

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

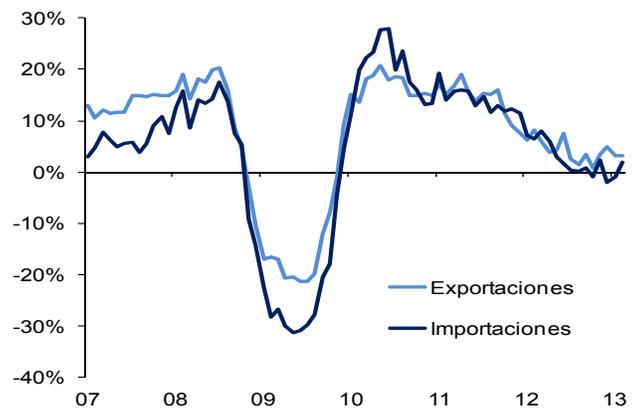
- El crecimiento del empleo cae a pesar de la revisión al alza, pues los empleos caen de forma pronunciada**
  - El crecimiento del empleo de marzo se desploma; según las estimaciones de los economistas la cifra se reduce en más de la mitad. El empleo no agrícola, que se esperaba en torno a la marca de 190 mil puestos, solo subió 88 mil, pues muchos de los componentes informaron de pérdidas de empleo después del productivo informe de febrero. El empleo privado aumentó modestamente, 95 mil puestos, el ritmo más bajo desde junio. Dentro del componente de la producción de bienes, la minería y la construcción continuaron su ascenso, aunque a ritmos más bajos en comparación con las tendencias recientes. Sin embargo, el empleo manufacturero sufrió una caída de 3 mil puestos debido a los bienes no duraderos, que habían ganado 19 mil empleos el mes anterior. En general, la encuesta apunta a la desaceleración del crecimiento del empleo, pues tanto la contratación manufacturera como en el sector de consumo sufrieron las mayores caídas. Sin embargo, deben tenerse en cuenta las revisiones del empleo no agrícola que se hicieron en febrero, que modifican la creación de empleo total del mes de 238 mil empleos anteriores a una cifra aún más extraordinaria: 268 mil.
  - En cuanto a los empleados, las cifras indican que los estadounidenses trabajaron más horas por semana en marzo, pero no experimentaron un aumento en los ingresos medios por hora. Además, la tasa de desempleo cayó una décima, a 7.6% en marzo, lo cual, si no se tiene en cuenta el contexto, debería haber sido un alivio. Sin embargo, la caída de la tasa de desempleo se debe a una mayor caída de la población activa.
- La balanza comercial internacional se contrae ligeramente al mejorar la balanza del petróleo**
  - La balanza comercial internacional de EEUU mejoró en febrero para situarse en -43.0 mmd, en comparación con la cifra de -44.5 mmd de enero. La caída del déficit comercial fue liderada principalmente por el crecimiento de las exportaciones, que solo aumentaron 0.85%, pero lo suficiente para compensar el valor plano de las importaciones. Los insumos y materiales industriales fueron la fuerza motriz del aumento de las exportaciones, que se incrementaron en 1.8 mmd. A esta ganancia también contribuyó la categoría de otros productos y la reciente revitalización del sector automotriz estadounidense, que ha cambiado su foco de atención hacia la calidad asequible en vez de hacia el volumen, un concepto que encuentra eco en el mercado mundial. Las importaciones se mantuvieron relativamente sin cambios en términos nominales tras subir 1.8% en enero. Los alimentos, los bienes de capital, los vehículos y los bienes de consumo subieron, pero fueron contrarrestados por las fuertes caídas de las importaciones de insumos industriales y otros productos.
  - Otro motor fundamental fue la caída de la balanza comercial del petróleo, que cayó a -21.2 mmd, una mejora de 3.1 mmd como consecuencia de que hubo menos importaciones. En general, el informe de febrero apunta a que hay algo de demanda mundial, pero es necesario que el aumento de las exportaciones se mantenga después del 1T13 para indicar realmente un entorno de comercio más sólido. Si la balanza comercial no se amplía considerablemente en marzo, debemos observar un impacto más positivo en el PIB del 1T13 en comparación con el 4T12.

