibilización de las condiciones de los créditos inmobiliarios, tanto residenciales como no residenciales, pero siguen fuera del alcance para aquellos que no tienen solvencia. Las condiciones y normas también parecen haberse flexibilizado en los créditos C+I ya que las empresas que tienen liquidez siguen gastando lentamente pero han aumentado el ritmo en los últimos tres meses. Al consumidor particular también parece que le está yendo bien, pues la flexibilización del mercado del crédito al consumo, incluidas las condiciones de algunas tarjetas de crédito, invitan a participar a algunos prestatarios que en meses precedentes hubieran sido rechazados. Sin embargo, los últimos datos indican una desaceleración en el sector manufacturero así como un lento movimiento en el mercado inmobiliario debido a la baja oferta. Esperamos que los bancos sigan flexibilizando las normas para ciertos tipos de crédito a medida que los consumidores y las empresas sean más solventes con unas perspectivas económicas más prósperas.

Gráfica 1  
**Curva de Beveridge nacional**



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 2  
**Tasas de morosidad de los bancos comerciales**



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

# En la semana

## Ventas minoristas, excl. vehículos (abril, lunes 8:30 ET)

Previsión: -0.2%, -0.1%

Consenso: -0.3%, -0.1%

Anterior: -0.4%, -0.4%

Se prevé que las ventas minoristas de abril se mantendrán débiles por tercera vez en cuatro meses tras la caída de 0.4% de marzo. El consumo parece desacelerarse a medida que nos adentramos en el 2T13, de modo que por fin se observa el ajuste retardado del incremento de las deducciones salariales efectuado al comienzo del año. Las ventas de vehículos cayeron en abril por segundo mes consecutivo y probablemente frenarán la cifra general de ventas minoristas. Además, las encuestas de confianza de los consumidores indican ciertas dudas en los planes para comprar artículos de alto precio a corto plazo. Los informes semanales sobre ventas minoristas, incluidas las encuestas ICSC-Goldman Store y Redbook, no fueron por lo general muy alentadoras con respecto al mes. Aunque con el creciente efecto de riqueza debido al incremento de los mercados bursátiles y al aumento de los precios de la vivienda hay potencial para que crezcan las ventas minoristas, no esperamos que la cifra nominal muestre esta fortaleza, especialmente dado que los precios del petróleo han bajado por segundo mes consecutivo. Al igual que en el 2T12, parece haber una desaceleración similar en la economía después de ir a un ritmo más rápido en el trimestre anterior.

## Producción industrial y utilización de la capacidad (abril, miércoles 9:15 ET)

Previsión: -0.2%, 78.0%

Consenso: -0.2%, 78.3%

Anterior: 0.4%, 78.5%

Los últimos indicadores adelantados muestran que es probable que la producción industrial caiga en abril por primera vez desde enero. Varios indicadores manufactureros han observado una desaceleración en la actividad del sector, especialmente en lo que se refiere a pedidos nuevos y envíos. En general, los datos apuntan a una desaceleración del sector a medida que disminuye la demanda mundial, y a nivel nacional, la situación no ha progresado mucho al alza. Al mismo tiempo, las encuestas de la Reserva Federal muestran en gran medida la misma debilidad; tanto el informe de Filadelfia como el informe Empire State indican una tendencia a la baja, pues los pedidos nuevos siguen bajos y la producción es considerablemente más débil que al comienzo del año. Como las empresas siguen guardando el efectivo en vez de hacer pedidos de bienes de capital y de equipos y las empresas de construcción siguen teniendo dificultades en adquirir terrenos y conseguir créditos, prevemos que la producción industrial no tendrá ganancias significativas.

