

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

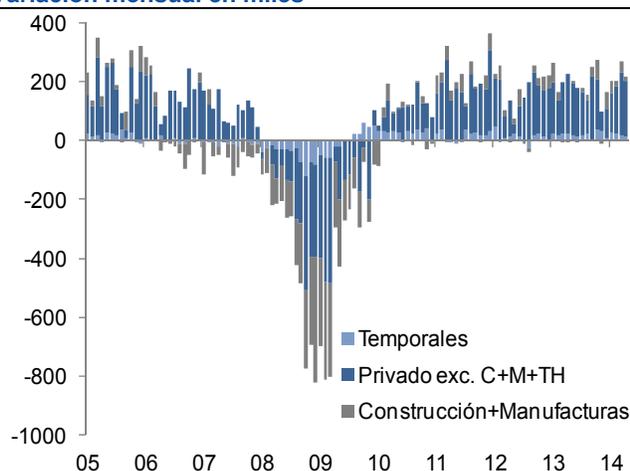
- **El crecimiento del empleo está en línea con las expectativas de mayo**

- El informe de la BLS sobre el empleo de mayo no trajo muchas sorpresas: los resultados coincidieron con las expectativas del consenso para ese mes. El empleo no agrícola se incrementó en 217 mil puestos de trabajo después de la cifra revisada de abril, que se situó en 282 mil, debido principalmente a la contratación en el sector privado. La encuesta también observó una ganancia de 0.2% en los ingresos medios por hora, lo que se suma a las alentadoras perspectivas del mes con respecto al mercado de trabajo, aunque el crecimiento anual de los ingresos sigue siendo bajo. Los datos de la encuesta de los hogares también fueron positivos, tanto el desempleo como las tasas de participación se mantienen estables en 6.3% y 62.8%, respectivamente.
- Teniendo en cuenta el informe sobre el empleo de mayo, nuestras previsiones se mantienen sin cambios. Esperamos que el crecimiento del empleo continúe a un ritmo gradual hasta aproximarse a 1.7% a/a para 2014. Esta cifra incluiría unas ganancias mensuales estables en torno a 200 mil empleos. Al mismo tiempo no es probable que veamos caídas muy rápidas en el desempleo en los próximos meses, pues se prevé que la tasa se mantendrá prácticamente estable en lo que queda del año. De hecho seguimos esperando que las futuras ganancias en la participación de la población activa ejerzan presiones alcistas sobre la tasa de desempleo. Por consiguiente, no esperamos que la tasa de desempleo caiga por debajo de 6.0% hasta 2015.

- **Balanza comercial se amplía en abril por pérdida de impulso en el crecimiento de las exportaciones**

- Como consecuencia de un primer trimestre débil, la balanza comercial internacional de abril se amplió a -47.2 mmd después de que la cifra de marzo se situara tras la revisión en -44.2 mmd. Aunque había expectativas de que el informe fuera mucho más fuerte, en los datos hay algunos factores positivos. El empeoramiento del déficit comercial tiene consecuencias negativas para el crecimiento del PIB, pero el repunte de la demanda interna es sin duda esperanzador. El crecimiento de las importaciones aumentó 1.2% en abril tras aumentar 3.1% en marzo, las mayores ganancias mensuales consecutivas desde finales de 2010/principios de 2011. Si la situación continúa así, las empresas nacionales podrán manejar mejor las expectativas de demanda a pesar de que siga habiendo incertidumbre a escala mundial.
- Por otro lado, el crecimiento de las exportaciones ahondó en el terreno negativo en abril, con una caída de 0.2% durante el mes. En marzo, las exportaciones habían repuntado cerca de 3.0% después de tres meses consecutivos de caída, pero parece que la demanda no se mantuvo fuerte en abril. Las previsiones de nuestro escenario central parten del supuesto de una mayor contribución de las exportaciones al crecimiento del PIB en los próximos años, pero la vulnerabilidad de la economía mundial presiona estos supuestos a la baja. A corto plazo, seguimos viendo cierta volatilidad mensual en el crecimiento de las exportaciones mientras los consumidores mundiales recuperan poco a poco la confianza.

