

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

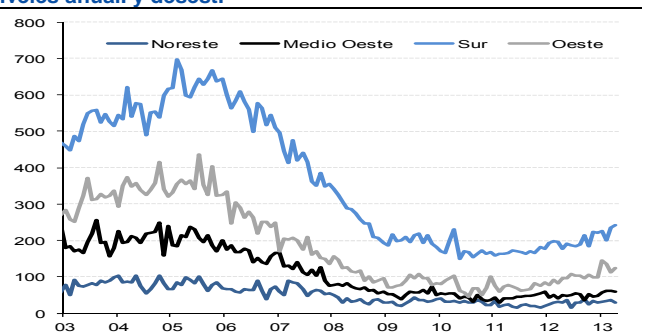
- Las ventas de vivienda usada y de vivienda nueva aumentan en abril a pesar de que la oferta es limitada**
  - Las ventas de vivienda usada de abril mostraron cierto impulso positivo y subieron un 0,6%, hasta 4,97 millones. Estos datos, que han llegado al punto más alto desde noviembre de 2009, indican que la caída de la oferta y de las ventas registrada en marzo fue solo temporal y que los precios continúan llevando a compradores y vendedores al mercado. Dado que la oferta de viviendas de segunda mano alcanzó un máximo anual de 5,2 meses, los compradores tienen más incentivos para salir y buscar viviendas. Aunque prevemos que la oferta de viviendas seguirá siendo limitada en los próximos meses, un cambio por encima del nivel de 5 meses muestra que hay viviendas disponibles, pero obviamente tienen que tener el precio adecuado.
  - Las ventas de vivienda nueva también consiguieron ganancias, con un aumento del 2,3%, hasta un total de 454.000 después de las revisiones al alza de las cifras de febrero y marzo. En cuanto a las distintas regiones, el Sur y el Oeste encabezaron las ganancias de abril, con una subida combinada de 19.000 unidades, mientras que el Noroeste y el Medio Oeste registraron una caída de 9.000 unidades para nivelar la cifra. Sin embargo, la oferta de vivienda nueva sigue siendo mucho más débil que la de vivienda usada a pesar de las últimas ganancias en la construcción de vivienda nueva a lo largo del trimestre pasado. Esto explica en parte el aumento del 8,3% en el precio medio de las ventas de viviendas nuevas de abril. Mientras la demanda de vivienda siga superando la oferta a la tasa actual, los precios continuarán subiendo a un ritmo acelerado. En general, abril ha resultado un mes fuerte para la vivienda en cuanto a ventas y precios después del pequeño tropiezo de marzo. Esperamos ver un fortalecimiento continuado en todo el sector a medida que florezca el mercado de la vivienda en primavera.
- Se prevé que el QE3 disminuirá en el 3T13 a pesar de los llamamientos para reducir las compras de activos en junio**
  - Las actas del FOMC (reunión del 30 de abril – 1 de mayo) revelan inquietud mientras continúa la tercera ronda de flexibilización cuantitativa. Los miembros del Comité analizaron el peligro de las mayores expectativas de los inversores con respecto al tamaño acumulado del QE3. Varios miembros del FOMC coincidieron en que las recientes mejoras de las condiciones económicas eran suficientes para justificar una reducción del ritmo de compras ya en junio. Es posible que dadas las expectativas generales de unos datos económicos más débiles a causa de la carga fiscal, algunos miembros bajen el listón de lo que podría considerarse la mejora sustancial del mercado de trabajo necesaria para iniciar la reducción. El FOMC parecía estar de acuerdo en cuanto a un posible cambio de las compras de MBS a las compras de valores del Tesoro como resultado de la continua mejora del sector de la vivienda. Bajo el control de Bernanke, parece que la Fed resistirá todo lo posible antes de hacer ningún cambio importante que provoque movimientos en los mercados. Así pues, mantenemos las previsiones de nuestro escenario central que contempla que la reducción del QE3 comenzará en el 3T13 y el programa finalizará en el 1T14.
  - El Comité también debatió sobre la necesidad de una nueva revisión de los principios de la estrategia de salida perfilados en junio de 2011. Esto, de algún modo, supone una reacción retardada por parte del FOMC ante el sentimiento del público en general, que cuestiona si están bien preparados para una salida adecuada y para la normalización del balance, que se cerrará en 4 billones de dólares a finales de año. Esperamos que las próximas actas den cuenta de nuevos debates sobre una estrategia de salida adecuada.