Gráfica 1  
**Tasas de desempleo y de participación**  
Desestacionalizadas, %



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2  
**Exportaciones e importaciones de EEUU**  
Variación % anual



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

# En la semana

## Demandas iniciales de desempleo (semana que finaliza el 6 de abril, jueves 8:30 ET)

Previsión: 370 mil

Consenso: 360 mil

Anterior: 385 mil

El informe sobre el empleo de marzo reveló que se habían creado menos de 100 mil puestos de trabajo durante el mes, lo que coincide en gran medida con el reciente aumento de los que han solicitado prestaciones por desempleo. Aparte de los recortes relacionados con el gobierno, la desaceleración del crecimiento manufacturero y de la producción general está afectando al número de empleos que se crean. El reciente tropiezo en la actividad de la construcción también está reduciendo el componente de crecimiento del empleo que se consideraba con más posibilidades de contratación. Esto se hace aún más evidente en el promedio móvil de 4 meses de las demandas iniciales de desempleo, que ha aumentado en los últimos meses a pesar de que las cifras de empleo fueron mejor de lo previsto en febrero. Al comenzar el segundo trimestre, se prevé que las demandas iniciales caerán ligeramente, pero no mostrarán una tendencia a la baja sistemática hasta más avanzado el año, cuando esperamos que se intensifique la actividad.

## Índice de precios al productor, subyacente (marzo, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 0.1%, 0.3%

Consenso: -0.1%, 0.2%

Anterior: 0.7%, 0.2

Se prevé que el índice de precios al productor se incrementará en marzo, pues los precios de la energía, sobre todo la gasolina, siguen subiendo. También es probable que la inflación de los alimentos ejerza presiones alcistas sobre la cifra general; los precios de los alimentos han mostrado cierta volatilidad, pero se prevé una subida debido a que muchos productos agrícolas se ven afectados por la sequía. El efecto del componente de los productos farmacéuticos, que tuvo un considerable impacto en la cifra de febrero, desaparecerá, pues los precios se mantienen moderados en el 1T13 después de las fuertes alzas experimentadas a finales de 2012. En general, esperamos que los componentes de los productos acabados y de las materias primas se mantengan moderados en términos de movimientos de precios subyacentes; es probable que suban, pero no tanto como la parte de bienes intermedios, que se verá afectada por el incremento de algunos productos refinados y algunos productos químicos.

## Ventas minoristas excl. vehículos y gasolina (marzo, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.5%, 0.1%

Consenso: 0.1%, 0.3%

Anterior: 1.1%, 0.4%

Se prevé que las ventas minoristas de marzo crecerán por quinto mes consecutivo, pues los precios de la gasolina siguen elevados y el consumidor sigue gastando a pesar del efecto retardado del incremento de las deducciones salariales. A nivel del índice general, los precios de la energía impulsan claramente las ganancias de las ventas minoristas, mientras que el gasto en las gasolineras es probable que aumente incluso con las adversas condiciones climatológicas de marzo. Las ventas de vehículos de marzo se mantuvieron relativamente sin cambios en comparación con las de febrero, lo que podría reducir la cifra general. El índice de comercio minorista de EEUU ICSC Goldman Sachs muestra crecimiento con respecto a las cifras de febrero, al igual que la encuesta de ventas Johnson Redbook Same Store. El hecho de que el tiempo primaveral aún no haya llegado a la mayor parte de EEUU podría ejercer presiones a la baja en las ventas minoristas subyacentes, pues el cambio de temporada es normalmente un fuerte catalizador de las compras, tanto de ropa como de productos para la decoración del hogar.