## Índice de precios al consumidor, excluidos alimentos y energía (abril, jueves 8:30 ET)

Previsión: -0.2%, 0.2%

Consenso: -0.3%, 0.2%

Anterior: -0.2%, 0.1%

Se prevé que el Índice de precios al consumidor general de abril volverá a caer por segundo mes consecutivo debido a que los precios de las materias primas, concretamente el petróleo han seguido moderándose desde marzo. Los precios del petróleo, tanto del WTI como del Brent, han caído durante dos meses consecutivos y es probable que contrarresten las ganancias de los precios del gas natural del mes. Aunque el auge del gas de esquisto contribuye a la abundancia de suministro de gas natural, el precio al contado de WSJ para la energía muestra un incremento de 9% con respecto al mes anterior, una subida de 35¢ que es la mayor desde agosto de 2011. Los precios de los alimentos, según el Departamento de Agricultura de EEUU, cayeron de forma bastante pronunciada y generalizada, por tanto, se prevé que frenarán aún más la cifra general. En el nivel subyacente, los precios del alojamiento deberían seguir subiendo a medida que aumentan los costos del alquiler, mientras que los precios de la asistencia médica mantendrán las presiones alcistas.

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

Previsión: 960 mil, 920 mil

Consenso: 973 mil, 942 mil

Anterior: 1,036 mil, 907 mil

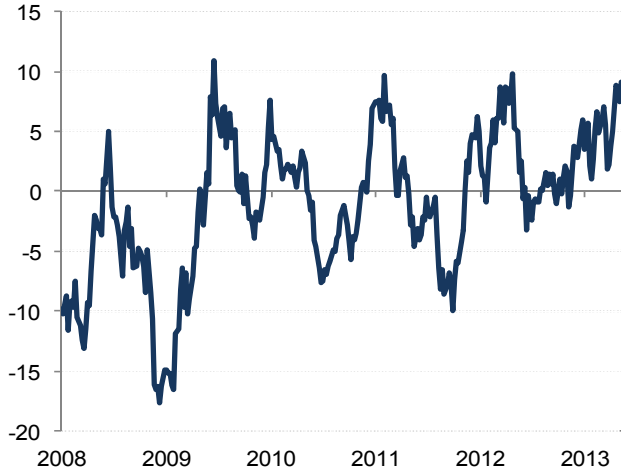
Se prevé que la construcción de nuevas viviendas y los permisos de construcción caerán ligeramente con respecto a la abultada cifra de marzo, pero se mantendrán no obstante relativamente fuertes a pesar de las dificultades reinantes. Además del alto costo de los insumos, las condiciones crediticias siguen siendo estrictas para las empresas de construcción pequeñas y medianas, que tienen dificultades en encontrar líneas de crédito para sus proyectos. La disponibilidad de terrenos también es un problema, pues las empresas de construcción se ven forzadas a expandirse hacia fuera, alejándose de las ciudades y centros de comercio. El aumento de la demanda de viviendas unifamiliares incrementa las áreas de tipo suburbano, cuya solicitud y diseño lleva más tiempo. Sin embargo, dado que la oferta de viviendas continúa baja, se prevé que tanto los inicios de vivienda nueva como los permisos de construcción mantendrán un ritmo fuerte hasta que se flexibilicen las normas crediticias, momento en que comenzarán a incrementarse a un ritmo mucho más rápido.

## Repercusión en los mercados

Es posible que los mercados estén un poco más activos esta semana dado que el calendario económico será más intenso, pero aún así no esperamos reacciones muy negativas por los datos. Los precios que aparecerán en los datos del IPP y del IPC arrojarán algo de luz sobre la reciente moderación como consecuencia de la ligera baja de los precios de la energía. Las ventas minoristas y la producción industrial serán importantes, ya que ambos darán alguna idea sobre dos componentes de la economía que han sido más débiles en los dos últimos meses. Los sectores del consumo y de la manufactura no han ido tan bien como se esperaba al adentrarnos en el 2T13 y estos informes no son demasiado optimistas. Además, dos de las encuestas de la Reserva Federal, la del área de Empire State y la del área de Filadelfia deberían aportar alguna indicación de cómo resultará mayo en lo que concierne a la producción y a la manufactura.

