

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

- **Minutas reunión FOMC: se avivan los debates sobre el uso de herramientas políticas adicionales**
 - Como se mencionó en la declaración de la reunión de hace unas semanas, el FOMC revisó a la baja sus perspectivas de crecimiento a corto plazo, pero mantuvo la confianza en que la flexibilidad de la política evitaría una rebaja de la actividad a mediano plazo. Las perspectivas más pesimistas tienen su origen principalmente en la desaceleración del consumo, en el deterioro de la actividad manufacturera y en la gran incertidumbre sobre las situaciones fiscales de EEUU y Europa. Los participantes achacaron la desaceleración del consumo a los débiles niveles de ingreso y a la presión a la que están sometidas las finanzas de las familias por el desapalancamiento continuado. En lo que respecta al mercado de trabajo, los miembros del FOMC coinciden en que el desempleo estructural no es la única explicación de la debilidad que observamos actualmente. Aunque muchos sostienen que el exceso de recursos ociosos limita las presiones inflacionarias, otros apuntan que cabría esperar una inflación más baja dado el tamaño estimado de la brecha de producción. Esto implica que algunos participantes consideran que la producción potencial podría ser inferior a lo que indican las estimaciones actuales. Las preocupaciones inflacionarias a largo plazo son mínimas, aunque el comité puso énfasis en que los precios de los alimentos podrían incrementarse temporalmente más avanzado el año debido a la actual sequía en el Medio Oeste.
 - Las minutas de la última reunión del FOMC subrayan el prolongado debate interno entre los miembros del comité con respecto a la respuesta adecuada ante la desaceleración de la actividad económica. Entre las diversas opciones que están sobre la mesa, los miembros del FOMC hablaron con más detalle de tres herramientas políticas: la flexibilización cuantitativa adicional, la ampliación de las directrices de política monetaria y bajar la tasa de interés que se paga sobre las reservas. Continúa el debate interno con respecto al QE3, pues los miembros del comité están sopesando los costos y los beneficios de dicha estrategia. Los participantes a favor de un nuevo programa de compra de activos a gran escala afirman que dicha acción podría sostener una economía más fuerte a través del aumento de la confianza de consumidores y empresas, así como a través de la reducción de las presiones sobre las tasas de interés y la flexibilización general de las condiciones financieras. Los adversarios, en cambio, indican que esos efectos tendrían una corta vida. Profundizando aún más en este debate, los miembros del FOMC ponen en duda la eficacia que tendría la compra de valores del Tesoro en comparación con las cédulas hipotecarias (MBS). Fundamentalmente, no hay mucho acuerdo sobre el asunto, pues a algunos les preocupan los efectos que tendría sobre las condiciones de negociación en el mercado.
 - Es posible que llegado septiembre no haya pruebas suficientes para cambiar la opinión de los que se oponen al QE3. Sin embargo, habrá más tiempo para debatir antes de la reunión en la cumbre que se celebrará en Jackson Hole hacia finales de agosto. Desde el mes pasado, las noticias económicas han mejorado ligeramente, y puede que con esos datos no sea suficiente para convencer a la mayoría de los miembros de que es necesaria la acción inmediata. Los próximos datos sobre el consumo de julio y el crecimiento del empleo de agosto podrían ofrecer más luz acerca de si la actividad económica necesita recibir el impulso de la política monetaria o si puede repuntar por sí misma. En resumen, las minutas no apuntan a una flexibilización cuantitativa adicional en septiembre, sino más bien a un cambio de orientación política.
- **Las ventas de vivienda nueva siguen por delante de las ventas de vivienda de segunda mano**
 - Las ventas de vivienda nueva aumentaron más de lo esperado en julio, lo que refleja los puntos de vista más optimistas expresados por los constructores en los últimos meses. Las ventas se incrementaron 3.6%, más que suficiente para compensar la caída de junio y arrastrar la oferta a la tasa más baja de la recuperación. Los precios cayeron a su nivel más bajo desde enero y es probable que sean el principal factor impulsor de las ventas del mes.
 - Por otro lado, las ventas de viviendas de segunda mano se incrementaron 2.3%, pero siguieron un poco por debajo de los niveles observados a comienzos del año. De hecho, las ventas en realidad han caído más de 3.0% desde que alcanzaron su nivel máximo en dos años en enero de 2012. A pesar de que la oferta es limitada, los precios medios de las viviendas de segunda mano cayeron ligeramente después de cinco meses consecutivos de ganancias. En general, las perspectivas de la actividad de la vivienda son relativamente positivas en el sentido de que esperamos que continúen estas mejoras graduales. La limitada oferta de viviendas nuevas apunta a la necesidad de nuevas construcciones a corto plazo. En el mercado de la vivienda de segunda mano, la reducción de la cuota de ventas de propiedades con dificultades financieras ha contribuido a los recientes aumentos de los precios. Si continúa esta tendencia, los propietarios actuales estarán más dispuestos a vender, lo que en última instancia aumentará la oferta del mercado.