Gráfica 1  
**Empleo no agrícola del sector privado**  
Variación mensual en miles



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2  
**Evolución de las exportaciones y las importaciones de EEUU (Variación % anual)**



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

## En la semana

### Ofertas de trabajo y rotación laboral (abril, martes 10:00 ET)

Previsión: 4,075,000

Consenso: --

Anterior: 4,014,000

Se prevé que el informe JOLTS mostrará algunos signos de mejora con respecto a abril, aunque con frecuencia los cambios mensuales son insignificantes. A pesar de que van con un mes de retraso en comparación con el informe sobre el empleo de la BLS, los datos del informe JOLTS son importantes en lo que concierne al desempleo estructural y a la brecha entre las ofertas de empleo y las contrataciones reales. Dado que ahora conocemos la situación del empleo de abril, esperamos ver un incremento en las ofertas de trabajo del mes, especialmente después de la caída del mes anterior. Los datos también serán útiles para apoyar las futuras actuaciones de la Fed, pues Yellen hizo hincapié en que iba a centrarse en estos indicadores del mercado de trabajo que resultan tan reveladores.

### Demandas iniciales de desempleo (semana del 7 de junio, jueves 8:30 ET)

Previsión: 305 mil

Consenso: 315 mil

Anterior: 312 mil

Las demandas iniciales por desempleo siguen oscilando en torno a los niveles bajos de la recuperación, a pesar de la habitual volatilidad estacional que se produce especialmente en los meses de vacaciones. En mayo, las demandas cayeron durante un breve periodo por debajo de la marca de 300 mil, pero luego se incrementaron rápidamente para situarse en un promedio de 312 mil durante el mes, el promedio más bajo que se ha registrado hasta ahora en el periodo de la recuperación. En junio, esperamos que los datos semanales sigan estables en torno a o ligeramente por encima de 300 mil, pues la debilidad del mercado de trabajo sigue arrojando esos resultados. Aunque los datos de las demandas no siempre están directamente correlacionados con el informe de la BLS sobre el empleo, las cifras semanales son sin duda un indicador adelantado de las perspectivas mensuales de crecimiento del empleo.

### Ventas minoristas excl. automóviles y gasolina (mayo, jueves , 8:30 ET)

Previsión: 0.5%, 0.3%

Consenso: 0.6%, 0.4%

Anterior: 0.1%, -0.1%

Los datos de las ventas minoristas no fueron muy impresionantes al iniciarse el segundo trimestre, pero esperamos ver un aumento del impulso en mayo. Las encuestas semanales sobre ventas minoristas del mes apuntan a una aceleración de la actividad, especialmente en comparación con el mes de abril, que fue más débil de lo esperado. Las ventas de automóviles de mayo se incrementaron considerablemente y podrían influir en el total de las ventas minoristas del mes, aunque no siempre hay una correlación directa entre las ventas unitarias y el informe del gobierno. Además, las ventas de las gasolineras deberían dar un mayor impulso a los datos generales; el aumento de los precios de la gasolina contribuirá a elevar la cifra nominal. Si excluimos los automóviles y la gasolina, también es probable que veamos un mayor impulso en componentes básicos como las prendas de vestir y las mercancías en general a medida que los consumidores se preparan para el verano.

