

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

La estimación preliminar del PIB se revisa a la baja

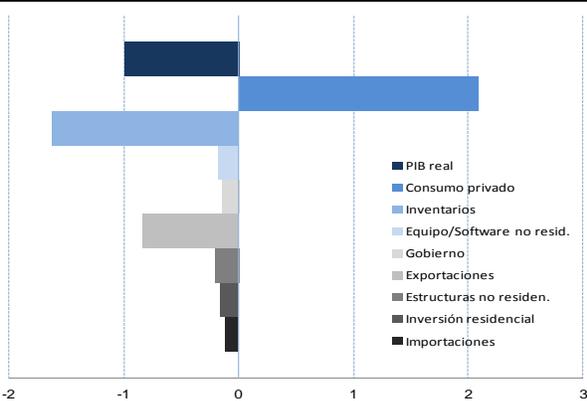
- La estimación preliminar del PIB real del 1T14 de la BEA mostró una contracción en el crecimiento económico, en comparación con la estimación avanzada que solo preveía una modesta expansión. El informe indica que la economía se contrajo 1.0% t/t en términos anualizados y desestacionalizados, la mayor caída trimestral en tres años. La razón de la pronunciada revisión a la baja se debe principalmente a la variación de los inventarios privados, que restaron 1.6 pp al crecimiento del PIB después de una estimación avanzada que solo había previsto que fuera -0.6 pp. Otro factor que arrastró el PIB fue la inversión interna privada bruta, que cayó 11.7% en el primer trimestre, lo que supone la mayor caída desde el 2T09, frente a la estimación inicial que contemplaba -6.1%. La parte positiva es que el consumo privado se revisó ligeramente al alza, a 3.1% durante el 1T14, impulsado en primer lugar por un aumento de 4.3% en el gasto en servicios, la cifra más alta desde 2000. El componente de servicios puede ser producto del aumento que se produjo en el gasto en asistencia sanitaria durante el primer trimestre, cuando entró en juego la Ley de Sanidad Asequible, y será un componente importante que habrá que observar en el futuro.
- Aunque resulta decepcionante que la estimación del PIB del 1T14 se situara por debajo de lo previsto, seguimos siendo optimistas acerca del crecimiento económico de cara al futuro. Nuestra postura optimista sobre la vivienda nos lleva a la conclusión de que la inversión residencial volverá a repuntar en los próximos trimestres. Además, los inventarios parecen haber tocado fondo y no es probable que se vuelva a registrar otra cifra negativa de inventario importante que pueda dar un sesgo bajista al PIB en el resto del año. En lo que respecta a 2014, la cifra del 1T14 ejerce presiones a la baja en nuestra previsión anual de un crecimiento de 2.5%, pero mantenemos dichas previsiones partiendo del supuesto de que la actividad se acelerará durante el resto del año.

El consumo privado se desacelera, pero el crecimiento del ingreso se mantiene fuerte en abril

- El consumo privado cayó 0.1% en abril después de once meses seguidos de ganancias. La caída fue provocada por una combinación de caídas de los componentes de bienes y servicios, que en ambos casos cayeron 0.1%. Pero aunque esta caída es decepcionante, el consumo se mantiene fuerte en lo que va del año. El gasto del primer trimestre subió 3.1% t/t en términos anualizados y desestacionalizados en el 1T14, de modo que el último movimiento parece un problema pasajero y no un indicio negativo de lo que está por llegar. Por otro lado, el ingreso personal subió 0.3% en abril y ahora el crecimiento medio de este año se sitúa en 0.4% m/m. El crecimiento del ingreso podría estar alimentado por la creación de empleo en los últimos meses, concretamente en abril, cuando se sumaron a la economía 288 mil puestos de trabajo.
- La caída del consumo no es inquietante y no debe ser motivo de preocupación a largo plazo. Pese a la caída, el crecimiento a/a de abril fue 4.3%, el mayor desde abril de 2012, de modo que el gasto es todavía favorable cuando se observa el panorama general. Seguimos siendo optimistas de cara al 2T14 y esperamos que el gasto vuelva a tomar impulso de forma estable en el trimestre. En lo que respecta al ingreso, prevemos que el crecimiento del empleo seguirá ejerciendo presiones alcistas en el crecimiento del ingreso personal, lo que debería animar el consumo.

