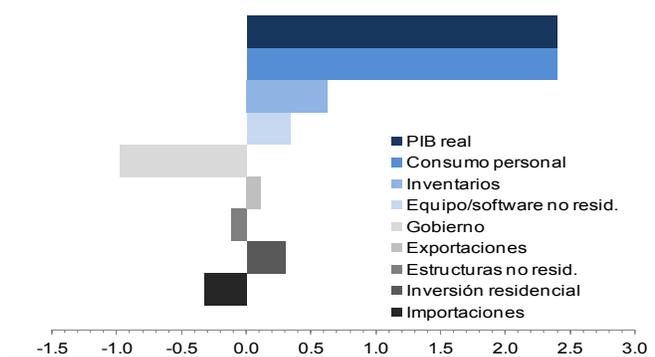


# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

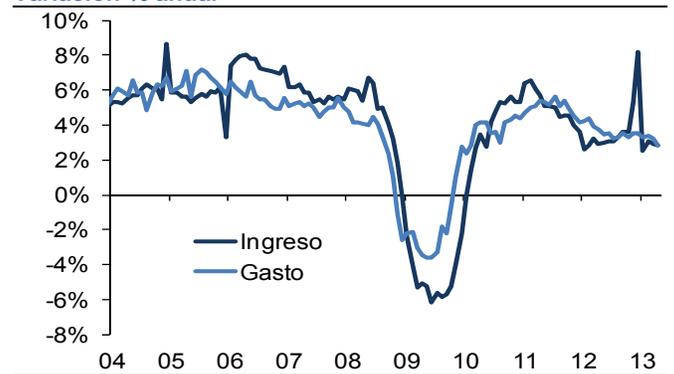
- El menor crecimiento de los inventarios contrarresta las ganancias del consumo mientras que el PIB se revisa a la baja**
  - La estimación preliminar del crecimiento del PIB real del 1T13 se revisó ligeramente a la baja, pues las continuas dificultades ejercieron presiones bajistas en la recuperación del sector privado. Con una desaceleración de 2.5% a 2.4% t/t anualizado y desestacionalizado, las revisiones del trimestre muestran una situación similar a la que se esperaba cuando se publicó la primera estimación. Los inventarios soportaron lo peor de la desaceleración en esta segunda revisión, después de haber registrado un avance en la primera estimación. La inversión privada bruta interna se desaceleró 3.3 pp, a 9%, empujada por las estructuras no residenciales que subieron menos de lo que se estimaba anteriormente. El consumo y la inversión del gobierno siguen pesando en el crecimiento del PIB debido a que el gasto público total se revisó 0.8 pp a la baja. Las exportaciones se revisaron también a la baja, pero las netas subieron ligeramente debido a que el crecimiento de las importaciones cayó más de lo esperado.
  - Como de costumbre, el consumo personal consiguió mantenerse positivo a pesar de los obstáculos que suponen la reducción del gasto que se ha autoinfligido el gobierno y el descenso de la inversión privada. El consumo personal se revisó al alza, pues los consumidores siguen siendo la fuerza motriz de la economía. El incremento con respecto a la primera estimación, un aumento de 0.2 pp con el que se sitúa en 3.4% t/t anualizado y desestacionalizado, se produjo principalmente en los bienes no duraderos, que lograron subir 1.2 pp, a 2.2%. Es un aumento significativo y un buen indicio de que, a pesar de los recortes automáticos del gasto y del lento crecimiento mundial, el consumo estadounidense mantiene su solidez y el consumidor está ávido de crecimiento económico.
- El ingreso y el gasto personal pierden fuerza a medida que el consumo se debilita ligeramente**
  - El ingreso personal de abril no mostró indicios de aumento, pues la cifra se mantuvo sin cambios en términos m/m tras la subida de 0.3% del mes anterior. El componente de los salarios tampoco varió, mientras que los suplementos de los salarios subieron 0.1% debido al ligero aumento de las aportaciones de los empleadores a los fondos de pensión y a los seguros. Además, la renta procedente del rendimiento de los activos subió 0.7%, un resultado bastante bajo pero mejor que la caída experimentada en marzo. Esto está en línea con nuestras expectativas de crecimiento salarial moderado en los próximos trimestres.
  - El gasto personal fue más decepcionante, retroceso de 0.2% debido a que los consumidores levantaron el pie del acelerador durante el mes, lo que también se ha reflejado en unas ventas minoristas más débiles. El grueso de la caída se centró en los bienes, en particular en los bienes no duraderos, que cayeron 1.2% en abril. Aunque el gasto en consumo ha sido un motor importante del crecimiento económico en los últimos trimestres, hay cierto temor de que se produzca una desaceleración inminente dado el menor ritmo de la actividad de consumo en los dos últimos meses. No obstante, con los precios de la energía más bajos y los meses de verano que se avecinan no esperamos que la caída continúe en el 2S13. En cuanto a la inflación, la situación todavía favorece la política de flexibilización cuantitativa de la Fed, pero con una tasa general a/a de 0.7%, es probable que la noción de presiones deflacionistas se convierta en tema de conversación en las próximas reuniones.