Gráfico 1  
Ventas de vivienda usada  
% de cambio a/a, tasa anual. y desest.



Fuentes: NAR y BBVA Research

Gráfico 2  
Ventas de vivienda nueva por región  
Niveles anual. y desest.



Fuentes: Oficina del Censo de EE. UU. y BBVA Research

# Próxima semana

## Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (marzo, martes 9:00 ET)

Previsión: 0,9%

Consenso: 1,0%

Anterior: 1,2%

Se prevé que el índice de precios de la vivienda Case-Shiller compuesto de las 20 áreas metropolitanas volverá a incrementarse en términos mensuales en marzo dada la fortaleza subyacente del sector de la vivienda y las flexibles condiciones del mercado. Según los informes de ventas de vivienda nueva y de vivienda usada correspondientes a marzo, la oferta de viviendas continúa baja mientras que la demanda sigue subiendo a medida que los compradores tratan de aprovechar los tipos hipotecarios asequibles. Los informes sobre los precios de las viviendas vendidas son un poco heterogéneos: los precios de las viviendas nuevas cayeron un 6,7% mientras que los de las viviendas de segunda mano subieron un 6,1% con respecto al mes anterior. Si excluimos las viviendas con dificultades financieras, el índice nacional de precios de la vivienda Core Logic subió un 2,4% en marzo, lo que supone el ritmo más rápido en más de una década. El índice de precios de la vivienda FHFA también mostró una aceleración significativa; el aumento del 1,3% registrado en marzo es el mayor incremento desde que comenzó la recesión. Aunque todavía persisten algunas dificultades, prevemos que las ganancias interanuales continuarán acelerándose en los próximos meses, y es muy probable que en marzo produzca un crecimiento de dos dígitos.

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

Previsión: 70,0

Consenso: 71,0

Anterior: 68,1

Es probable que la medición de la confianza de los consumidores de Conference Board suba en mayo, pues la bajada de los precios de la energía y la falta de contratiempos endógenos han mejorado las perspectivas de los consumidores. El índice se ha recuperado con respecto a los bajos niveles de los últimos meses, pero en mayo se prevé que aumentará hasta su nivel más elevado desde noviembre. Los indicadores del mes centrados en los consumidores son heterogéneos: las ventas minoristas cayeron mientras que los mercados bursátiles alcanzaron nuevos máximos, y el informe sobre el empleo de marzo, inicialmente débil, resultó ser más positivo. En vista de la continuación del QE3 y del estímulo fiscal, el consenso del mercado es que se alcanzarán nuevos máximos en el futuro, aunque sigue habiendo escepticismo con respecto a si se producirá o no un cambio inminente. Aún así, hay pocos indicios de que la confianza caiga en mayo, pues las expectativas de los consumidores parecen moverse a un ritmo relativamente estable.

## PIB (1T13 preliminar, jueves 8:30 ET)

Previsión: 2,4%

Consenso: 2,5%

Anterior: 2,5%

Desde el informe adelantado del crecimiento del PIB real en el 1T13, ha habido unos cuantos indicadores que justifican un gran optimismo en cuanto a las revisiones de la cifra inicial. El valor del índice de comercio internacional supuso un cambio bastante positivo, con la mejora de marzo se situó en -38.800 millones de dólares. Las exportaciones del mes cayeron, pero las importaciones fueron aún más débiles. Si bien esto puede originar una ligera revisión al alza en la cifra del PIB, también hemos observado algunos datos más débiles que prevemos que contrarrestarán la ganancia que se espera en la balanza comercial. Los datos del final del trimestre se revisaron ligeramente a la baja en lo que respecta a la producción manufacturera y al gasto en consumo. La producción industrial mostró un crecimiento más débil en marzo, el resultado de la producción manufacturera se revisó un 0,3% a la baja, mientras que el índice ISM compuesto se desaceleró con bastante rapidez. En cuanto a los consumidores, a pesar de los sólidos valores de los índices de confianza, las ventas minoristas cayeron en marzo más de lo previsto, lo cual no es un buen augurio para la aportación del consumo al crecimiento del PIB. Por último, los inventarios de las empresas correspondientes a febrero se revisaron a la baja hasta situarse en un valor plano y se mantuvieron de nuevo sin cambios en marzo, lo que contrarresta aún más las posibles revisiones positivas que pueda haber por la mejora de la balanza comercial.