## Confianza de los consumidores (abril, preliminar, viernes, 9:5 ET)

Previsión: 79.0

Consenso: 78.3

Anterior: 78.6

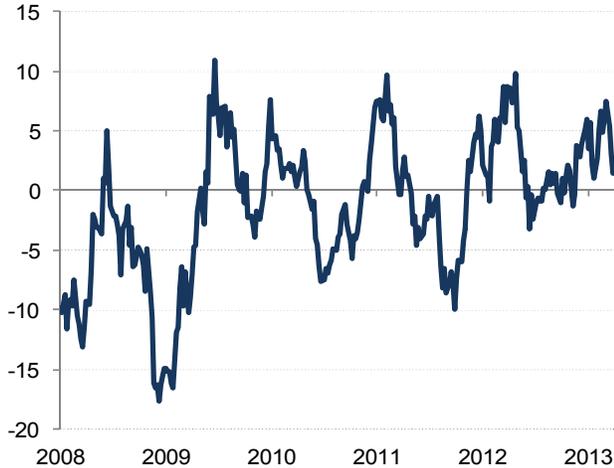
Se prevé que la cifra preliminar de la confianza de los consumidores será más elevada en abril, ya que los temores europeos han retrocedido y el silencio de Washington a finales de marzo significa que los consumidores pueden concentrarse en otras cosas. Las repercusiones sobre las expectativas de los consumidores debido al abismo fiscal y al incremento de las deducciones salariales se han debilitado, pero los precios de la gasolina, persistentemente elevados, todavía ejercen presiones no deseadas sobre el consumidor medio. Sin embargo, como se ha puesto de manifiesto en el razonable aumento de las ventas minoristas de febrero, el gasto no parece haberse detenido y la omnipresente expectativa de recuperación económica todavía parece tener ímpetu. Tanto la construcción como la manufactura toman impulso a medida que aumenta la demanda mundial y el mercado de la vivienda sigue aumentando la confianza con respecto al patrimonio de los consumidores.

## Repercusión en los mercados

Tras el decepcionante informe del empleo de marzo, los mercados perdieron algo de fuerza, lo que podría acarrear cierto pesimismo en el poco apretado calendario de la semana. El informe sobre las ventas minoristas arrojará algo de luz sobre las perspectivas de la actividad de consumo y el empleo en el sector minorista, que experimentó una caída en marzo. Las minutas del FOMC también nos darán una visión más clara sobre la decisión de la Fed de mantener el programa de compras de activos a gran escala e información sobre si ha habido o no más debate sobre la estrategia de salida. Es probable que se ponga más énfasis del habitual en el informe sobre las demandas de desempleo, pues la economía está pendiente de los indicadores de empleo para tener perspectivas sobre el mercado de trabajo en su conjunto. Sin embargo, esta semana en general tendrá menos impacto en cuanto a los datos económicos actuales que moverán el mercado.