Gráfica 1  
**Aportaciones al crecimiento del PIB real**  
Preliminar 1T13, pp anualizados y desestacionalizados



Fuente: BEA y BBVA Research

Gráfica 2  
**Ingreso y gasto personal**  
Variación % anual



Fuente: BEA y BBVA Research

# En la semana

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

Previsión: 50.2

Consenso: 50.5

Anterior: 50.7

Se prevé que el índice ISM manufacturero volverá a situarse en la marca de 50, ya que hay pocos indicios que apunten a una recuperación del sector. Siguiendo la tendencia del año pasado, el sector comenzó el año con fuerza pero fue perdiéndola en el segundo trimestre. Esta situación ya se había manifestado, pues el índice cayó en abril a 50.7, 3.5 puntos por debajo del máximo de 2013 alcanzado en febrero. Las últimas encuestas de la Reserva Federal, que muestran una trayectoria neutra o decreciente, no infunden mucho optimismo en el sector. El índice de actividad empresarial general de la encuesta manufacturera de Texas se recuperó ligeramente pero sigue en territorio negativo, -2.2 en mayo. La encuesta de la Fed de Nueva York también mostró caídas tanto en los pedidos nuevos como en los envíos. Otro índice con mucho seguimiento, la encuesta de la Fed de Filadelfia, cayó con fuerza en mayo (-5.2), ya que tanto los pedidos nuevos como los envíos ejercieron fuertes presiones bajistas sobre las perspectivas actuales para las empresas. En general, la situación está muy en consonancia con la debilidad del 2T13 a la que apuntaban los expertos en cuanto al crecimiento del sector en 2013. Sin embargo, dada la solidez de ciertos segmentos dentro de la encuesta manufacturera, como los sectores de la energía y la construcción, no es probable que el índice ISM manufacturero caiga en mayo por debajo de la marca de 50.