### Inventarios empresariales (abril, jueves 10:00 ET)

Previsión: 0.3%

Consenso: 0.4%

Anterior: 0.4%

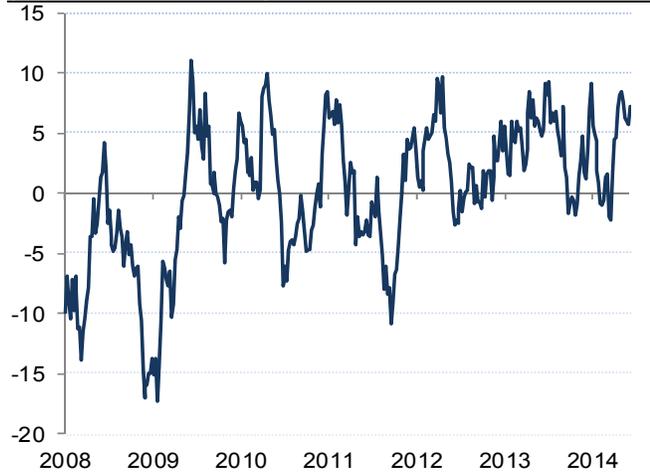
Los inventarios se han vigilado muy de cerca en los últimos trimestres y han jugado un papel importante en el crecimiento del PIB en 2013 y en lo que va de 2014. Aunque la tasa mensual de crecimiento de los inventarios empresariales se ha mantenido prácticamente estable desde el 4T13, la relación inventario-ventas ha sido un poco más volátil. Las empresas parecen tener dificultades con las expectativas de demanda de los consumidores y tratan de estar preparadas para una gran actividad, pero a veces se quedan un poco cortas. Los comerciantes minoristas han sido un punto débil en lo que respecta a la gestión total de los inventarios, pero los fabricantes y los mayoristas se mantienen fuertes. En abril, se prevé que el crecimiento de los inventarios se desacelerará ligeramente pero seguirá siendo positivo, en especial mientras los minoristas se aprovisionan para la demanda de ventas del verano.

### Repercusión en los mercados

El calendario económico de esta semana, poco apretado, debería mantener la tranquilidad en los mercados, especialmente antes de la próxima declaración del FOMC que tendrá lugar a mediados de junio. El informe sobre las ventas minoristas será probablemente el que tenga mayor impacto si los datos resultan demasiado lejos de las expectativas del consenso. Los precios al productor también podrían producir titulares en el mercado dada su relevancia para la actuación futura de la Fed, pero aparte de eso, las reacciones deberían ser mínimas.