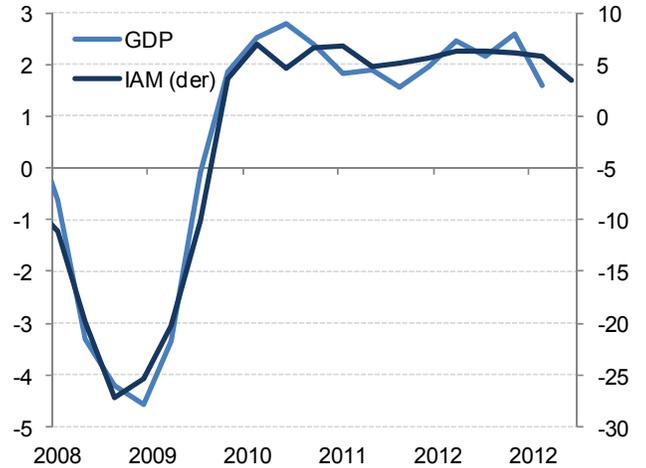
# Tendencias económicas

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)**



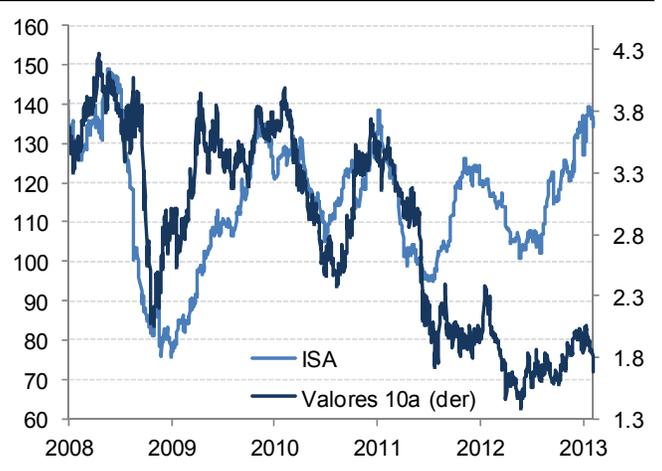
Fuente: BBVA Research y BEA

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



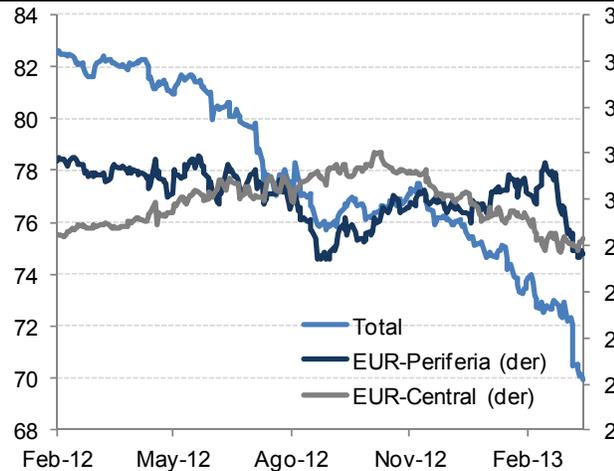
Fuente: BBVA Research

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



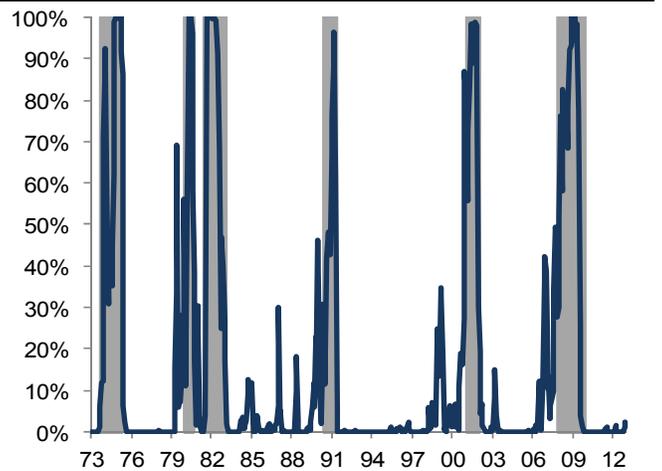
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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, %)**

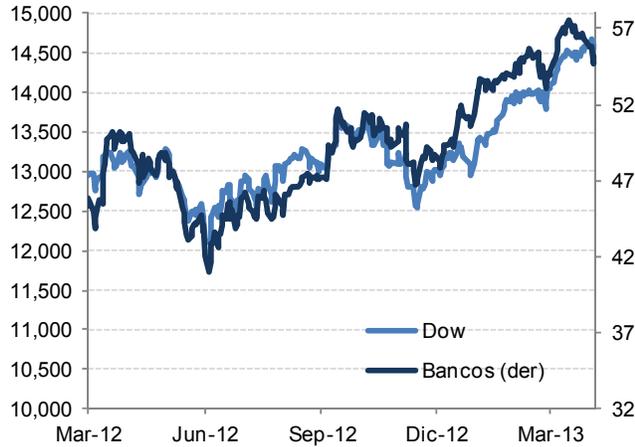


Fuente: BBVA Research

# Mercados financieros

Gráfica 9

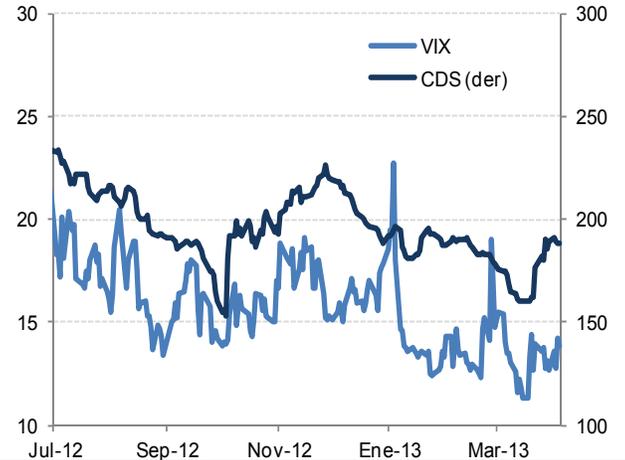
## Bolsas (índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 10