En la semana

Índice S&P Case-Shiller Home Price (junio, martes 9:00 ET)

Previsión: -0.05%

Consenso: -0.10%

Anterior: -0.66%

Los precios de la vivienda han mejorado más de lo previsto en los últimos meses, y esperamos que esta tendencia continúe según el índice S&P Case-Shiller publicado en junio. El índice aumentó considerablemente en mayo en términos mensuales, pero sigue siendo negativo en términos de crecimiento anual. El descenso del inventario de viviendas de segunda mano ha impulsado los precios al alza, una buena señal para los propietarios que están esperando el momento oportuno para vender. En junio, el precio medio de las viviendas de segunda mano se incrementó en más de 5% con respecto al mes anterior. De cara al futuro, nuestro escenario central parte del supuesto de que habrá un crecimiento anual positivo a partir del 3T12 dado el alentador cambio que se ha producido en la actividad de la vivienda.

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

Previsión: 65.5

Consenso: 65.9

Anterior: 65.9

Se prevé que la confianza de los consumidores se mantendrá prácticamente plana en agosto después de varios meses en que los indicadores no han sido muy estimulantes. El índice de confianza general estuvo impulsado principalmente por el aumento de las expectativas de los consumidores en julio, que apuntaban a unas perspectivas un poco más optimistas con respecto a la situación del empleo. Por otra parte, la visión de las condiciones actuales continúa débil. Los datos de las demandas de desempleo indican una ligera mejora de las condiciones del mercado de trabajo en agosto, lo que debería contribuir a impulsar este componente del índice al haber menos consumidores que piensan que es difícil conseguir empleo. Aun así, la incertidumbre con respecto al ingreso futuro seguirá pesando en la compra de viviendas y otros planes de compras de gran envergadura en los próximos meses.

Segunda estimación del PIB (2T12, miércoles 08:30 ET)

Previsión: 1.6%

Consenso: 1.7%

Anterior: 1.5%

La segunda estimación del crecimiento del PIB del 2T12 mostrará probablemente una ligera revisión al alza debido a que algunos datos publicados al final del trimestre han sido mejores de lo previsto. Y lo que es más importante, el déficit comercial se redujo en junio a su nivel más bajo desde diciembre de 2010, lo que refleja el incremento de las exportaciones por segundo mes consecutivo. Las importaciones cayeron a lo largo de todo el trimestre, lo que debería contribuir a mejorar el PIB, pero indica un futuro incierto en lo que respecta a las condiciones de la demanda interna. El consumo privado se mantuvo débil en junio, con una caída de 0.1% en términos reales, lo que podría contrarrestar en parte los efectos positivos de los datos del comercio. Por último, los inventarios de las empresas aumentaron un poco menos de lo previsto en junio; aunque no se han revisado los meses anteriores, los inventarios deberían seguir relativamente neutros en cuanto a su contribución a la revisión del PIB.