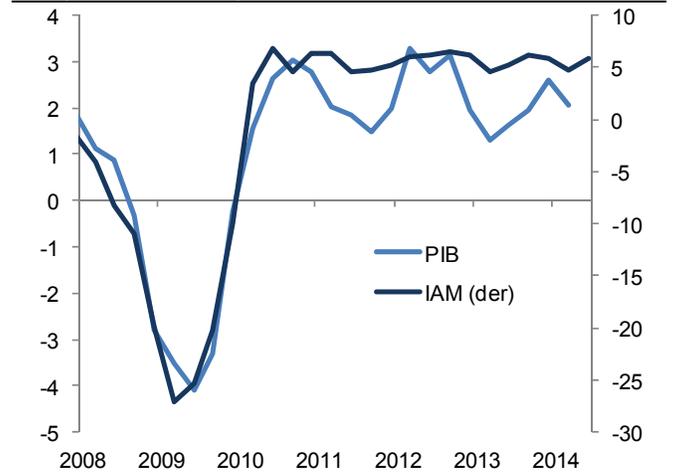
# Tendencias económicas

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)**



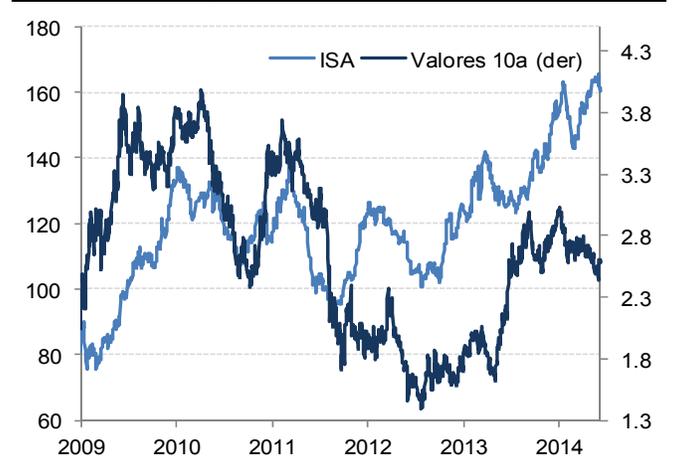
Fuente: BBVA Research y BEA

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



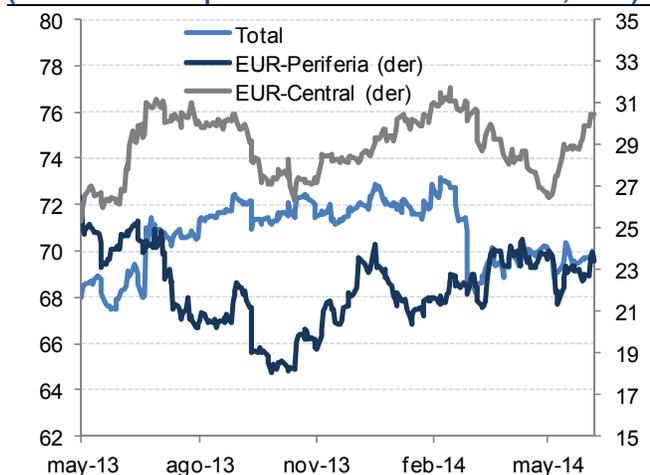
Fuente: BBVA Research

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



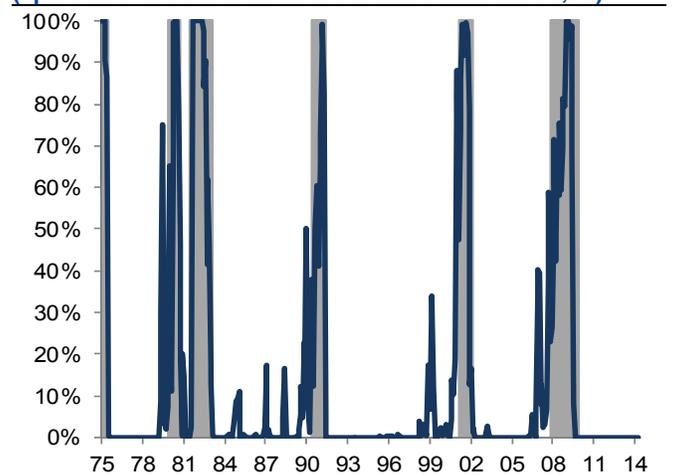
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

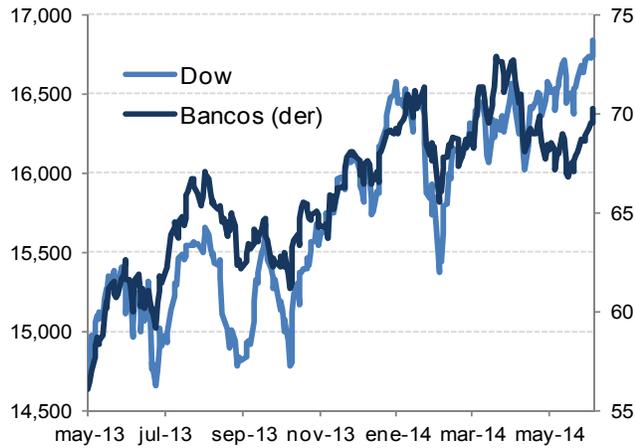
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

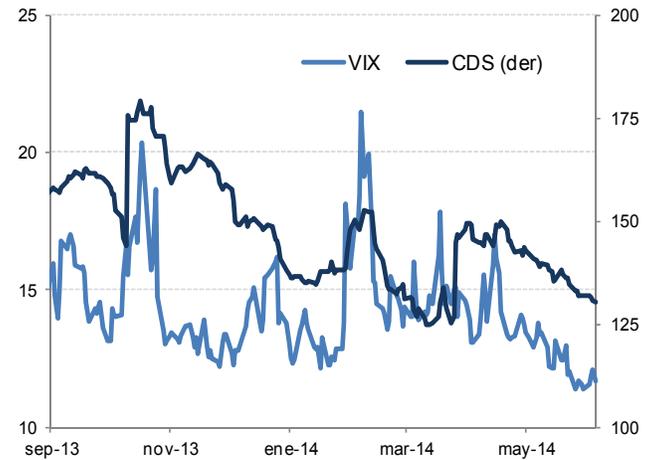
# Mercados financieros

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



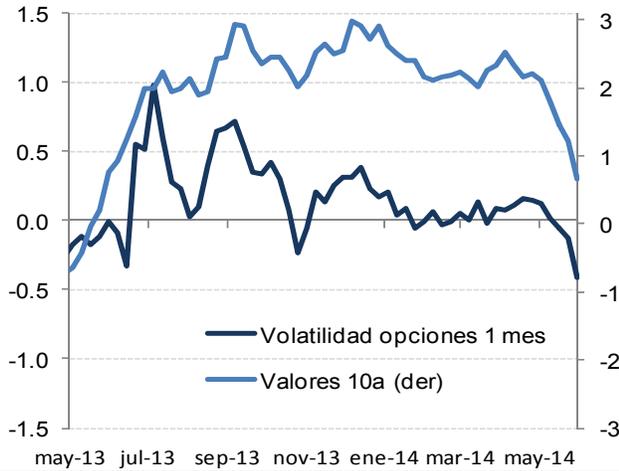
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