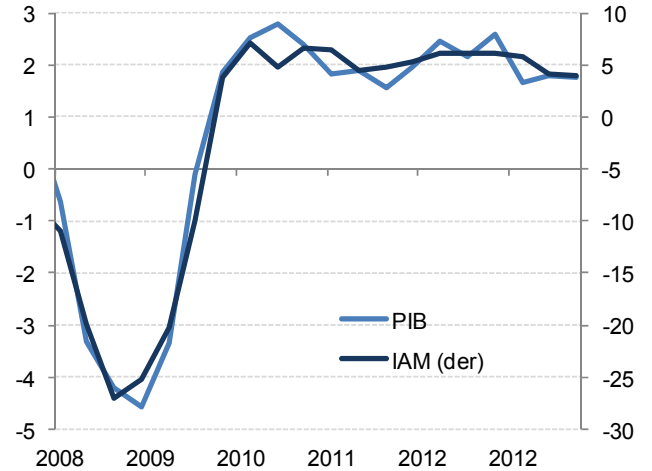
# Tendencias económicas

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)**



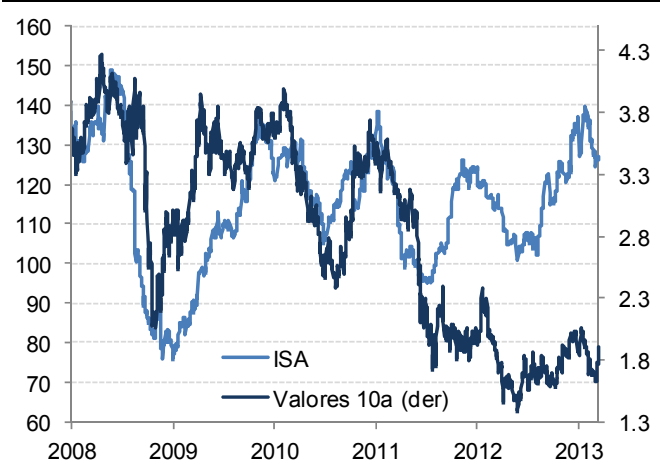
Fuente: BBVA Research y BEA

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



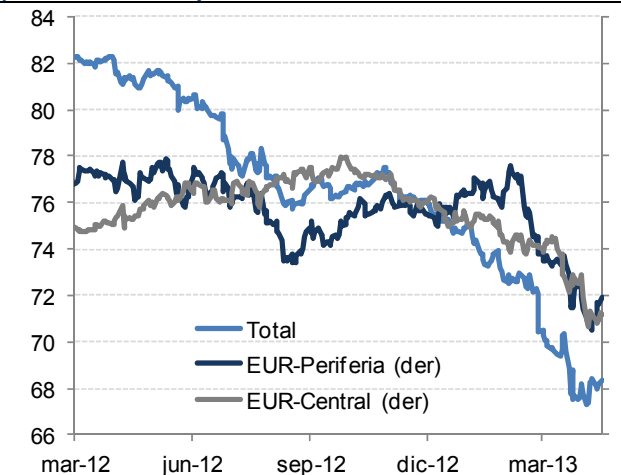
Fuente: BBVA Research

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



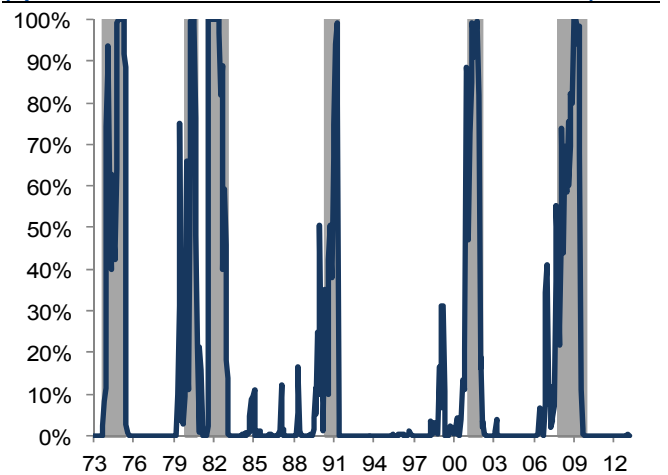
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