Gráfica 1

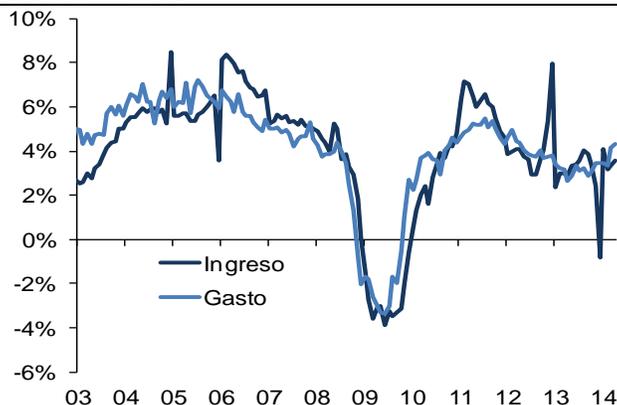
Aportaciones al crecimiento real del PIB
Estimación preliminar del 1T14, puntos porcentuales, tasa anual desestacionalizada



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2

Ingreso personal real y gastos de consumo
Variación % anual



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

En la semana

Índice ISM manufacturero (mayo, abril 10:00 ET)

Previsión: 55.3

Consenso: 55.5

Anterior: 54.9

El índice ISM manufacturero muestra un ligero repunte de la actividad desde abril. El índice ha subido ahora por tres meses consecutivos y ha aumentado 7.0% durante el año. Concretamente, el índice de inventarios subió de 44.0 a 53.0 entre enero y abril, y esperamos que el componente ejerza presiones alcistas sobre el índice general en los próximos meses, a medida que las empresas repongan sus inventarios en previsión de una mayor demanda. Después de que el Libro Beige publicado el mes pasado ofreciera una visión positiva sobre la actividad manufacturera en varios distritos, la publicación del ISM ofrecerá una actualización del estado del sector desde el punto de vista de sus participantes. De cara al futuro, esperamos que el índice manufacturero muestre expansión (+ de 50) tras el aumento de la actividad empresarial.

Gasto en construcción (abril, lunes 10:00 ET)

Previsión: 0.7%

Consenso: 0.5%

Anterior: 0.1%

Después de unos meses de crecimiento débil, prevemos un fuerte aumento del gasto en construcción en abril. El mercado de la vivienda ha sido lento al comienzo del año, pero seguimos siendo optimistas y creemos que el mercado avanzará a medida que entremos en los meses de verano. La tasa hipotecaria a 30 años ha ido poco a poco tendiendo a la baja y se situó por debajo de 4.2% en mayo, lo que debería ser un incentivo para los posibles compradores de vivienda. Además, los datos de los arranques de vivienda nueva de abril superaron todas las previsiones, pues subieron 13.2% con respecto a los 1.07 millones del mes anterior, y los permisos de construcción de vivienda ganaron 8.0% en abril, una señal positiva para el gasto en construcción de los próximos meses. Por consiguiente, es probable que el gasto en construcción muestre un repunte en abril y empiece una tendencia al alza que durará el resto del año.

Balanza comercial internacional (abril, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: -40.0 mmd

Consenso: -41.0 mmd

Anterior: -40.4 mmd

Dado que la demanda mundial sigue aumentando poco a poco, esperamos que el déficit comercial se reduzca ligeramente, aunque se mantendrá prácticamente sin cambios en abril. En marzo, las importaciones subieron 1.1%, mientras que las exportaciones aumentaron 2.1% debido al fuerte aumento de la demanda extranjera. La demanda interna ha repuntado rápidamente en 2014 y se prevé que aumente la actividad de la importación de cara al futuro. Según nuestras previsiones, se producirá un incremento equivalente en la demanda económica mundial que probablemente compensará una gran parte de las importaciones. Sin embargo, una desaceleración en el exterior, especialmente en China, sigue siguiendo la mayor amenaza para las exportaciones de EEUU. En lo que respecta al crecimiento económico, la ampliación del déficit comercial en los primeros tres meses del año redujo el PIB, pero de cara al futuro, prevemos que el aumento de la producción de energía dará un impulso a las exportaciones y proporcionará un sesgo alcista. En general, prevemos que las exportaciones de petróleo serán el principal catalizador de la paulatina y constante reducción del déficit fiscal en 2014.