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

Previsión: 0.2%, 0.4%

Consenso: 0.3%, 0.5%

Anterior: 0.5%, 0.0%

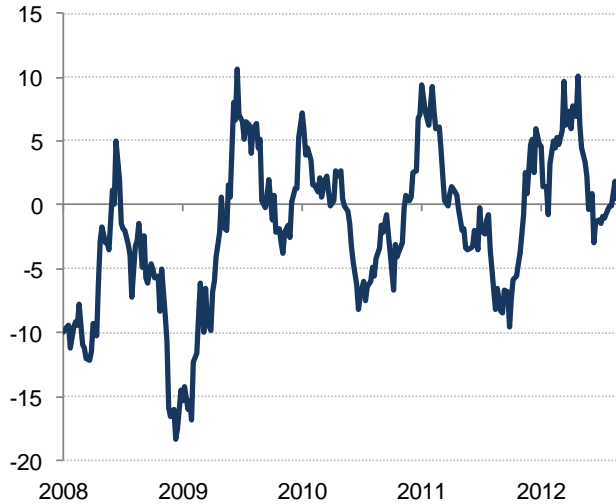
Se prevé que los datos sobre ingreso personal y consumo mostrarán un crecimiento mensual positivo en julio, reflejando así el modesto repunte del consumo. El ánimo de los consumidores es un poco más optimista, pero los precios del gas están subiendo de nuevo y la tasa de desempleo ha subido otra vez a 8.3%, lo que indica que el optimismo puede durar poco. El ingreso personal ha aumentado en los últimos meses, a 0.5% en junio, pero la desaceleración de los ingresos medios en julio indica una menor contribución del componente de los salarios al ingreso. La mejora de las finanzas de las familias no ha impulsado el consumo privado, que cayó en mayo y se mantuvo plano en junio. Sin embargo, el aumento de las ventas minoristas observado en julio indica que los gastos de consumo mejorarán ligeramente con respecto a la debilidad anterior. Dado que la inflación se mantuvo plana en julio, el crecimiento también debería ser positivo en términos reales.

Repercusión en los mercados

Esta semana, los mercados se centrarán sobre todo en la segunda estimación del PIB, pero aunque se produjera una ligera revisión al alza, no mejoraría mucho la confianza general. Tras las minutas de la última reunión del FOMC y con unos indicadores macroeconómicos un poco mejores, se ha reducido la posibilidad de que se anuncie un QE3 en septiembre. Si las tendencias se mantienen estables o si se producen ligeras mejoras de los datos en las próximas semanas se reducirían las expectativas del mercado con respecto a la aplicación de esta política específica por parte de la Fed.

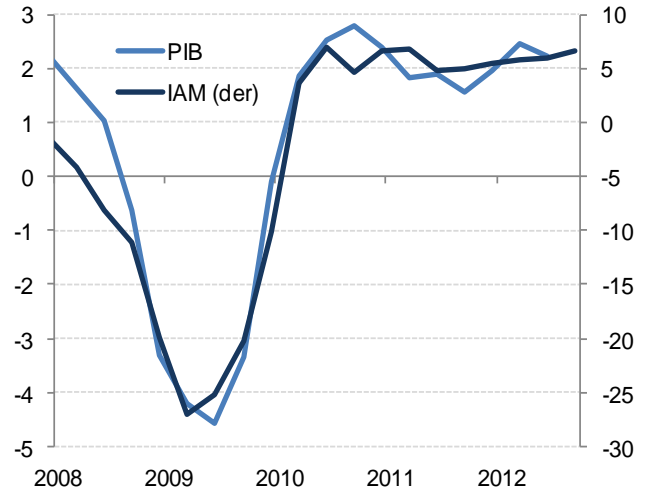
Tendencias económicas

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)