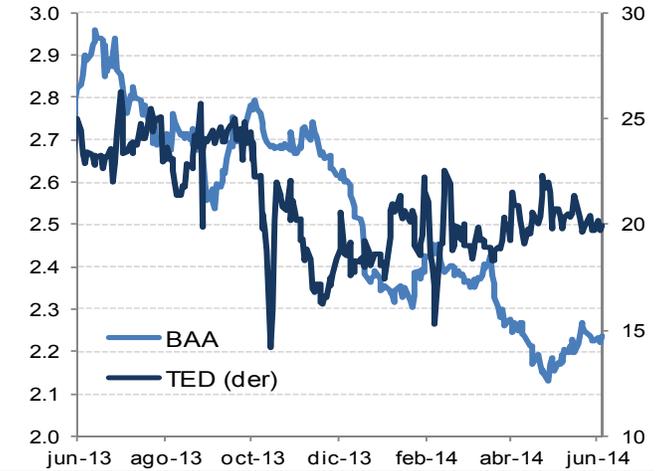
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



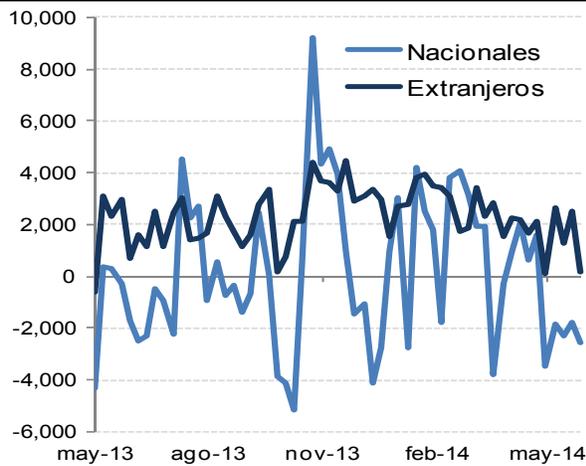
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



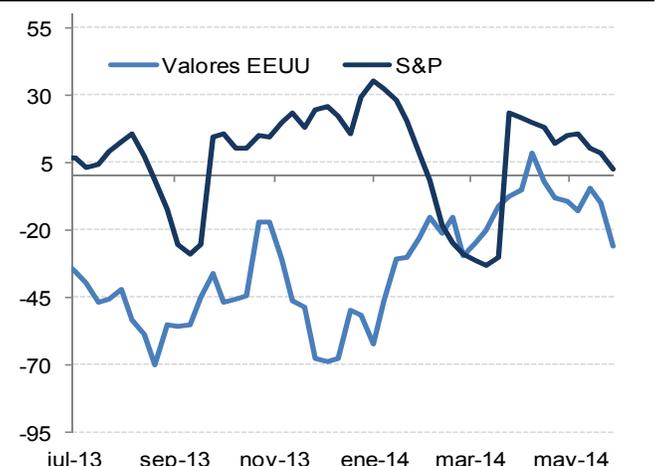
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

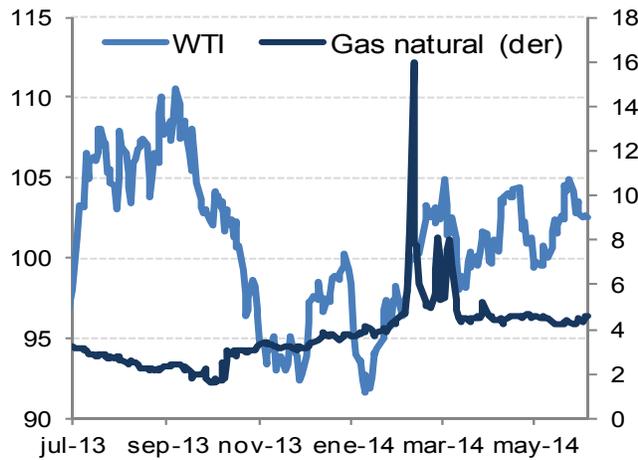
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