Empleo fuera del sector agrícola y tasa de desempleo (mayo, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 205 mil; 6.4%

Consenso: 218 mil; 6.4%

Anterior: 288 mil; 6.3%

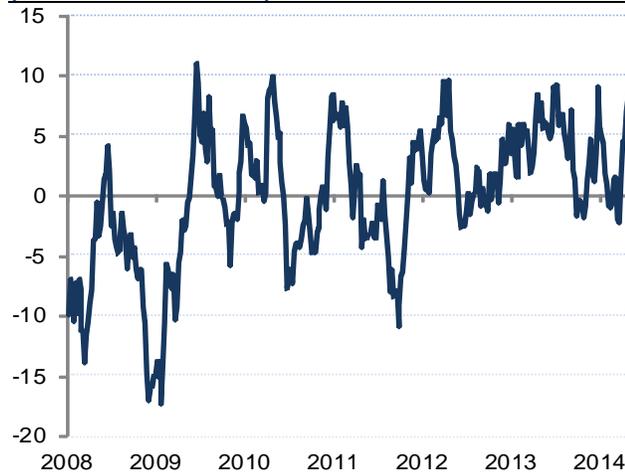
Dado que el mercado de trabajo sigue tomando impulso, esperamos que el empleo fuera del sector agrícola añada más de 200 mil empleos por cuarto mes consecutivo. Los datos de las demandas por desempleo siguen en niveles bajos con respecto al periodo después de la recesión y la media mensual de mayo cayó por debajo del nivel de abril. Los empleos en atención sanitaria han sido últimamente el catalizador, con un promedio de 27 mil empleos más al mes en los últimos tres meses, y esperamos que esta tendencia continúe debido a que la generación del "baby-boom" va a entrar rápidamente en edad de jubilación. Los datos de la vivienda de abril muestran señales de vida en el sector, de modo que esperamos un repunte de la actividad que impulsará el empleo en la construcción en los meses de verano. Aunque la tasa de desempleo cayó de 6.7% a 6.3% en mayo, la caída se atribuyó en gran parte a los trabajadores que habían salido de la población activa, de modo que a medida que los trabajadores vuelvan a formar parte de la misma, se prevé que el desempleo subirá ligeramente. En los próximos meses esperamos que el empleo fuera del sector agrícola siga sumando alrededor de 200 mil puestos de trabajo al mes gracias a un crecimiento económico estable.

Repercusión en los mercados

Las bolsas siguen batiendo récords y la tendencia se aproxima a los niveles máximos. Este viernes, los inversores estarán atentos al informe sobre el empleo de mayo para tomarle el pulso al mercado de trabajo. Aparte de la situación del empleo, no debería haber ningún dato importante que pueda mover el mercado, aunque los inversores prestarán atención a los datos del ISM para tener una mejor idea del estado del sector manufacturero.

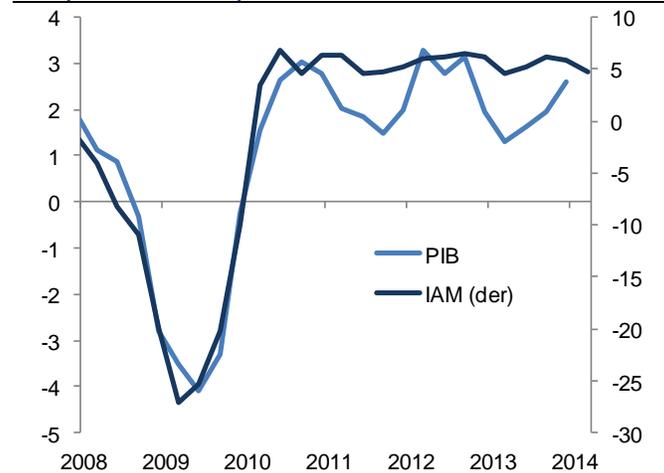
Tendencias económicas

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)