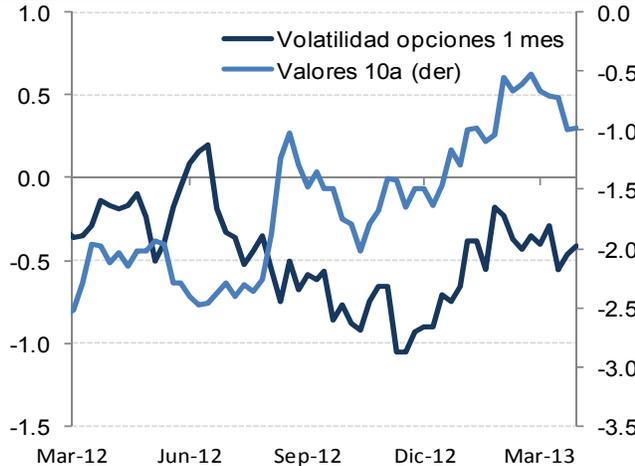
## Volatilidad y alta volatilidad de los CDS (índices)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 11

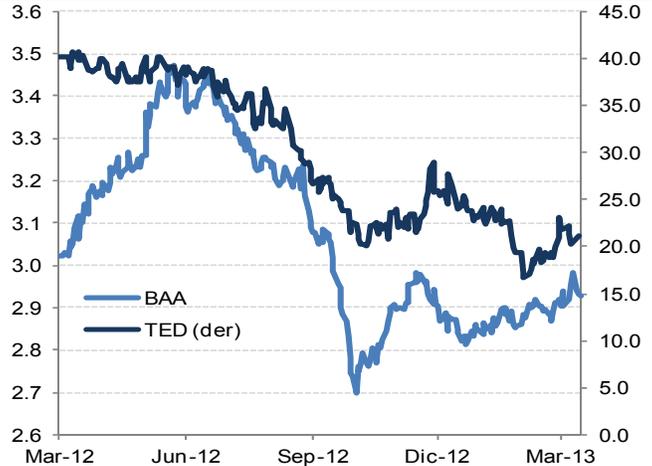
## Volatilidad de opciones y valores del Tesoro reales (variación media en 52 semanas)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12

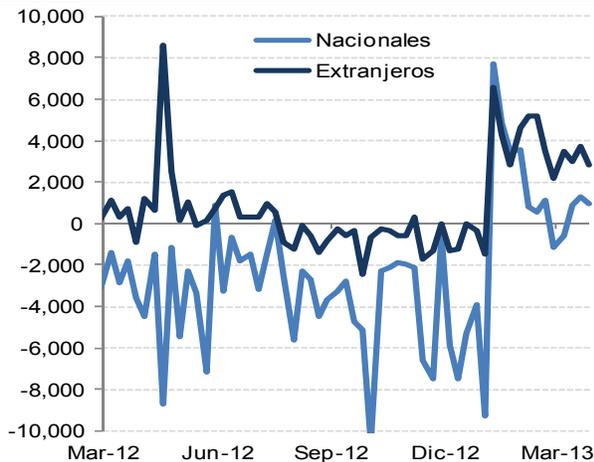
## Diferenciales TED y BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13

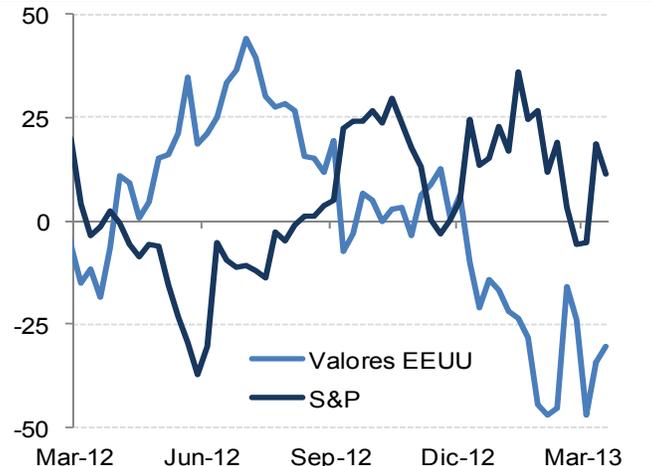
## Inversiones en cartera a largo plazo (millones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 14