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

Previsión: 0,2%, 0,1%

Consenso: 0,1%, 0,1%

Anterior: 0,2%, 0,2%

Se prevé que la renta personal crecerá a un nivel similar en abril después de subir un modesto 0,2% en marzo, mientras que es probable que el gasto en consumo se desacelere ligeramente. 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. Esperamos que el crecimiento de la renta en términos mensuales vuelva a una tendencia más estable después de la volatilidad relacionada con el acuerdo fiscal de enero. A pesar de que se han producido algunas ganancias en las rentas, es probable que el gasto en consumo siga siendo moderado, pues la debilidad de las ventas minoristas apuntan a que continúan las dudas. Según el informe, incluso si excluimos los automóviles y la gasolina, la cifra no incita mucho al optimismo con respecto a los consumidores. Además de la falta de actividad en las tiendas, según los informes de Autodata y de la BEA las ventas de automóviles cayeron considerablemente en abril, lo que no augura nada bueno para el gasto dado el efecto positivo que tuvo sobre el gasto en consumo en el 1T13. El índice de precios del consumo privado (PCE) también será especialmente importante dada su relevancia para la política de la Fed, aunque esperamos que se mantenga relativamente plano, ya que los precios de la vivienda siguen aumentando mientras que las materias primas continúan su tendencia a la baja.

## Repercusión en los mercados

A pesar de que la semana será más corta en EE. UU. por el día festivo, no faltarán datos importantes. No es probable que las revisiones del PIB con respecto al 1T13 cambien mucho dada la heterogeneidad de los datos del trimestre más completos ya publicados. No obstante, los pequeños cambios no influirán en los mercados debido a la ostensible debilidad del crecimiento en el 2T13, que ya se ha mostrado en la producción manufacturera y en la actividad del consumo. La renta y el gasto personal deberían contribuir a satisfacer la curiosidad con respecto al estado de los consumidores, pero dado que la cifra de ventas minoristas de marzo es más débil, no es probable que los informes sean muy positivos. La confianza de los consumidores podría seguir aumentando debido a que los índices bursátiles se mantienen en niveles máximos en muchos años, pero con los actuales desastres políticos es difícil medir el grado de optimismo que se mantendrá, especialmente a medida que avancemos en las negociaciones fiscales a lo largo de los meses de verano.

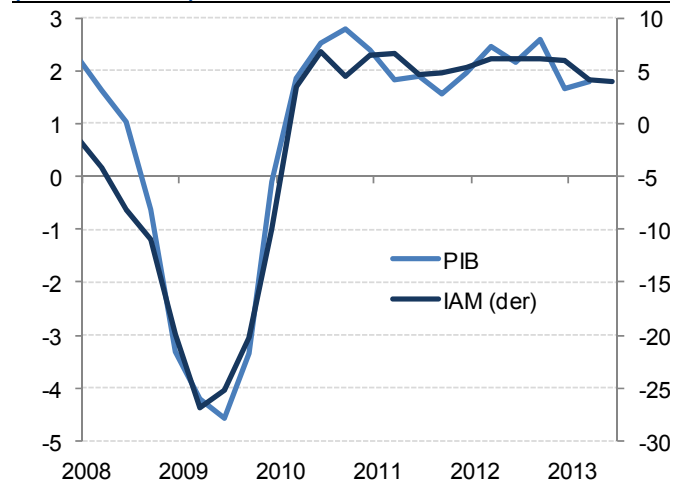
# Tendencias económicas

Gráfico 3  
**Índice de actividad semanal de EE. UU. del BBVA (variación % trimestral)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4  
**Índice de actividad mensual de EE. UU. del BBVA y PIB real (variación % 4T)**