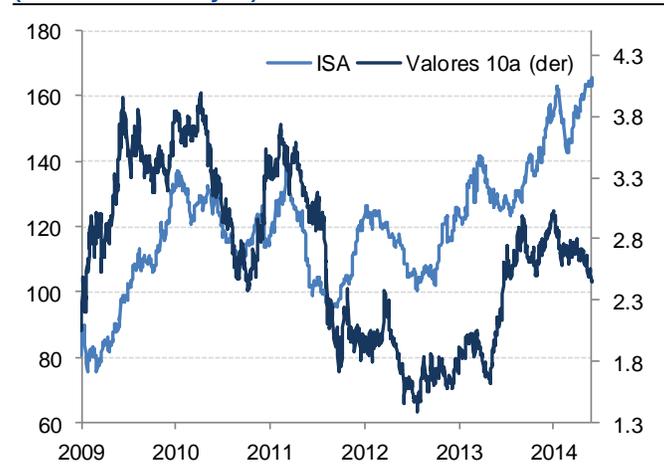
Fuente: BBVA Research y BEA

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



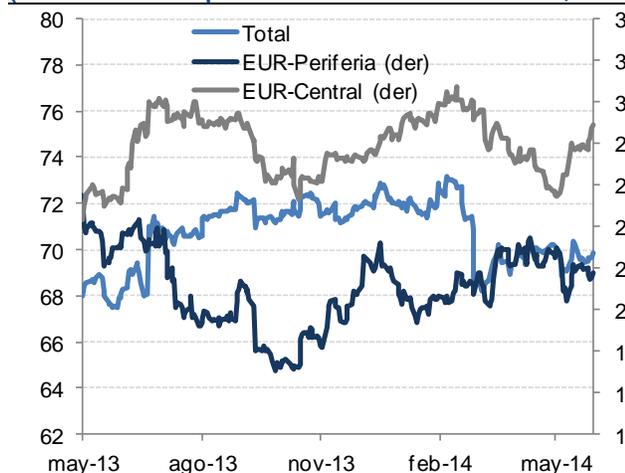
Fuente: BBVA Research

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



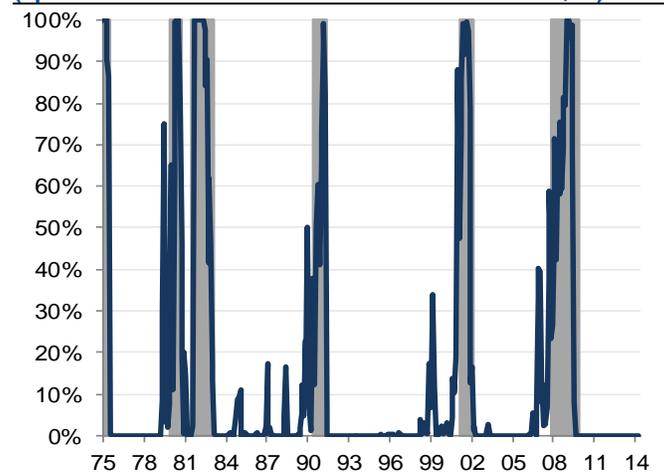
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

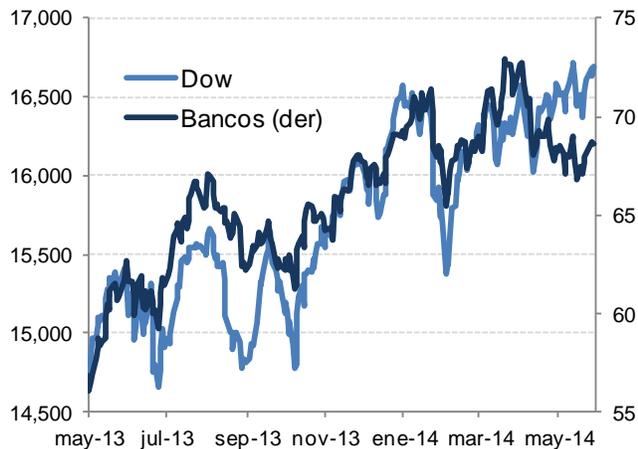
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

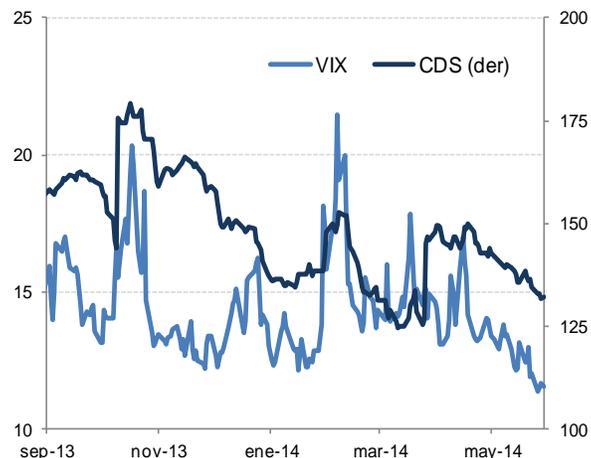
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