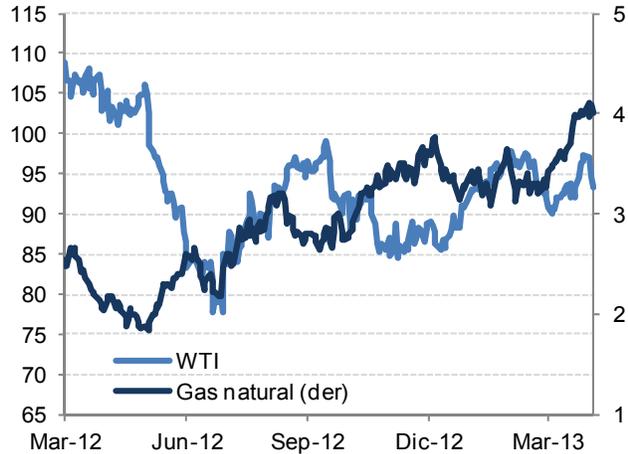
## Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

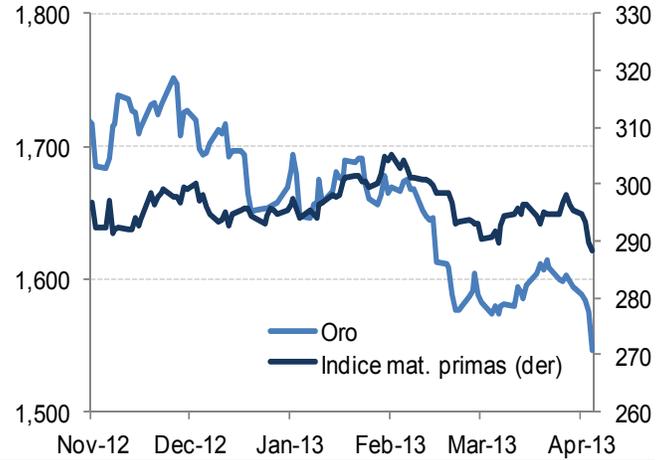
# Mercados financieros

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



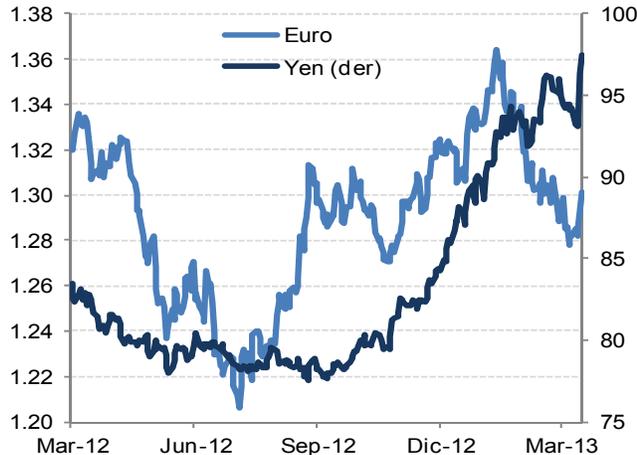
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



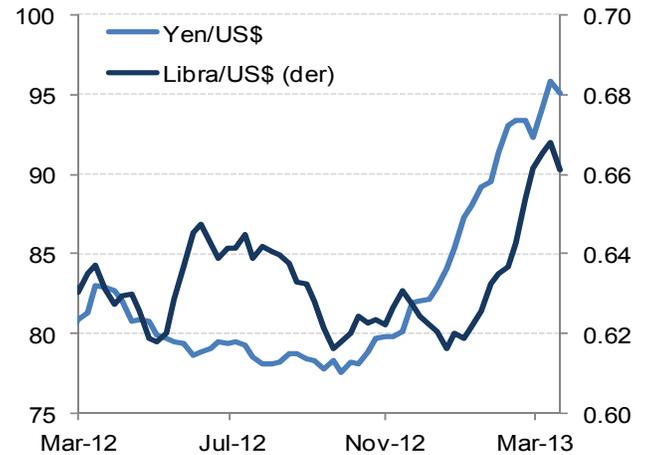
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



