

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

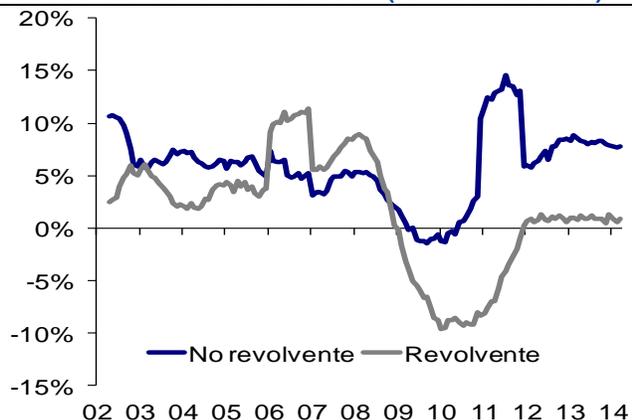
Crédito al consumo: informe mensual de coyuntura

- El total de créditos al consumo en circulación aumentó en 17.5 mmd (desestacionalizados) en marzo, lo que supone la mayor ganancia desde febrero de 2013. El crédito no renovable sigue con su tendencia al alza, con un incremento de 16.4 mmd en términos desestacionalizados, y ya lleva cuatro meses consecutivos de aceleración. El crédito renovable se incrementó en 1.1 mmd en términos desestacionalizados debido al impulso de las tarjetas de crédito y del crédito para automóviles, pues los consumidores se sacudieron el letargo invernal. Los datos de abril sin desestacionalizar muestran una ganancia mucho más modesta en el crédito al consumo total, que solo habría aumentado 1.2 mmd. La emisión de crédito de las entidades depositarias registró una caída de 2.8 mmd, la tercera caída mensual consecutiva. El componente del gobierno sigue siendo un factor que presiona al alza, aunque el crédito solo aumentó 2.6 mmd, la ganancia mensual más baja desde octubre de 2011, impulsada principalmente por los préstamos a estudiantes.
- Los bancos siguen flexibilizando las condiciones crediticias, por lo que esperamos que las tarjetas de crédito ejerzan presiones al alza sobre el crédito renovable, ya que el consumo privado fue robusto en el 1T14 a pesar de la decepcionante cifra del PIB. En lo que respecta al crédito no renovable, los préstamos a estudiantes siguen siendo el motor principal, y los préstamos para la compra de automóviles proporcionan un impulso adicional. Se seguirán de cerca las brechas entre los datos desestacionalizados y sin desestacionalizar.

El estado del mercado de trabajo se mantiene relativamente sin cambios en marzo

- La Encuesta de ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) de marzo de 2014 mostró pocos cambios en la situación del mercado de trabajo con respecto a febrero. Las ofertas de trabajo bajaron a 4,014,000 en marzo tras haber subido a niveles próximos a los máximos alcanzados después de la recesión en el mes anterior. A pesar de la caída mensual, marzo marca el cuarto mes en que las ofertas de trabajo han estado por encima de 4 millones desde la recesión, lo que indica que al menos las condiciones del mercado de trabajo siguen una paulatina tendencia al alza. Los datos de contratación apenas cambiaron desde febrero, con un descenso de 74 mil empleos (-1.6%) en el mes, para situarse en 4,625,000. El aspecto positivo es que la tasa de renuncias de marzo fue 1.8% y sigue acercándose a los niveles de más del 2.0% anteriores a la recesión. La mejora gradual de la tasa de renuncias indica el fortalecimiento de la confianza de los trabajadores con respecto a la situación del mercado de trabajo, lo que se ha reflejado en las encuestas de confianza del consumidor del 1T14.
- Aunque las ofertas de trabajo y las contrataciones no muestran mejoras con respecto al informe anterior, las condiciones del mercado de trabajo se mantienen estables en una perspectiva más amplia. Además, la relación entre las ofertas de trabajo y la tasa de desempleo apunta a un proceso continuo de vuelta hacia la curva de Beveridge implícita, lo que reduce los temores de desempleo estructural (Gráfica 2). Si consideramos el panorama en su conjunto, los datos muestran una mejora gradual constante en el mercado de trabajo en comparación con el año pasado, si bien su ritmo es modesto. Nuestro escenario central parte de la premisa de que el mercado de trabajo mejorará lentamente durante el resto del año.