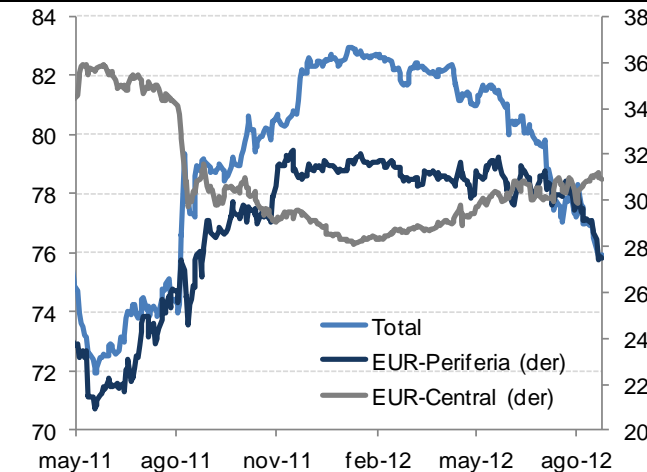
Fuente: BBVA Research

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



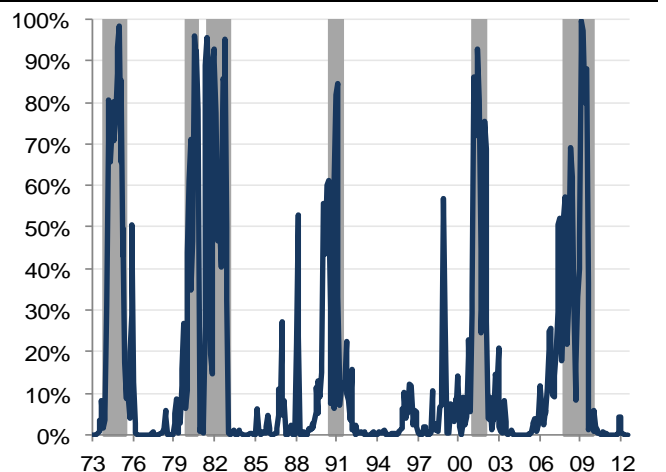
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

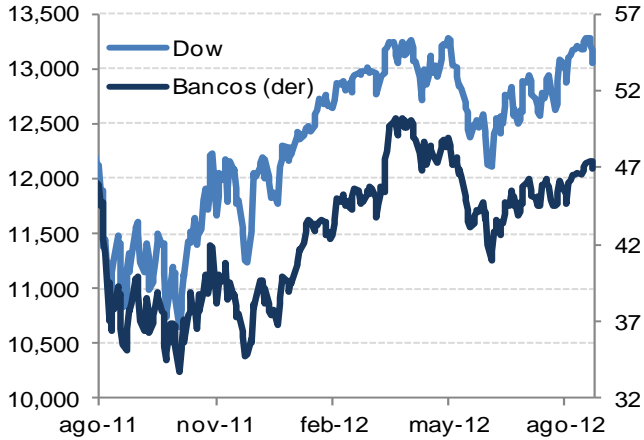
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

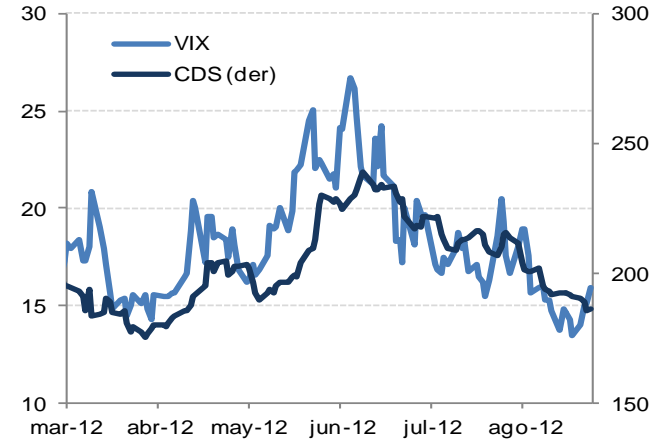
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



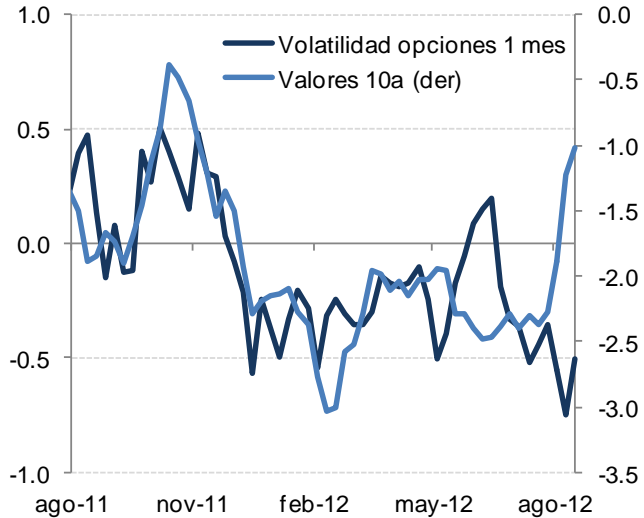
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