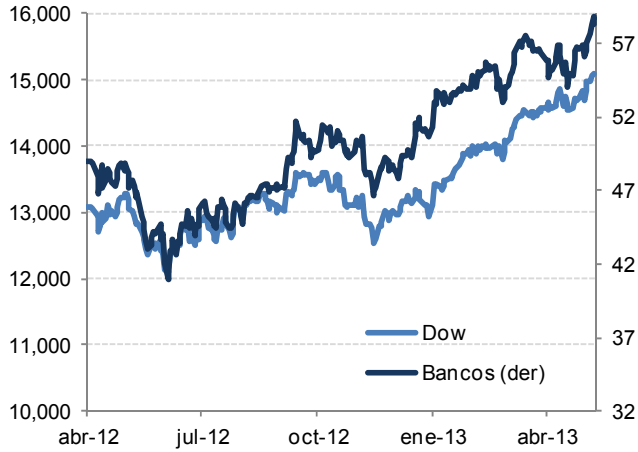
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

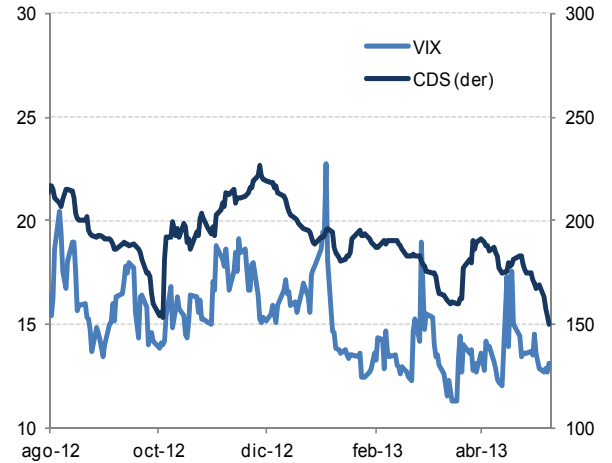
# Mercados financieros

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



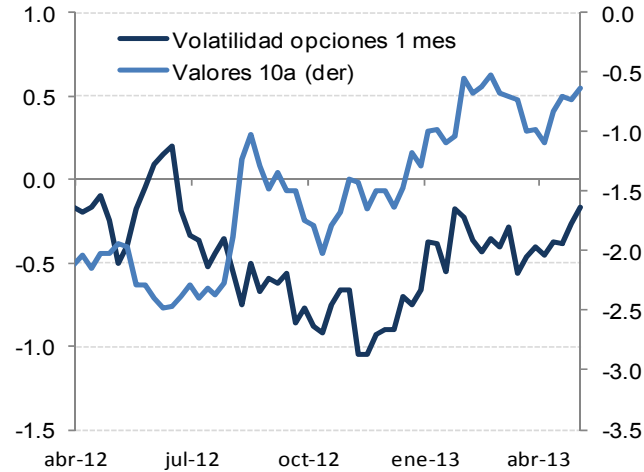
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



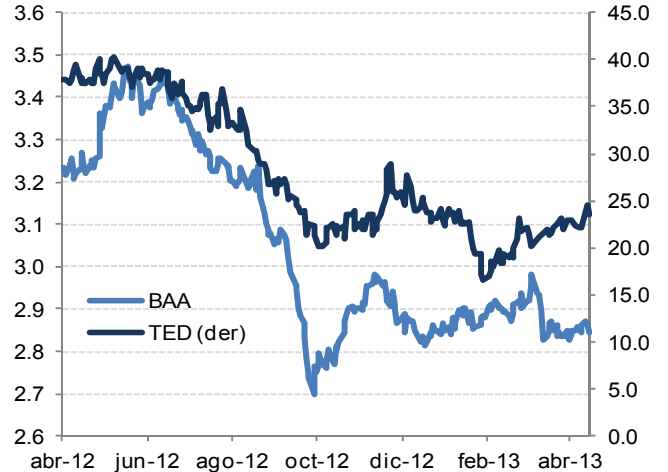
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