Gráfica 1
Crédito al consumo en circulación (variación % anual)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2
Ofertas de trabajo y tasa de desempleo (millones, %)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

En la semana

Ventas minoristas, excl. vehículos y gasolina (abril, martes 8:30 ET)

Previsión: 0.5%, 0.3%

Consenso: 0.4%, 0.5%

Anterior: 1.2%, 1.0%

Las ventas minoristas deberían experimentar un tercer mes consecutivo de ganancias en abril, con el impulso, una vez más, del componente de vehículos y piezas. Las ventas de automóviles llevan arrasando en EEUU desde febrero, y el total de ventas de vehículos de abril subió a 16.1 millones en términos anualizados y desestacionalizados, en comparación con la cifra de 15.1 millones registrada en abril de 2013. Además, la Encuesta sobre préstamos bancarios mostró que los bancos están relajando sus normas sobre tarjetas de crédito y préstamos para automóviles. A medida que los consumidores van teniendo más confianza en la salud de la economía, se sienten más cómodos para abrir la cartera y asumir más deuda. Por tanto, deberíamos sentir un impulso procedente de componentes que se recuperan, como las ventas de muebles y artículos para el hogar, especialmente a medida que el mercado de la vivienda vaya tomando impulso en los próximos trimestres. Además, en las encuestas de ventas minoristas semanales se observa un fuerte aumento de las ventas hacia finales del mes que ayudará a compensar la debilidad anterior. Ya en abril y en el resto del 2T14, esperamos que las ventas minoristas sigan su tendencia al alza.

Índice de precios al consumidor, subyacente (abril, jueves, 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.2%

Consenso: 0.3%, 0.1%

Anterior: 0.2%, 0.2%

Se prevé que la inflación al consumidor seguirá siendo moderada en abril, tanto en lo que respecta a la cifra general como a la subyacente, pues los factores temporales siguen ejerciendo cierta influencia. Los precios del petróleo Brent solo se incrementaron ligeramente en abril, pero no lo suficiente como para recuperarse de la caída de marzo, de modo que las presiones por este lado deberían ser mínimas. Sin embargo, los precios del gas natural cayeron por segundo mes consecutivo y es probable que tengan una influencia mayor en el componente de los precios de la energía del IPC. Los precios de los alimentos han aumentado recientemente, con un crecimiento de 0.4% mensual tanto en febrero como en marzo debido a la sequía de California y, por tanto, prevemos que en abril el componente volverá a ejercer presiones al alza sobre la cifra de la inflación general. Si excluimos los alimentos y la energía, no esperamos que los precios aumenten de forma significativa durante el mes. No se prevé que los servicios de atención sanitaria y el alojamiento, factores cuya contribución al IPC subyacente ha sido relativamente fuerte, compensen de forma significativa el sesgo a la baja de otros componentes.

Producción industrial (abril, jueves, 9:15 ET)

Previsión: 0.2%

Consenso: 0.0%

Anterior: 0.7%

Es probable que el índice de producción industrial experimente otra ganancia mensual tras mostrar un aumento considerable en febrero y marzo. Varias encuestas han pintado un panorama positivo de la manufactura, de modo que seguimos siendo optimistas con respecto a las perspectivas del componente y esperamos vientos favorables a lo largo del 2T14. También se prevé que los servicios públicos impulsen al alza el índice general de abril. En concreto, el componente de generación de energía eléctrica ha sido un factor importante desde septiembre, con un incremento de 6.8% durante ese periodo impulsado por el aumento de los costos del gas natural y la electricidad. Como los precios del gas natural se han ido estabilizando en los dos últimos meses después del volátil invierno, esperamos un retroceso en el componente de la energía eléctrica. En general, no esperamos que el índice se acelere de forma tan rápida como lo ha hecho en los dos últimos meses, pero sí deberíamos ver un movimiento al alza gradual en abril.