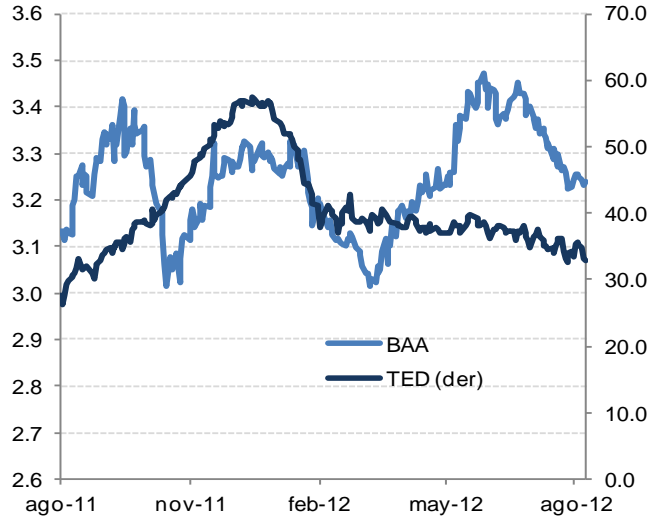
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



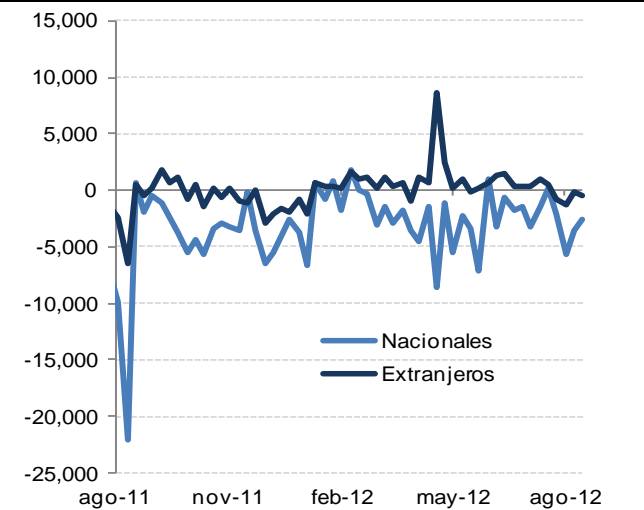
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA
(%)



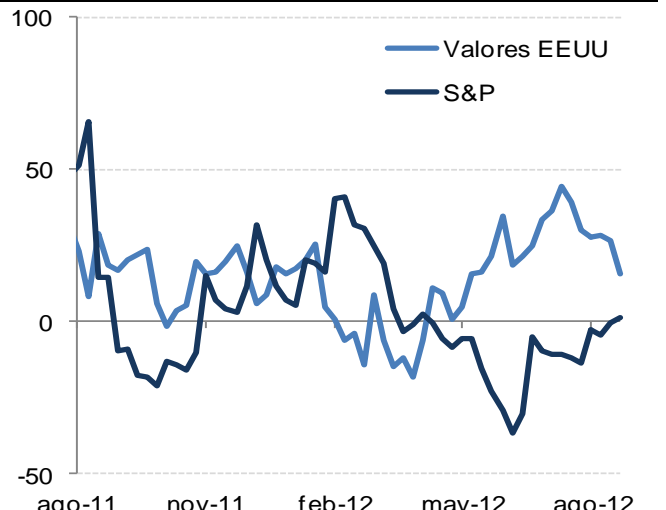
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

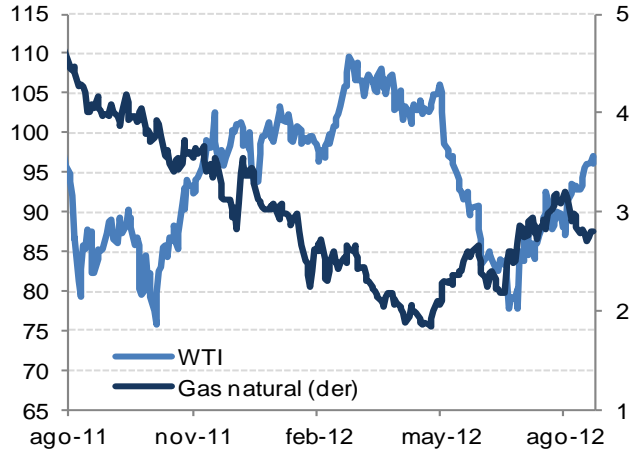
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