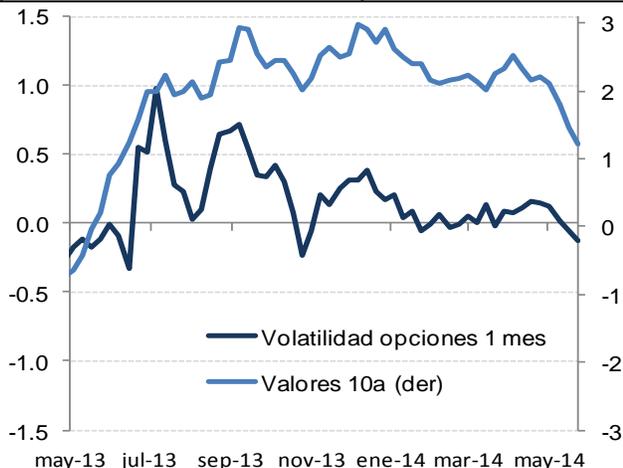
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



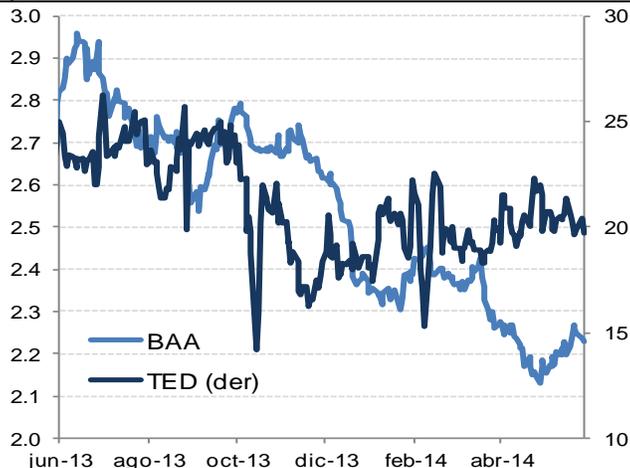
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



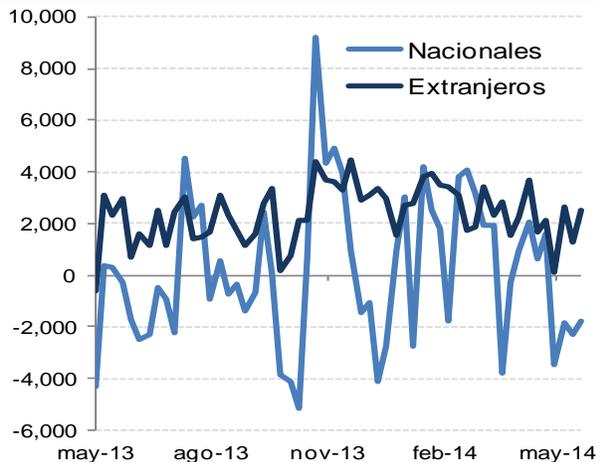
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



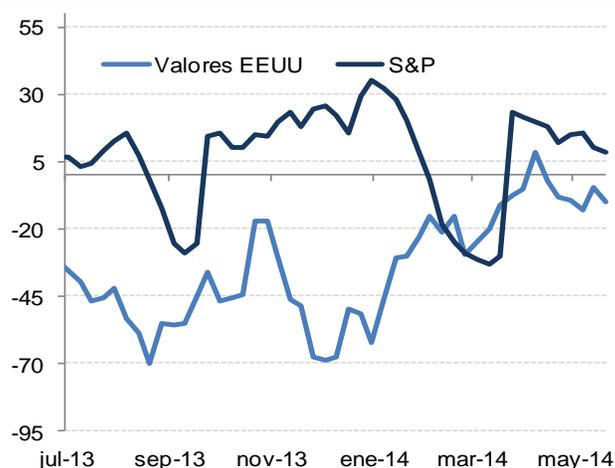
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

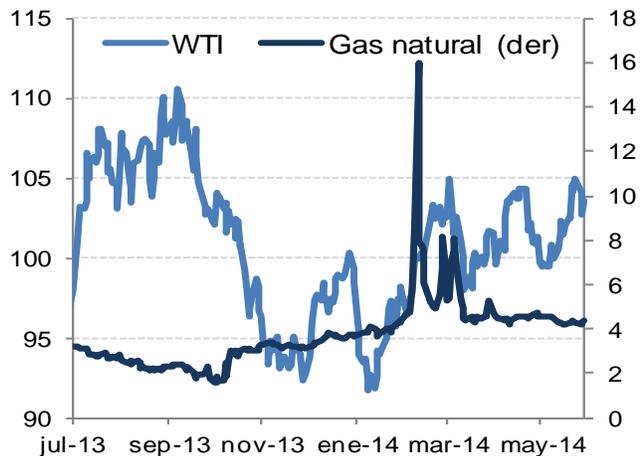
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