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

Previsión: 970 mil; 1,000,000

Consenso: 982 mil; 1,015,000

Anterior: 946 mil; 997 mil

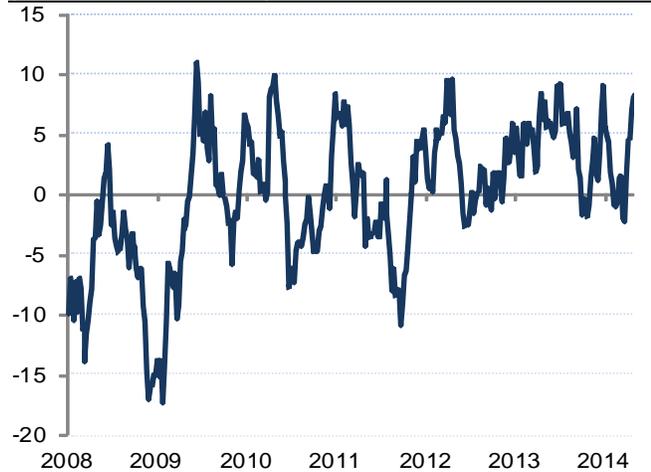
La construcción de vivienda nueva ha mostrado una tendencia al alza desde la fuerte caída experimentada a comienzos del año y, según nuestras previsiones, la actividad seguirá repuntando en abril. Los permisos de construcción se han mantenido fuertes desde abril, en torno a la cifra de 1 millón de permisos, un nivel que no se había visto desde el periodo que va de principios a mediados de 2008. Así pues, las perspectivas de los proyectos de construcción de los próximos meses son halagüeñas. Las tasas hipotecarias se mantuvieron estables entre marzo y abril y la asequibilidad no ha cambiado prácticamente en lo que va de 2014. Además, el índice de confianza de los consumidores se acercó en abril un poco más a los máximos posteriores a la recesión. Por otro lado, el empleo no agrícola sumó 288 mil puestos en abril, lo que marca el tercer mes consecutivo de ganancias de más de 200 mil empleos. A medida que los ciudadanos se sientan más cómodos en sus empleos y que el mercado de trabajo tome impulso, esperamos que las compras de viviendas sigan los mismos derroteros. Por consiguiente, esperamos que la construcción de vivienda nueva y los permisos de construcción tiendan al alza de forma estable a lo largo del 2T14.

Repercusión en los mercados

Dado que la temporada de resultados está llegando al último tramo del 1T14, la atención volverá poco a poco a centrarse en el estado de la economía. Los datos de las ventas minoristas que se publicarán el martes darán a los inversores el primer atisbo del comportamiento del consumo privado en abril. El índice de precios al consumidor del jueves puede tener repercusiones con respecto a la política monetaria y al ritmo de reducción de estímulos. Por último, los datos de la vivienda se seguirán de cerca el miércoles y el viernes, pues el sector se ha mostrado débil en lo que va de año con relación a otros componentes económicos.

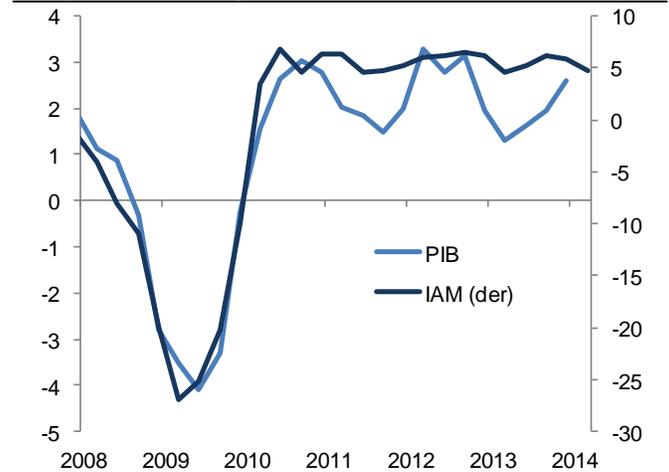
Tendencias económicas

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)