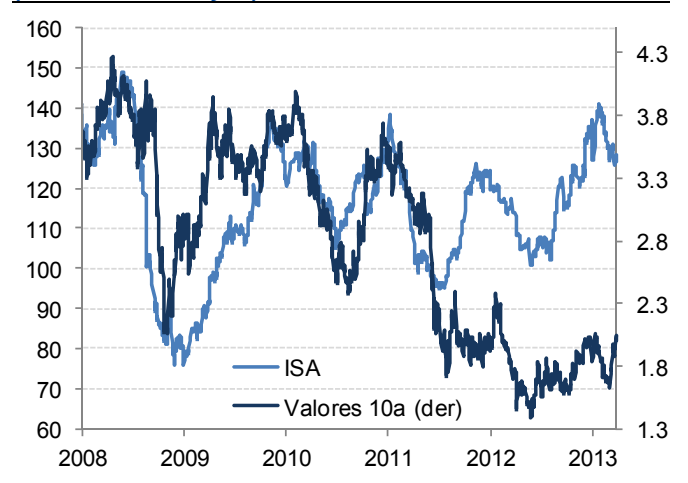
Fuentes: BBVA Research y BEA

Gráfico 5  
**Índice de sorpresa de inflación de EE. UU. del BBVA (índice 2009=100)**



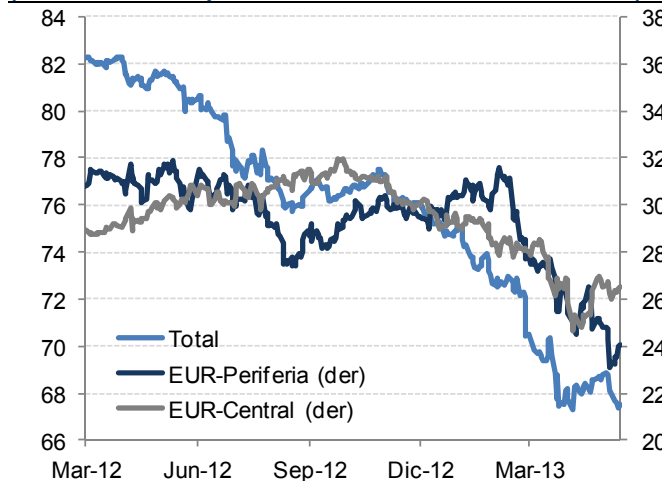
Fuente: BBVA Research

Gráfico 6  
**Índice de sorpresa de actividad económica de EE. UU. del BBVA y valores del Tesoro a 10 años (índice 2009=100 y %)**



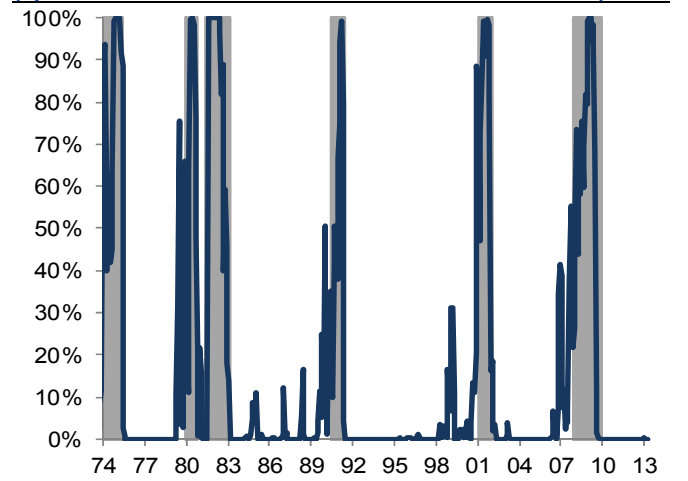
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 7  
**Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EE. UU. (movimientos en paralelo con la rentabilidad real, en %)**



Fuente: BBVA Research

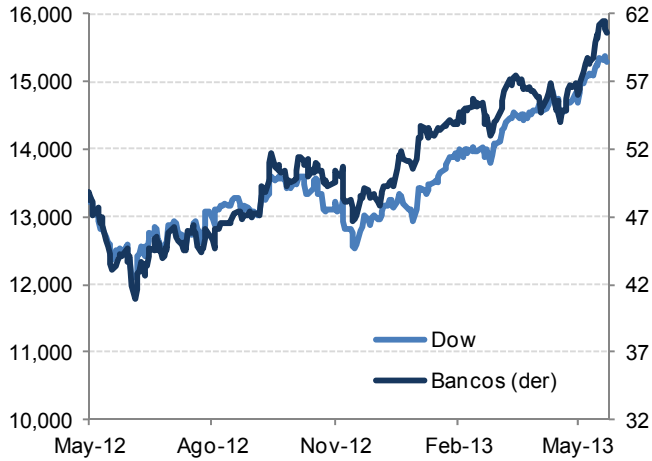
Gráfico 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EE. UU. del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