## Comercio internacional (abril, martes 10:00 ET)

Previsión: -40.500 mmd

Consenso: -41.0 mmd

Anterior: -38.8 mmd

Se prevé que la balanza comercial internacional empeorará por primera vez en tres meses debido a que la demanda mundial muestra indicios de debilidad y la depreciación monetaria podría dar como resultado un incremento de las importaciones. La energía sigue siendo un factor clave para EEUU en cuanto a su influencia en la balanza comercial mensual. Según el informe de marzo, las exportaciones de petróleo y gas aumentaron 51.7% a/a, mostrando ganancias de dos dígitos a lo largo de los dos últimos trimestres. Mantenemos nuestras previsiones de que esta tendencia aumentará a medida que EEUU recurra al gas natural como alternativa a las materias primas importadas. Aunque las exportaciones de energía contribuyen a fomentar la demanda de materias primas de EEUU, el apetito general de bienes de este país se ha ido desacelerando durante el trimestre pasado y no se prevé que se incremente en el 2T13 a menos que la economía mundial inicie una recuperación a corto plazo. En lo que se refiere a las importaciones, en los últimos meses hemos observado una desaceleración similar o una estabilización de la demanda interna a medida que EEUU se decanta por el producto nacional en artículos caros como los vehículos y en los capitales más grandes. Asimismo, dada la depreciación del yen desde que Japón implementó la flexibilización cuantitativa, hay más posibilidades de que aumenten las importaciones estadounidenses de productos japoneses, al menos temporalmente, ya que Japón es uno de nuestros mayores socios comerciales. No obstante, en general no esperamos que la balanza comercial se deteriore por debajo del nivel que tenía al comienzo del año y seguimos siendo optimistas con respecto al aumento de la demanda mundial de productos estadounidenses en el 2S13.

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

Previsión: 176 mil; 7.5%

Consenso: 168 mil; 7.5%

Anterior: 176 mil; 7.5%

Esperamos que continúe la recuperación con respecto a la ligera desaceleración de marzo y que el empleo no agrícola aumente a medida que sigan mejorando las condiciones económicas, si bien a un ritmo pausado. Tanto las demandas iniciales de desempleo como las permanentes han caído a un ritmo más rápido desde abril, lo que apunta a mejores condiciones de empleo en toda la economía en mayo. Sin embargo, dada la debilidad del sector manufacturero y el escaso crecimiento de las ventas minoristas, hay pocas pruebas que respalden que el crecimiento del empleo superará por una cantidad desorbitada los 165 mil puestos de abril. A pesar de que el mercado de la construcción se ve acosado por ciertas dificultades, mantenemos las perspectivas de que el empleo del sector crecerá a medida que florezca la actividad de la vivienda en primavera y que la flexibilización de las condiciones crediticias fomente el arranque de viviendas nuevas. En general, prevemos que el crecimiento del empleo se mantendrá comparativamente más débil, por debajo de la marca de 200 mil empleos al mes, para recuperarse después en el 2S13, pues nuestros pronósticos indican un repunte en las manufacturas y en la actividad del consumo.

## Crédito al consumo (abril, viernes 8:30 ET)

Previsión: 13.8 mmd

Consenso: 13.4 mmd

Anterior: 7.9 mmd

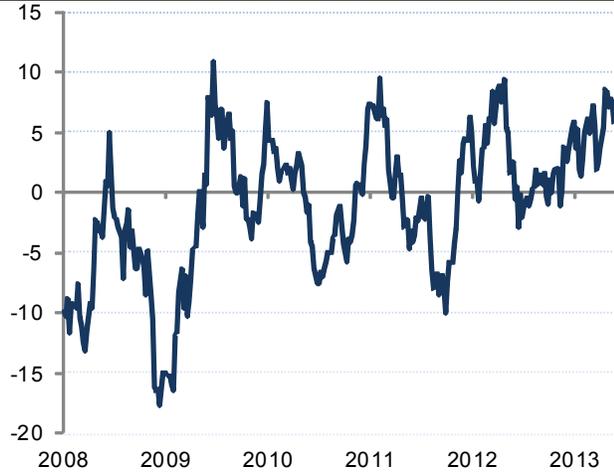
La caída del crédito renovable sigue el movimiento a la baja del mes pasado, lo que refleja más cautela por parte de los consumidores dado que los datos preliminares del empleo y las ventas minoristas no son un buen augurio para las tendencias de consumo. En cuanto al crédito no renovable, el ritmo más débil de marzo puede ser indicio de la menor demanda de automóviles, pero los préstamos a estudiantes continuarán dominando el crecimiento del total de créditos al consumo pendientes. Sin embargo, en vista de los últimos datos sobre el gasto en consumo de marzo, hay posibilidades de que en abril se manifieste una tendencia a la baja en lo que se refiere al crecimiento del crédito, pues los consumidores parecen tener menos confianza en gastar por encima de sus medios. Dado que las ventas de automóviles se desaceleraron un tanto en abril, es probable que la cifra general del crédito se vea impulsada por los préstamos a estudiantes con un importante freno procedente del crédito renovable.