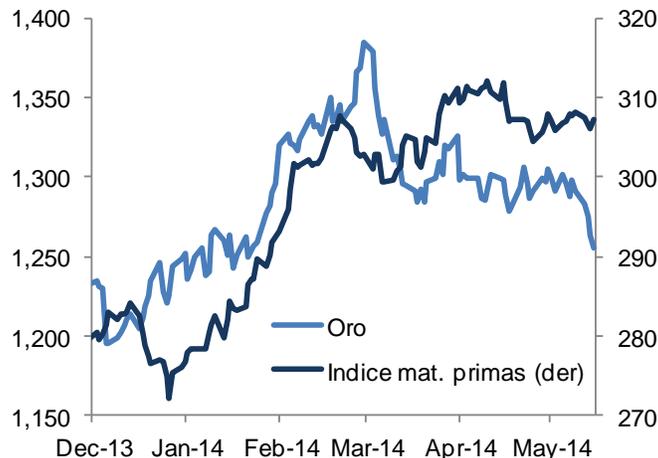
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
 (Dpb y DpMMBTu)



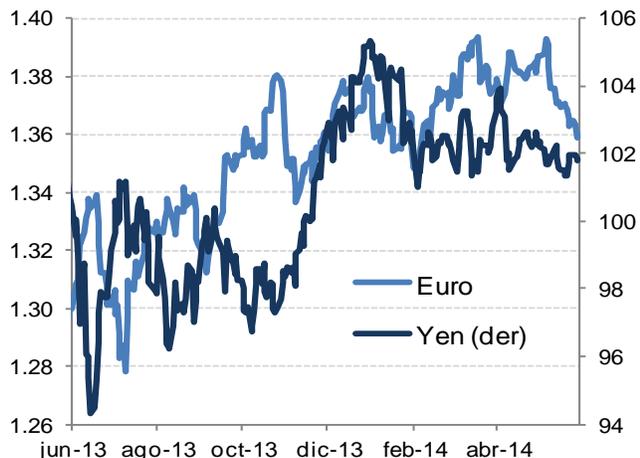
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
 (dólares e índice)



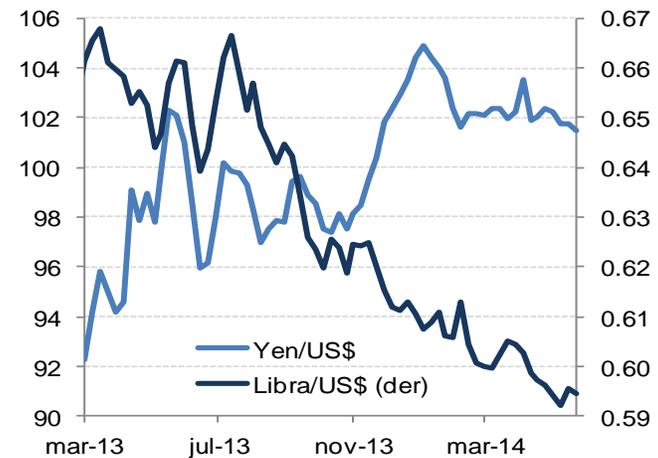
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
 (Dpe e Ypd)



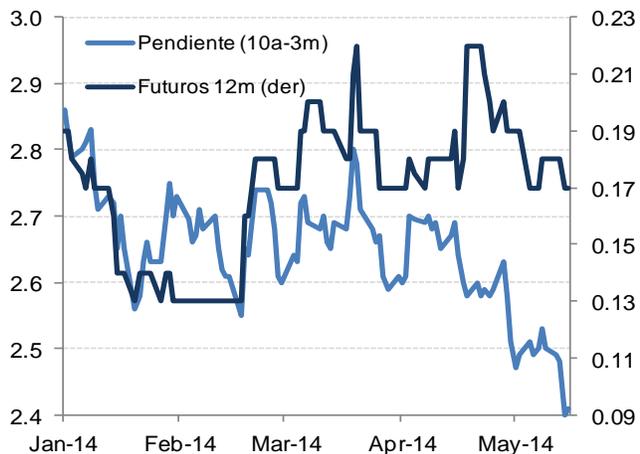
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