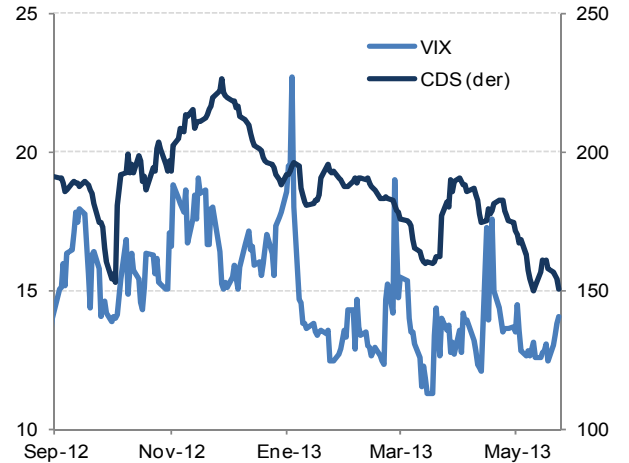
# Mercados financieros

Gráfico 9  
**Bolsas**  
**(índice KBW)**



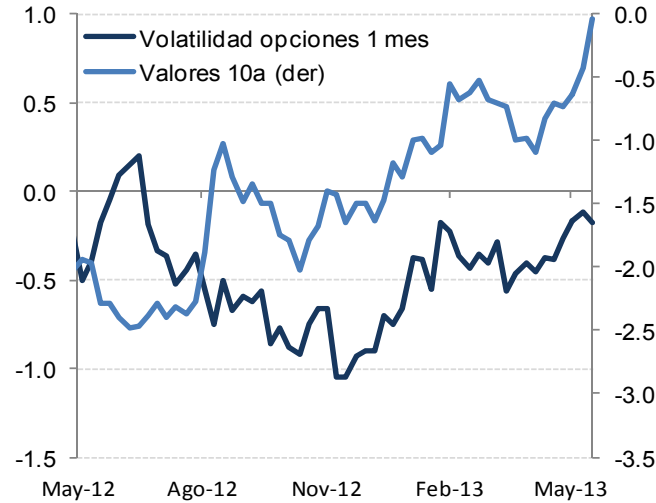
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



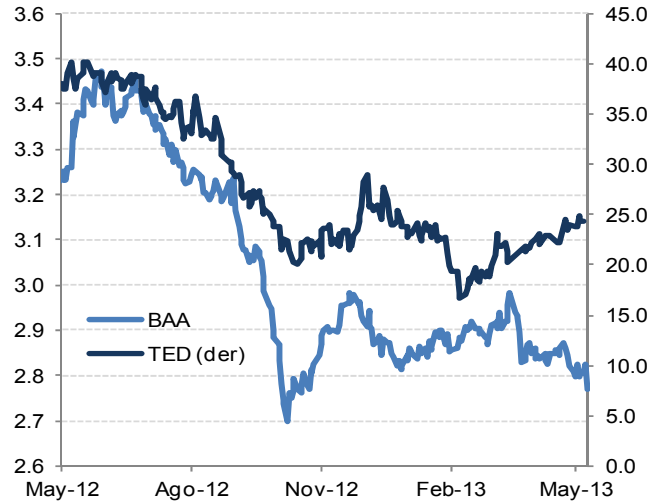
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

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



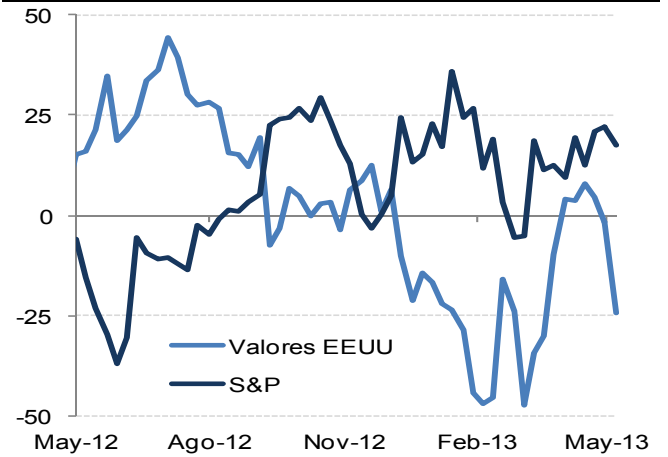
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