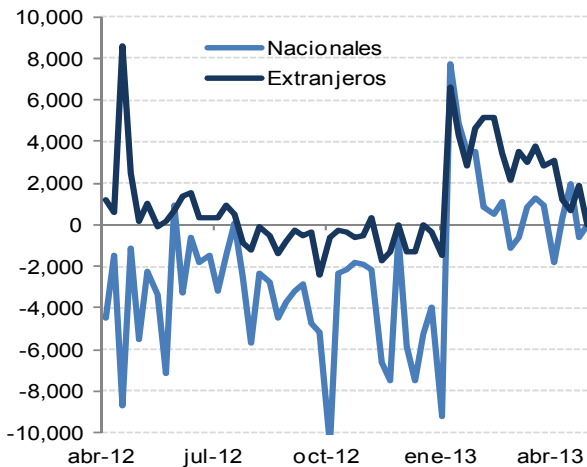
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



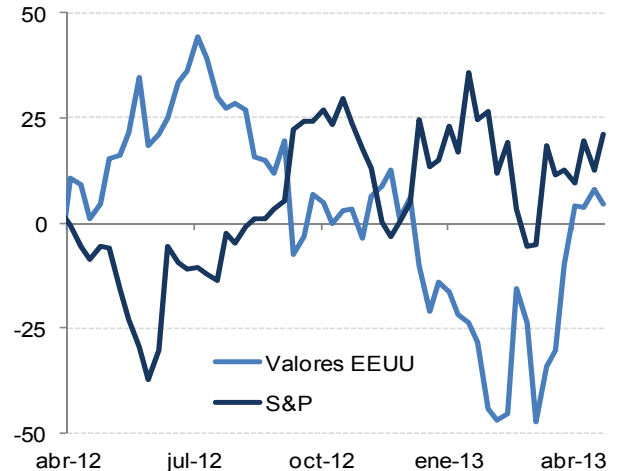
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

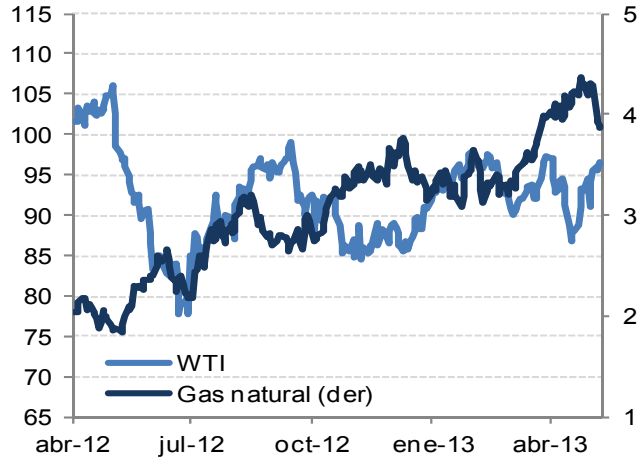
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