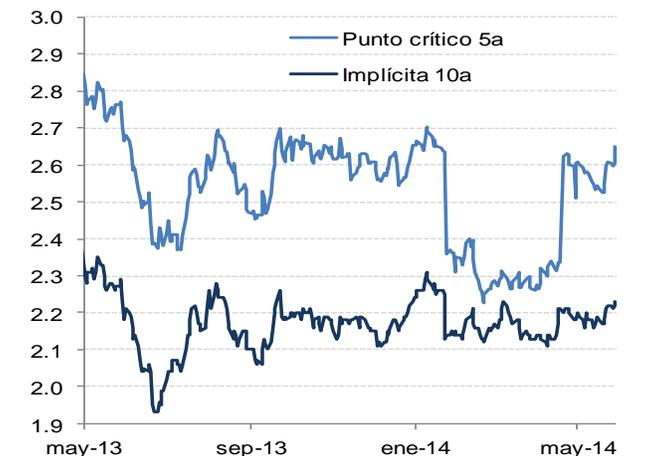
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.80	2.79	2.57	2.46
Préstamos Heloc 30 mil	5.14	5.25	5.13	5.35
5/1 ARM*	2.96	2.96	3.05	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.21	3.25	3.38	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.12	4.14	4.29	3.99
Mercado monetario	0.40	0.40	0.40	0.46
CD a 2 años	0.81	0.81	0.79	0.69

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

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cuadro 2

Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.09	0.09	0.09	0.09
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.27
6M Libor	0.32	0.33	0.32	0.41
12M Libor	0.53	0.53	0.55	0.69
Swap 2 años	0.51	0.51	0.56	0.47
Swap 5 años	1.61	1.62	1.75	1.25
Swap 10 años	2.58	2.62	2.70	2.34
Swap 30 años	3.30	3.36	3.37	3.26
PC a 30 días	0.11	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.11	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.12	0.13	0.13	0.15

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Dennis Lockhart, presidente y consejero delegado del Banco de la Reserva Federal de Atlanta
En Louisiana State University
27 de mayo de 2014

"Déjenme hacer unas cuantas observaciones sobre el asunto del momento del despegue. En cualquier coyuntura determinada, es imposible tener una certeza absoluta de la dirección que va a seguir la economía. Como he indicado, necesito ver pruebas que confirmen los datos para validar la visión de que la tendencia de crecimiento mencionada se está produciendo y es sostenible, y que el FOMC se está acercando a sus objetivos políticos. Los datos de un solo trimestre no son suficientes. Creo que tardaré unos meses para estar convencido de ello".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
2-Jun	Indice ISM manufacturero	MAY	55.3	55.5	54.9
2-Jun	Gasto en construcción (m/m)	ABR	0.7	0.7	0.2
3-Jun	Ventas vehículos total, anualizado	MAY	16.1	16.1	16.0
3-Jun	Ventas vehículos nacionales, anualizado	MAY	12.8	12.7	12.7
3-Jun	Pedidos nuevas órdenes total (m/m)	ABR	0.6	0.5	0.9
4-Jun	Empleo Nacional ADP	MAY	200	215	220
4-Jun	Balanza comercial internacional	ABR	-40.0	-40.5	-40.4
4-Jun	Indice ISM no manufacturero	MAY	55.3	55.5	55.2
5-Jun	Demandas iniciales de desempleo	MAY 31	310	313	300
5-Jun	Demandas permanentes de desempleo	MAY 24	2645	-	2631
6-Jun	Variación en nómina no agrícola	MAY	205	219	288
6-Jun	Variación en nómina privada no agrícola	MAY	195	215	273
6-Jun	Variación en nómina manufacturera no agrícola	MAY	10	10	12
6-Jun	Tasa de desempleo	MAY	6.40	6.4	6.3
6-Jun	Ingreso medio por hora (m/m)	MAY	0.1	0.2	0.0
6-Jun	Ingreso medio por hora (a/a)	MAY	1.9	2.0	1.9
6-Jun	Ingreso medio por hora	MAY	34.5	34.5	34.5
6-Jun	Crédito al consumo, cambio neto	ABR	16.00	16.00	17.53

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	1.36

Nota: los números que no están en negrita reflejan los datos reales.

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.