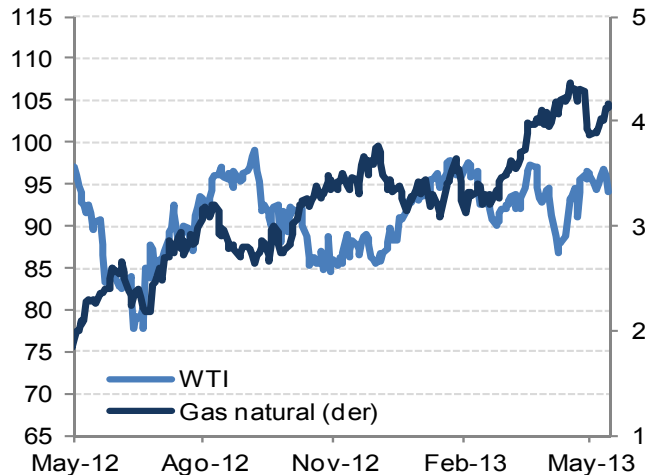
Gráfico 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

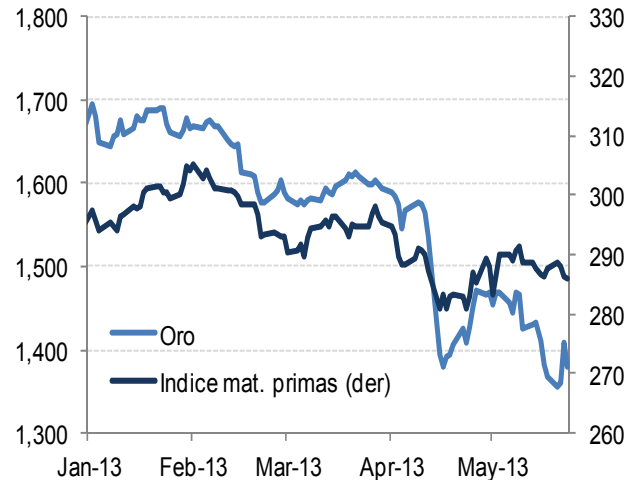
# Mercados financieros

Gráfico 15  
**Materias primas**  
 (Dpb y DpMMBtu)



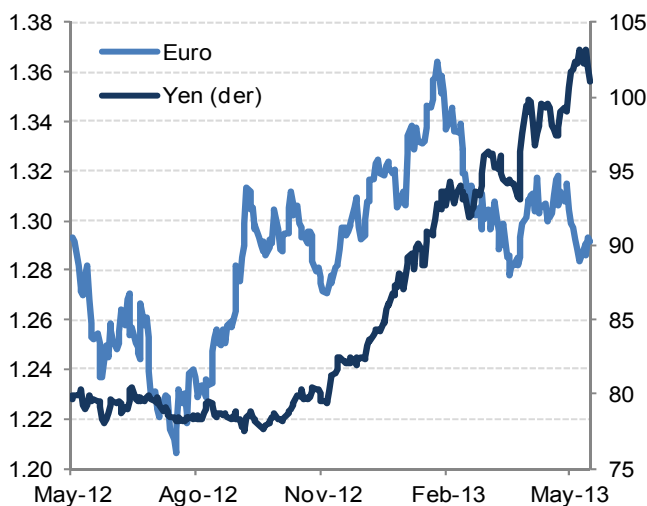
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



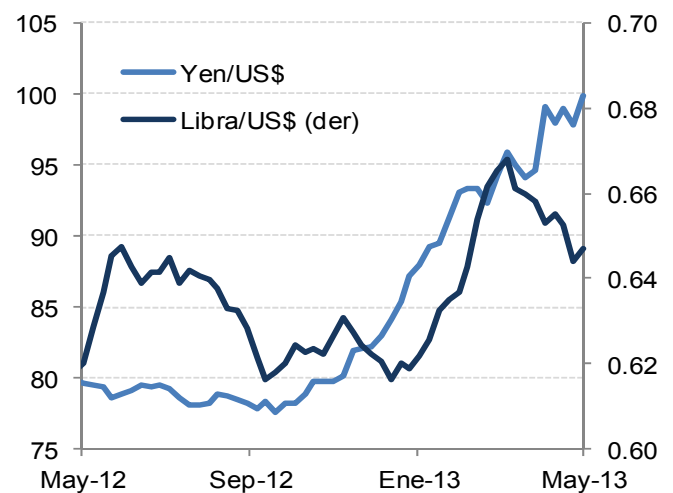
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