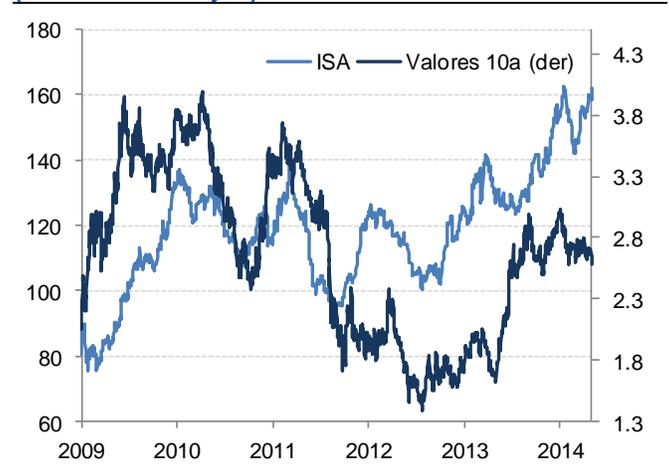
Fuente: BBVA Research y BEA

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



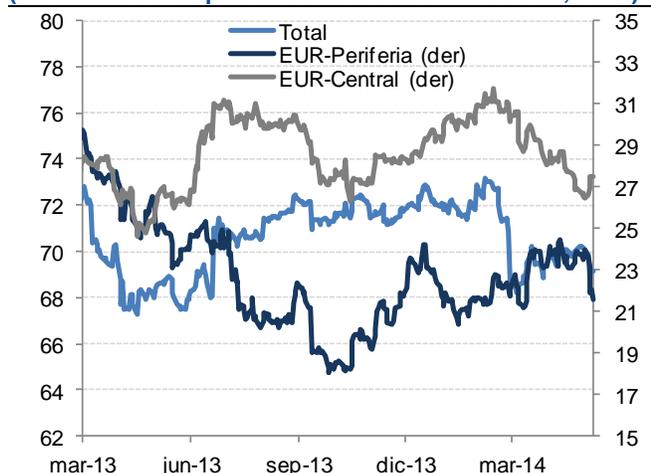
Fuente: BBVA Research

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



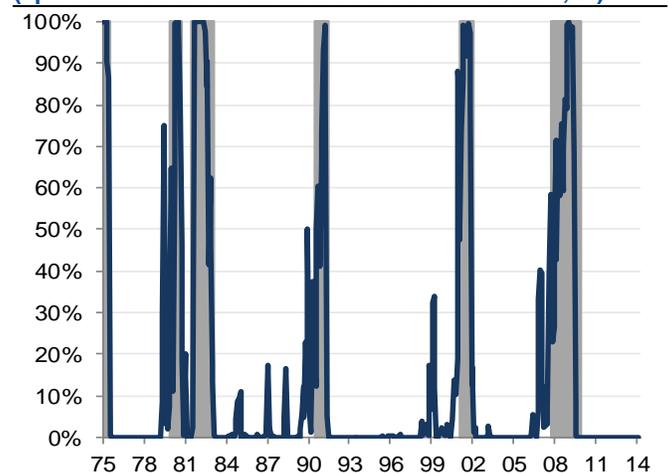
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

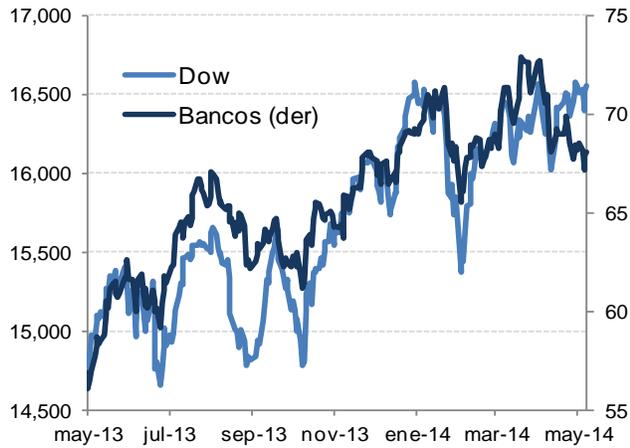
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

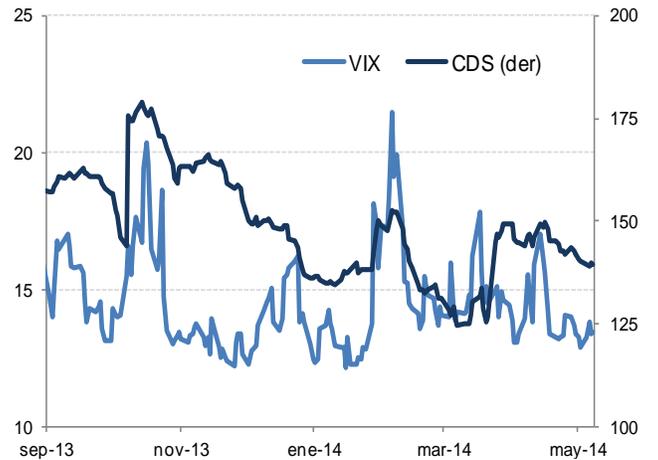
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