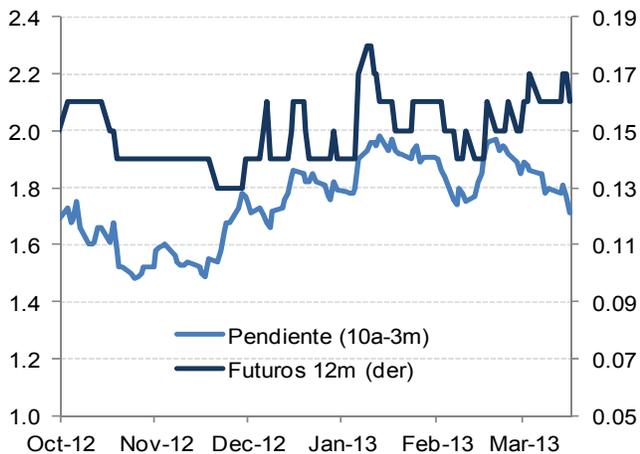
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)	14.26	13.94	14.50	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.45	2.45	2.44	3.12
Préstamos Heloc 30 mil	5.27	5.26	5.28	5.52
5/1 ARM*	2.68	2.68	2.61	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.76	2.76	2.76	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.57	3.57	3.51	3.99
Mercado monetario	0.50	0.50	0.48	0.73
CD a 2 años	0.66	0.66	0.75	0.90

\*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	0.14	0.09	0.15	0.12
3M Libor	0.28	0.28	0.45	0.47
6M Libor	0.44	0.45	0.65	0.00
12M Libor	0.72	0.73	0.98	1.05
Swap 2 años	0.37	0.42	0.40	0.61
Swap 5 años	0.85	0.95	1.04	1.17
Swap 10 años	1.85	2.01	2.13	2.14
Swap 30 años	2.76	2.99	3.10	2.91
PC a 30 días	0.14	0.13	0.15	0.24
PC a 60 días	0.16	0.18	0.16	0.25
PC a 90 días	0.18	0.19	0.17	0.32

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

John Boehner, Presidente la Cámara de Representantes  
Comentario sobre el plan presupuestario del Presidente Obama  
3 de abril de 2013

*"En algún momento tendremos que resolver nuestro problema de gasto, y lo que el Presidente ha ofrecido nos deja con un presupuesto que no se va a equilibrar nunca. Si el Presidente cree que estos modestos ahorros en las ayudas son necesarios para sanear los programas, no hay razón por la que tengamos que ser rehenes de nuevas subidas de impuestos".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
9-Apr	Inventarios mayoristas	FEB	0.4%	0.5%	1.2%
11-Apr	Demandas iniciales de desempleo	6-Apr	370 mil	360 mil	385 mil
11-Apr	Demandas permanentes	30-Mar	3,055,000	3,073,000	3,063,000
11-Apr	Precios de importación (m/m)	MAR	-0.3%	-0.5%	1.1%
12-Apr	Índice de precios productor (m/m)	MAR	0.1%	-0.1%	0.7%
12-Apr	Inflación subyacente	MAR	0.3%	0.2%	0.2%
12-Apr	Ventas minoristas	MAR	0.5%	0.1%	1.1%
12-Apr	Ventas minoristas excl. vehículos y gas	MAR	0.1%	0.3%	0.4%
12-Apr	Confianza de los consumidores	Apr-Pre	79.0	78.3	78.6
12-Apr	Inventarios empresariales	FEB	0.3%	0.4%	1.0%

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	<b>1.8</b>	2.1	1.8	2.3
IPC (% anual)	<b>3.2</b>	2.0	2.1	2.4
IPC subyacente (% a/a)	<b>1.7</b>	2.1	1.9	2.0
Tasa de desempleo (%)	<b>9.0</b>	8.2	8.1	7.6
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	<b>0.25</b>	0.25	0.25	0.25
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	<b>2.0</b>	1.7	2.4	2.7
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	<b>1.32</b>	1.25	1.31	1.31

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/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.**