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



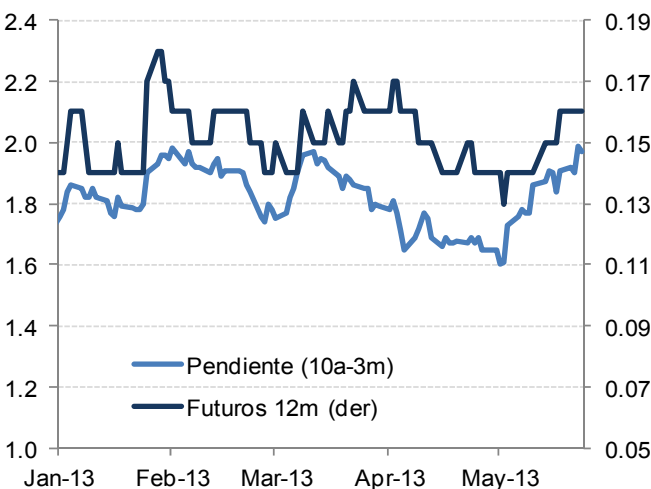
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 18  
**Tipos de cambio de futuros a 6 meses**  
 (yen y libra / dólar EE. UU.)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 19  
**Futuros de la Fed y pendiente de la curva de rendimiento**  
 (% y a 10 años-3 meses)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 20  
**Previsiones de inflación**  
 (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

# Tipos de interés

Tabla 1  
Precio oficial del dinero (%)

	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)	2.29	2.30	2.43	3.11
Préstamos Heloc 30 mil	5.34	5.34	5.24	5.53
5/1 ARM*	2.63	2.68	2.60	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.77	2.76	2.64	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.59	3.57	3.41	3.99
Mercado monetario	0.46	0.46	0.47	0.72
CD a 2 años	0.70	0.70	0.66	0.90

\*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EE. UU.  
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Tabla 1  
Precio oficial del dinero (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.08	0.10	0.13	0.15
3M Libor	0.27	0.27	0.45	0.47
6M Libor	0.42	0.42	0.65	0.00
12M Libor	0.69	0.70	0.98	1.07
Swap 2 años	0.41	0.39	0.36	0.64
Swap 5 años	1.07	0.99	0.84	1.09
Swap 10 años	2.16	2.09	1.84	1.89
Swap 30 años	3.10	3.09	2.80	2.57
PC a 30 días	0.12	0.15	0.13	0.35
PC a 60 días	0.14	0.14	0.14	0.44
PC a 90 días	0.16	0.15	0.15	0.48

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Richard Fisher, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Dallas  
Entrevista en la CNBC  
20 mayo 2013

*"A mí me gustaría que Ben se quedase. Creo que es un hombre extraordinario que ha hecho enormes progresos en su trabajo; se encontró con un montón de dificultades y se las ha arreglado para abrirse camino. Le admiro muchísimo, y la cuestión es si hay alguien que pueda hacer el trabajo mejor que él, especialmente si tenemos en cuenta lo que ha aprendido en el ejercicio de su tarea, pues hemos hecho algo que no se había hecho antes".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
22-May	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	MAR	0.9%	1.0%	1.2%
23-May	Confianza de los consumidores	MAY	70.0	71.0	68.1
23-May	PIB	1Q13 P	2.4%	2.5%	2.5%
23-May	Demandas iniciales de desempleo	24-May	327 mil	340 mil	340 mil
24-May	Demandas permanentes	18-May	2,930,000	2,970,000	2,912,000
24-May	Índice de ventas de casas pendientes	ABR	1.8%	1.5%	1.5%
23-May	Ingreso personal	ABR	0.2%	0.1%	0.2%
23-May	Gasto del consumidor	ABR	0.1%	0.1%	0.2%
24-May	Índice de precios PCE	ABR	-0.2%	0.1%	0.0%
24-May	Confianza de los consumidores	MAY	84.5	83.7	83.7

## Previsiones

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

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales



## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe.** Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.**

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: [www.bbva.com](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.**