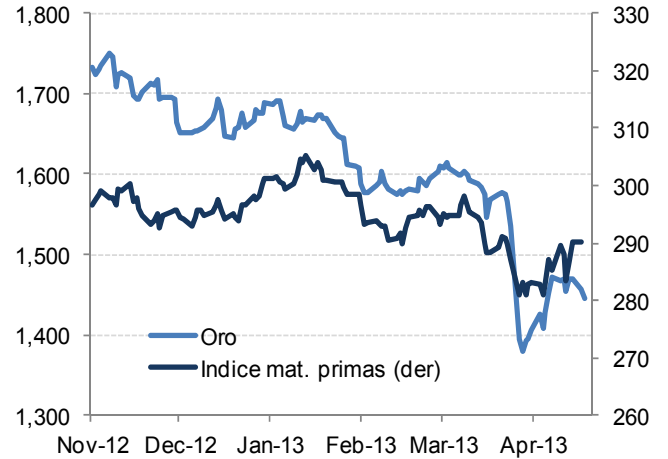
# Mercados financieros

Gráfica 15  
**Materias primas**  
**(Dpb & DpMMBtu)**



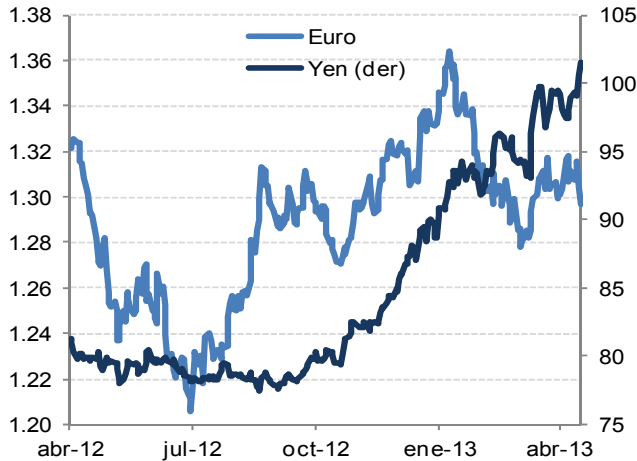
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
**Oro y materias primas**  
**(dólares e índice)**



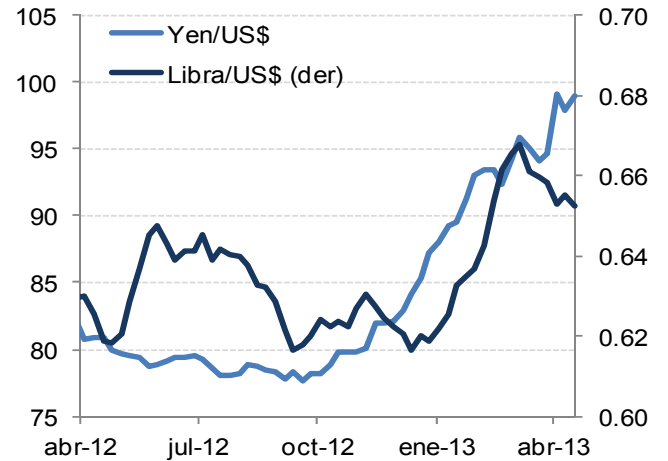
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
**Divisas**  
**(Dpe e Ypd)**



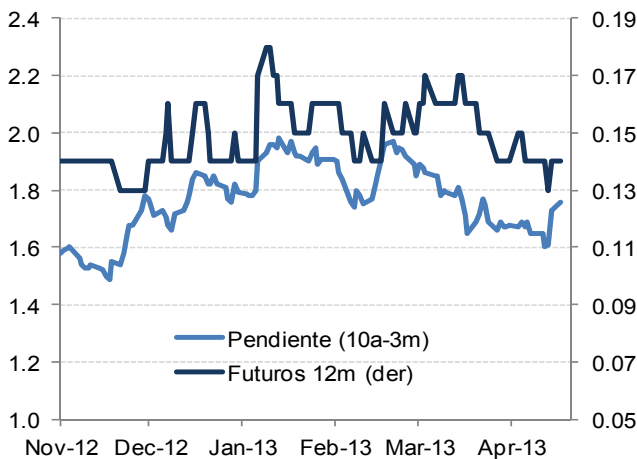
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