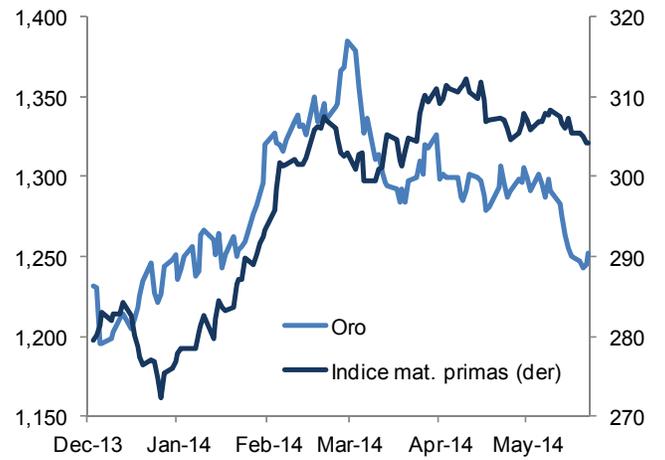
# Mercados financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb y DpMMBtu)



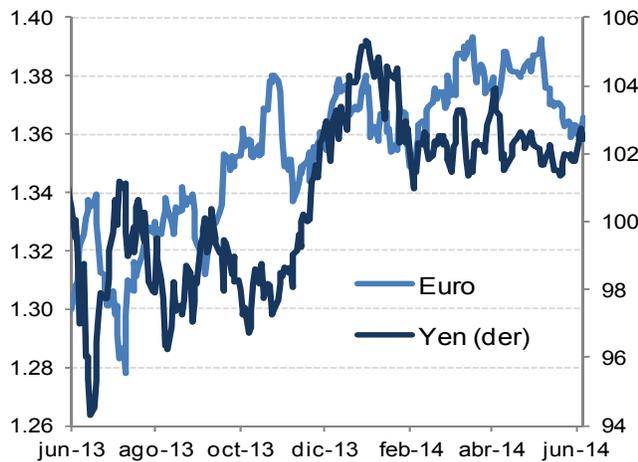
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



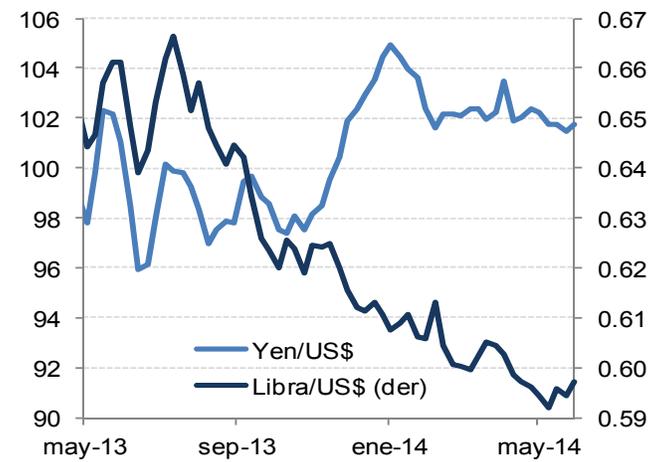
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe e Ypd)



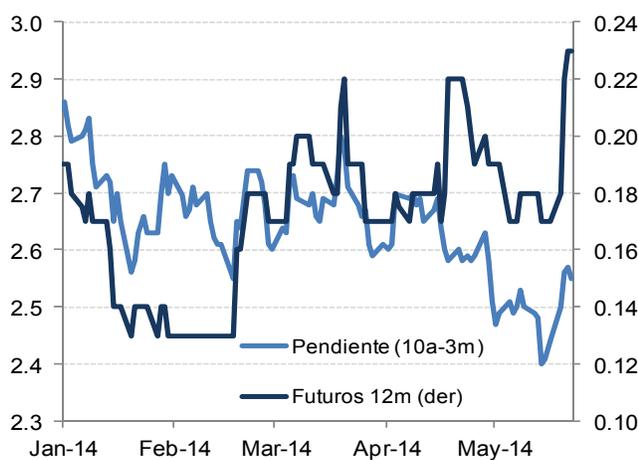
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