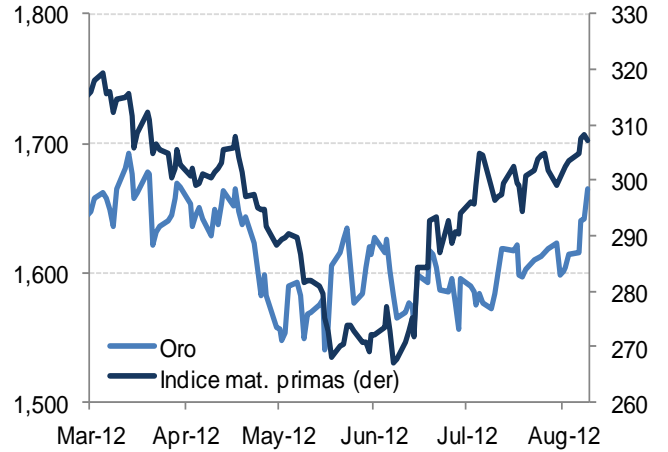
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



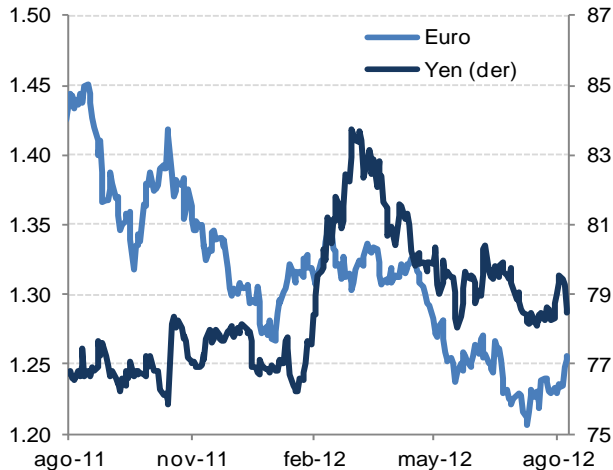
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



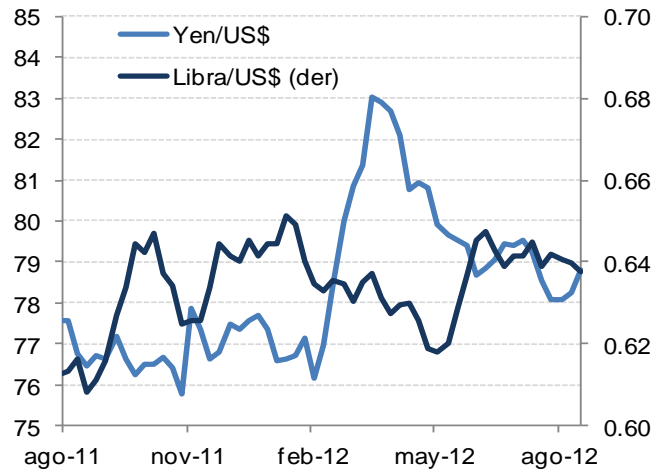
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



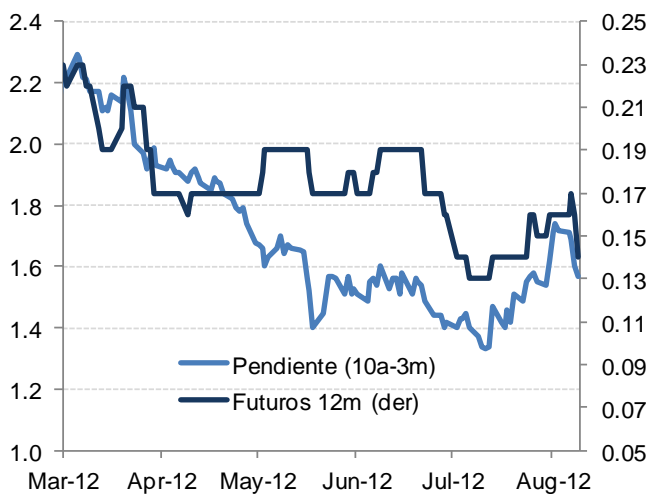
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