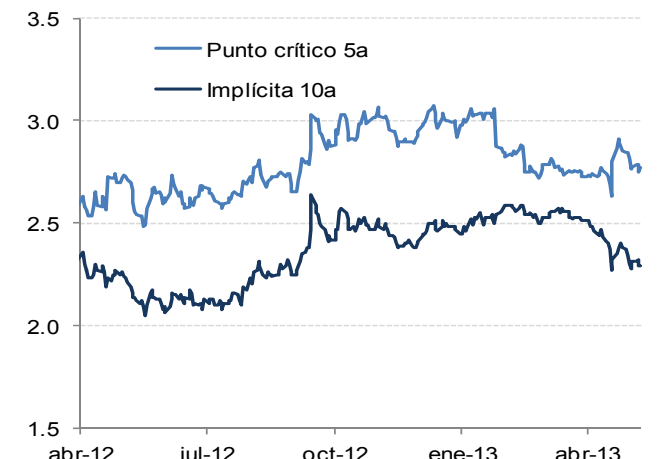
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.12	14.12	14.12	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.30	2.30	2.41	3.13
Préstamos Heloc 30 mil	5.35	5.22	5.26	5.51
5/1 ARM*	2.58	2.68	2.65	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.61	2.76	2.74	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.42	3.57	3.54	3.99
Mercado monetario	0.47	0.47	0.50	0.72
CD a 2 años	0.67	0.65	0.65	0.90

\*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cuadro 2

## Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.12	0.14	0.15	0.15
3M Libor	0.28	0.27	0.45	0.47
6M Libor	0.43	0.43	0.65	0.00
12M Libor	0.70	0.70	0.98	1.05
Swap 2 años	0.37	0.36	0.37	0.61
Swap 5 años	0.97	0.89	0.87	1.10
Swap 10 años	2.04	1.92	1.89	1.98
Swap 30 años	3.03	2.89	2.86	2.73
PC a 30 días	0.12	0.14	0.14	0.31
PC a 60 días	0.14	0.15	0.16	0.40
PC a 90 días	0.16	0.16	0.19	0.44

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal  
 Conferencia Reserva Federal de Chicago  
 10 de mayo de 2013

*“Sigue habiendo importantes riesgos en los mercados de financiamiento mayorista a corto plazo. Uno de los principales riesgos es cómo respondería el sistema ante la quiebra de un corredor-intermediario o de otro deudor importante. Se necesita trabajar más para preparar mejor a los inversores y a otros participantes del mercado para abordar las posibles consecuencias de un impago por parte de un participante de gran tamaño en el mercado de repos”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
13-May	Ventas minoristas	ABR	-0.2%	-0.3%	-0.4%
13-May	Ventas minoristas, excepto vehículos	ABR	-0.1%	-0.1%	-0.4%
15-May	Índice de precios productor (m/m)	ABR	-0.3%	-0.6%	-0.6%
15-May	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	ABR	0.1%	0.1%	0.2%
15-May	Encuesta manufacturera Empire State	MAY	3.5	4.0	3.05
15-May	Producción industrial	ABR	-0.2%	-0.2%	0.4%
15-May	Utilización de la capacidad	ABR	78.0%	78.3%	78.5%
15-May	Índice del mercado de la vivienda	MAY	44	43	42
16-May	Índice de precios al consumidor (m/m)	ABR	-0.2%	-0.3%	-0.2%
16-May	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	ABR	0.2%	0.2%	0.1%
16-May	Construcción de vivienda nueva	ABR	960 mil	973 mil	1036 mil
16-May	Permisos de construcción	ABR	920 mil	942 mil	907 mil
16-May	Demandas iniciales de desempleo	10-May	315 mil	330 mil	323 mil
16-May	Demandas permanentes	4-May	2,995,000	3,003,000	3,005,000
16-May	Encuesta de la Fed de Filadelfia	MAY	2.5	2.4	1.3
17-May	Confianza de los consumidores	MAY P	77.5	78	76.4
17-May	Indicadores adelantados	ABR	0.3%	0.2%	-0.1%



# Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.2	1.8	2.3	2.5
IPC (% anual)	3.1	2.1	2.1	2.2	2.3
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.9	2.0	2.1
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.6	7.0	6.5
Tasa objetivo de la Fed (% , fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	1.98	1.72	2.39	2.73	3.39
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.31	1.32	1.30	1.35

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser  
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Alejandro Vargas  
Alejandro.Vargas@bbvacompass.com



| 2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tlf.: +34 91 374 60 00 | www.bbvaresearch.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 / Corporate Governance](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)".**

**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.**