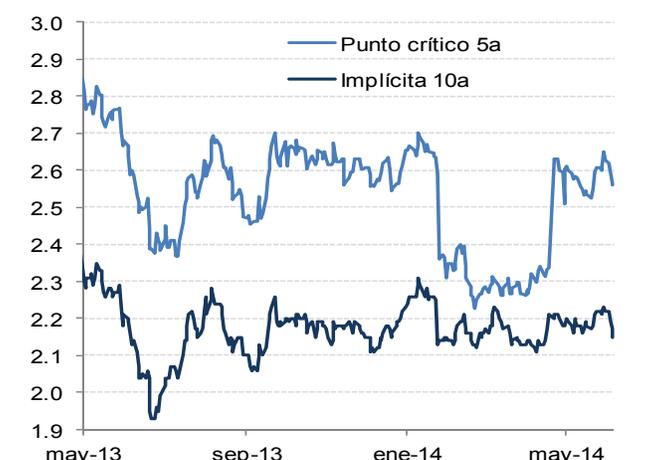
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.81	2.80	2.58	2.47
Préstamos Heloc 30 mil	5.07	5.14	5.11	5.35
5/1 ARM*	2.93	2.96	3.05	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.23	3.21	3.32	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.14	4.12	4.21	3.99
Mercado monetario	0.38	0.40	0.40	0.45
CD a 2 años	0.80	0.80	0.80	0.70

\*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	0.08	0.08	0.09
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.27
6M Libor	0.32	0.32	0.32	0.41
12M Libor	0.53	0.54	0.55	0.68
Swap 2 años	0.54	0.51	0.52	0.50
Swap 5 años	1.73	1.62	1.72	1.32
Swap 10 años	2.71	2.59	2.71	2.38
Swap 30 años	3.42	3.31	3.43	3.23
PC a 30 días	0.12	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.14	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.14	0.13	0.13	0.16

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Esther George, Presidenta y Consejera Delegada del Banco de la Reserva Federal de Kansas City  
El camino hacia la normalización  
3 de junio de 2014

*“A medida que mejoren las perspectivas, este modesto paso comenzaría el proceso de normalización y está en línea con los principios de 2011. A menos que haya un cambio importante en las perspectivas, creo que se cumplirán los principios cuya importancia reiteró el FOMC el año pasado. Los bancos centrales deben esforzarse en seguir sus planes, pues de lo contrario se arriesgan a perder credibilidad”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
10-Jun	Índice de optimismo de pequeñas empresas	MAY	96.5	--	95.2
10-Jun	Apertura de puestos de trabajo por industria	ABR	4075	--	4014
10-Jun	Inventarios mayoristas (m/m)	ABR	0.2	0.6	1.1
12-Jun	Demandas iniciales de desempleo	JUN 7	315	305	312
12-Jun	Demandas permanentes de desempleo	MAY 31	2650	--	2603
12-Jun	Ventas minoristas (m/m)	MAY	0.5	0.6	0.1
12-Jun	Ventas minoristas, excepto vehículos y gas (m/m)	MAY	0.3	0.4	-0.1
12-Jun	Precios de importación (m/m)	MAY	0.3	0.2	-0.4
12-Jun	Inventarios manufactureros (m/m)	ABR	0.3	0.4	0.4
13-Jun	Índice de precios productor (m/m)	MAY	0.2	0.1	0.6
13-Jun	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	MAY	0.3	0.1	0.5
13-Jun	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	JUN P	82.7	83.0	81.9

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	<b>6.6</b>	<b>5.9</b>	<b>5.6</b>	<b>5.2</b>
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	<b>0.25</b>	<b>0.50</b>	<b>1.50</b>	<b>2.50</b>
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	1.98	1.72	2.90	<b>3.41</b>	<b>3.80</b>	<b>4.10</b>	<b>4.34</b>
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.31	1.31	1.37	<b>1.35</b>	<b>1.32</b>	<b>1.37</b>	<b>1.36</b>

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 / Corporate Governance](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.**