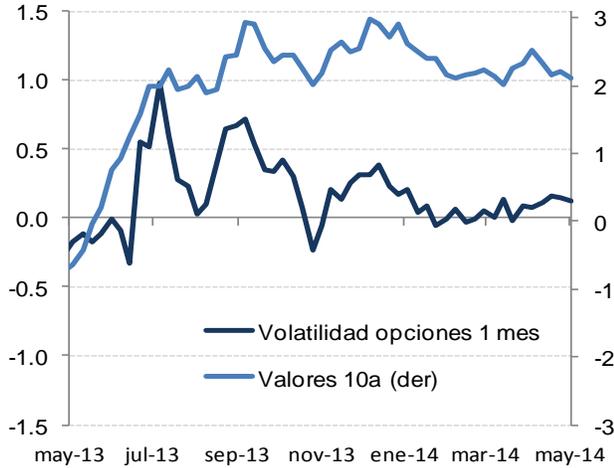
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



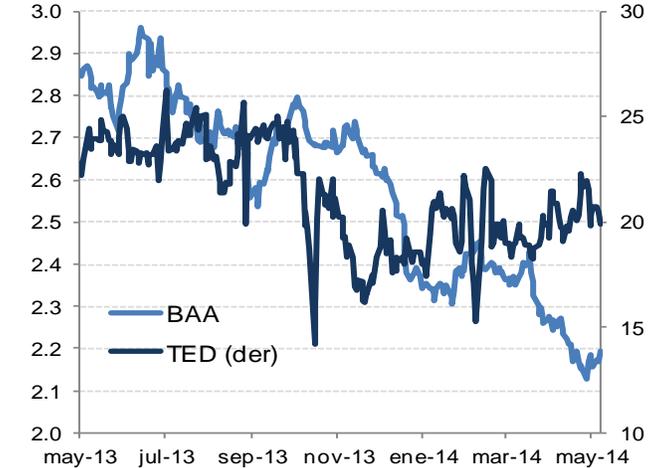
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



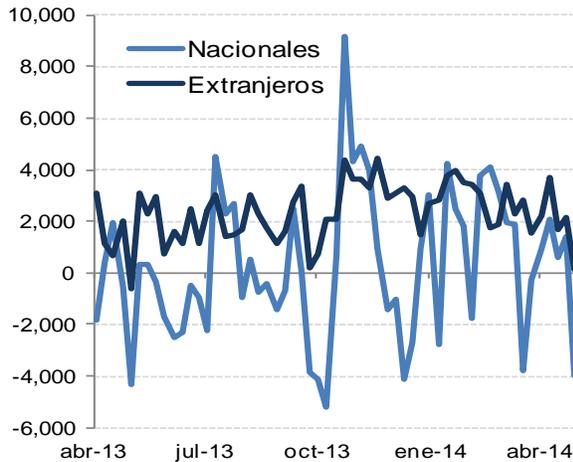
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



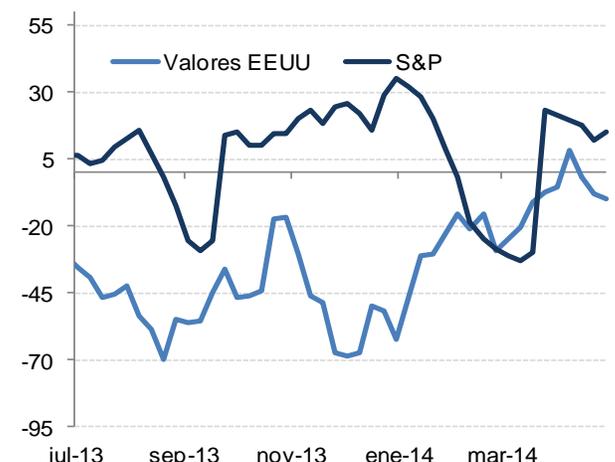
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