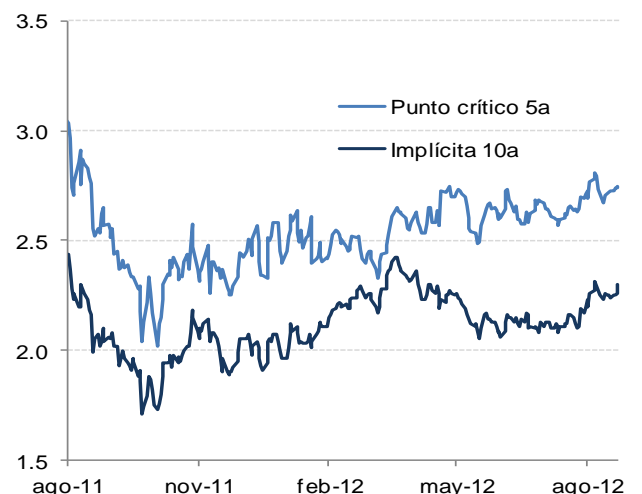
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.10	14.10	14.10	13.78
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.93	2.93	3.01	4.39
Préstamos Heloc 30 mil	5.47	5.46	5.42	5.50
5/1 ARM*	2.80	2.76	2.74	3.07
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.89	2.88	2.80	3.44
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.66	3.62	3.49	4.22
Mercado monetario	0.52	0.52	0.53	0.57
CD a 2 años	0.86	0.86	0.87	1.00

*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	0.13	0.13	0.14	0.09
3M Libor	0.42	0.43	0.45	0.32
6M Libor	0.71	0.72	0.72	0.48
12M Libor	1.04	1.04	1.06	0.80
Swap 2 años	0.45	0.50	0.44	0.50
Swap 5 años	0.90	1.00	0.85	1.25
Swap 10 años	1.79	1.92	1.67	2.36
Swap 30 años	2.57	2.71	2.40	3.19
PC a 7 días	0.36	0.20	0.36	0.31
PC a 30 días	0.42	0.20	0.37	0.25
PC a 60 días	0.54	0.24	0.39	0.27
PC a 90 días	0.52	0.29	0.42	0.32

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

James Bullard, Presidente de la Reserva Federal de St. Louis

Bullard, de la Reserva Federal de EEUU, minimiza las posibilidades de una flexibilización inminente
23 de agosto de 2012

"Creo que las minutas están un poco atrasadas, pues desde entonces disponemos de algunos datos que se han mostrado un poco más sólidos. Si continuáramos debatiendo, como creo que lo haremos, un crecimiento del 2 por ciento, quizá un poco mejor, el desempleo se reduce... no es un gran resultado, pero para mí es un resultado suficientemente bueno para que nos mantengamos a la espera. En cualquier caso, creo que el tono de los debates era del tipo 'bueno, las cosas no van tan bien como pensábamos y si continúa la desaceleración vamos a tener que hacer algo'. Si seguimos a este ritmo lento no hay razones suficientes que justifiquen una acción a gran escala. Tendría que ver...algún deterioro o indicio de que vamos a seguir cayendo".

Calendario económico

Date	Event	Period	Forecast	Survey	Previous
27-ago	Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas	AGO	-7.00	-7.00	-13.20
28-ago	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	JUNIO	-0.05%	-0.10%	-0.66%
28-ago	Confianza de los consumidores	AGO	65.50	65.90	65.90
29-ago	PIB t/t anualizado	2Q12 P	1.60%	1.70%	1.50%
29-ago	Consumo personal	2Q12 P	1.50%	1.50%	1.50%
29-ago	Indice de precios del PIB	2Q12 P	1.60%	1.60%	1.60%
29-ago	Consumo personal subyacente t/t	2Q12 P	1.80%	1.80%	1.80%
29-ago	Ventas de casas pendientes (m/m)	JULIO	1.00%	1.00%	-1.40%
30-ago	Pedidos iniciales de desempleo	25-ago	367 mil	370 mil	372 mil
30-ago	Pedidos continuos	18-ago	3,305,000	3,306,000	3,317,000
30-ago	Ingreso personal (m/m)	JULIO	0.20%	0.30%	0.50%
30-ago	Gasto personal (m/m)	JULIO	0.40%	0.50%	0.00%
31-ago	Chicago PMI	AGO	53.50	53.50	53.70
31-ago	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	AGO	73.80	73.60	73.60
31-ago	Ordenes de fábrica	JULIO	0.8%	1.5%	-0.5%

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.1	1.8	2.3
IPC (% anual)	3.2	2.0	1.9	2.3
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.9
Tasa de desempleo (%)	9.0	8.2	8.1	7.6
Tasa objetivo de la Fed (% , fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	2.0	2.1	2.6	3.0
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.31	1.23	1.31	1.31

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com



| 2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tlf.: +34 91 374 60 00 | 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/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.