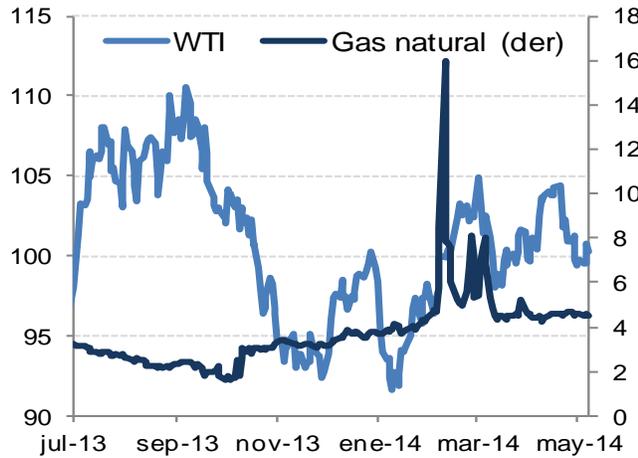
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

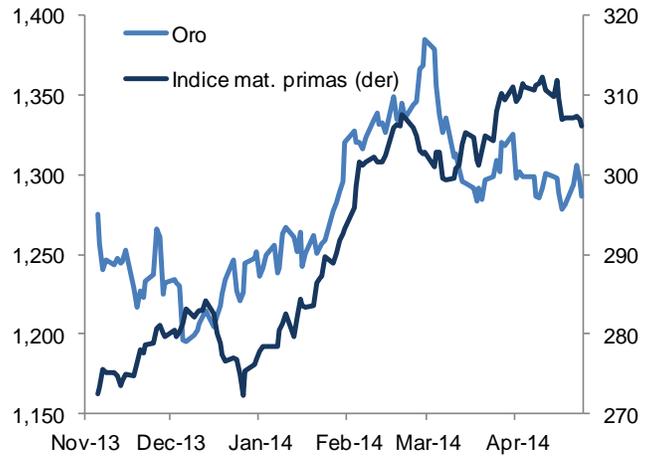
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



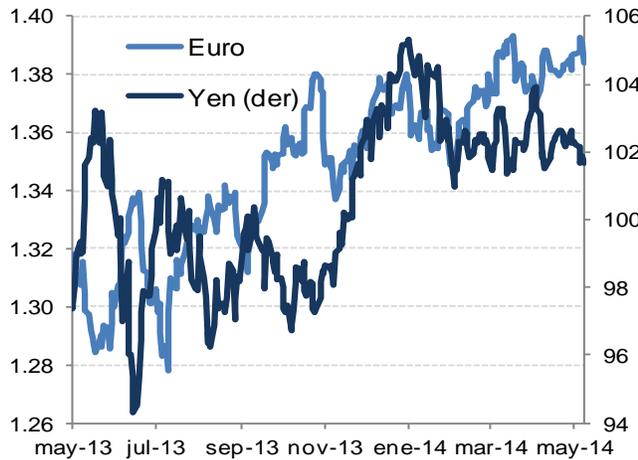
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



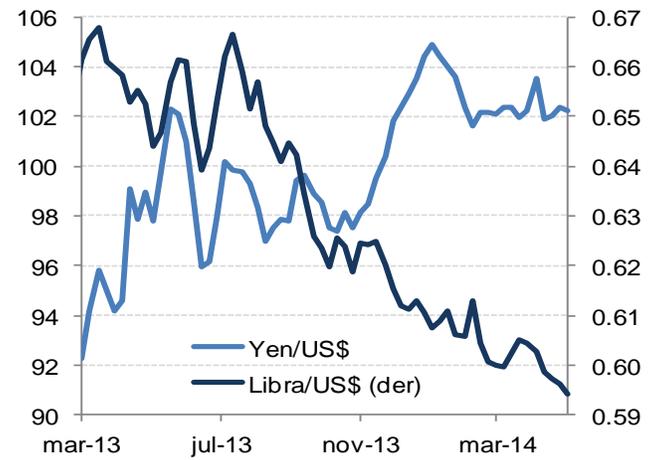
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



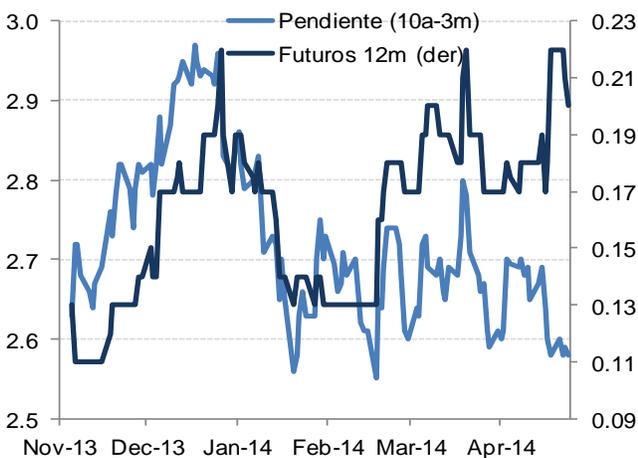
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)	2.58	2.57	2.55	2.30
Préstamos Heloc 30 mil	5.11	5.13	5.20	5.35
5/1 ARM*	3.05	3.05	3.09	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.32	3.38	3.38	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.21	4.29	4.34	3.99
Mercado monetario	0.40	0.40	0.41	0.47
CD a 2 años	0.81	0.79	0.78	0.67

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

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cuadro 1

Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.08	0.09	0.09	0.12
3M Libor	0.22	0.23	0.23	0.27
6M Libor	0.32	0.32	0.32	0.42
12M Libor	0.54	0.55	0.55	0.70
Swap 2 años	0.52	0.56	0.49	0.39
Swap 5 años	1.71	1.75	1.69	1.02
Swap 10 años	2.70	2.70	2.74	2.12
Swap 30 años	3.43	3.37	3.47	3.12
PC a 30 días	0.10	0.12	0.11	0.15
PC a 60 días	0.11	0.11	0.11	0.16
PC a 90 días	0.12	0.13	0.13	0.15

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Jeremy Stein, miembro de la Junta de Gobernadores del Banco de la Reserva Federal
En el Money Marketeers de la NYU (New York University)
6 de mayo de 2014

“Debido en parte a esta razón, creo que actualmente estamos en una posición muy buena con respecto a las expectativas del mercado sobre nuestras compras de activos en el futuro. Parece que los participantes del mercado esperan ahora casi de forma unánime que, salvo que se produzca un cambio importante en las perspectivas de la economía, el Comité siga reduciendo las compras en nuevos pasos medidos en lo que queda del año. Con estas expectativas, la ejecución de la propia reducción de estímulos será mucho más fácil, pues ya no nos tendremos que preocupar por que la reducción que se acuerde en cada reunión pueda enviar un mensaje engañoso sobre nuestras intenciones con respecto a la trayectoria de la tasa de interés de los fondos federales en el futuro”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
13-May	Índice NFIB optimismo pequeñas empresas	ABR	94.1	94.5	93.4
13-May	Ventas minoristas (m/m)	ABR	0.5	0.4	1.2
13-May	Ventas minoristas excl. vehículos y gas	ABR	0.3	0.5	1.0
13-May	Precios de importación (m/m)	ABR	0.4	0.3	0.6
13-May	Precios de importación (a/a)	ABR	0.6	0.4	-0.6
13-May	Inventarios manufacturas y comercio (m/m)	MAR	0.3	0.4	0.4
15-May	Demandas iniciales de desempleo	MAY 10	325	320	319
15-May	Demandas permanentes de desempleo	MAY 3	2690	2750	2685
15-May	Encuesta manufacturera Empire State	MAY	5.0	6.0	1.3
15-May	IPC consumidores urbanos (m/m)	ABR	0.2	0.3	0.2
15-May	IPC consumidores urbanos exc. alimentos y energía (m/m)	ABR	0.2	0.1	0.2
15-May	IPC consumidores urbanos (a/a)	ABR	1.9	2.0	1.5
15-May	IPC consumidores urbanos exc. alimentos y energía (a/a)	ABR	1.8	1.7	1.7
15-May	Producción industrial (m/m)	ABR	0.2	0.0	0.7
15-May	Utilización de la capacidad	ABR	79.2	79.1	79.2
15-May	Producción manufacturera (m/m)	ABR	0.4	0.3	0.5
15-May	Fed de Filadelfia índice de negocios	MAY	9.5	14.1	16.6
15-May	Índice de constructores de vivienda	MAY	48.0	49.0	47.0
16-May	Permisos de construcción	ABR	1000	1015	997
16-May	Ventas de vivienda nueva	ABR	970	982	946
16-May	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	MAY P	84.3	84.5	84.1

Previsiones

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

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

Michael Soni
Michael.Soni@bbvacompass.com



| 2200 Post Oak Blvd, 21st Floor, Houston, Texas 77056 | Tel.: +1 713 831 7345 | www.bbvarsearch.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".

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.