## Repercusión en los mercados

La próxima semana se darán a conocer unos cuantos indicadores generales que probablemente seguirán mostrando la desaceleración general del sector manufacturero y una demanda mundial más débil en términos de comercio. Sin embargo, el aumento previsto en el empleo no agrícola debería transmitir cierto optimismo a los consumidores, y en vista de la tendencia alcista de la confianza según varias encuestas, la situación debería mejorar después de que el gasto en consumo registrara un valor decepcionante en abril.

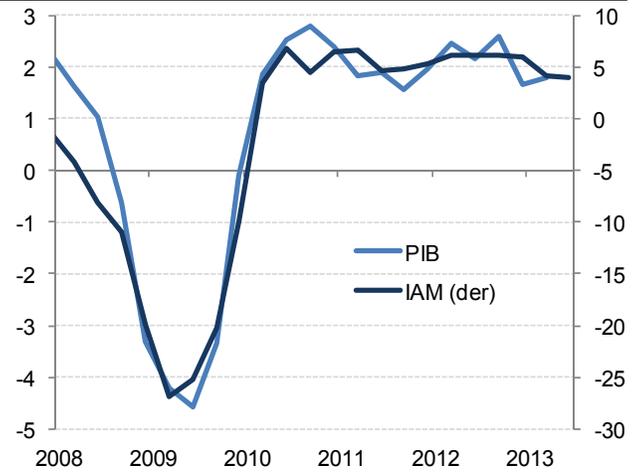
# Tendencias económicas

Gráfica 3  
**Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA**  
 (variación % trimestral)



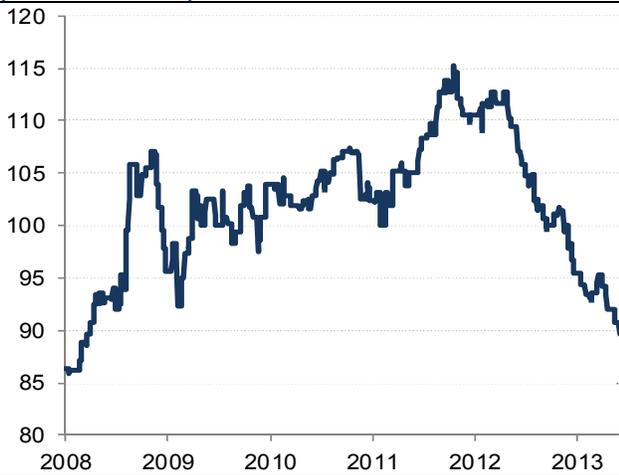
Fuente: BBVA Research

Gráfica 4  
**Índice de actividad mensual de EEUU del BBVA y PIB real**  
 (variación % 4T)



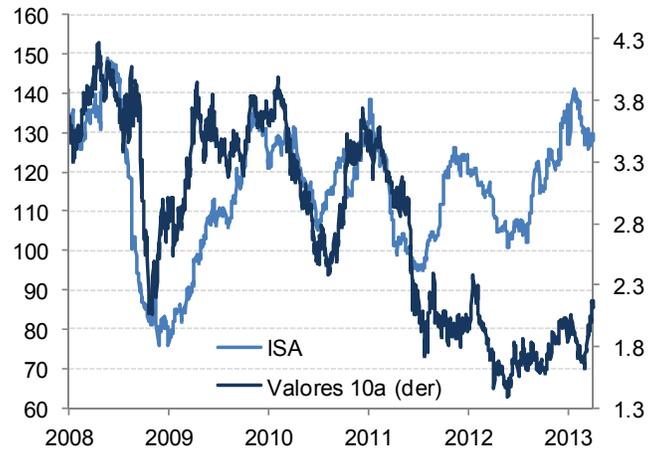
Fuente: BBVA Research y BEA

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



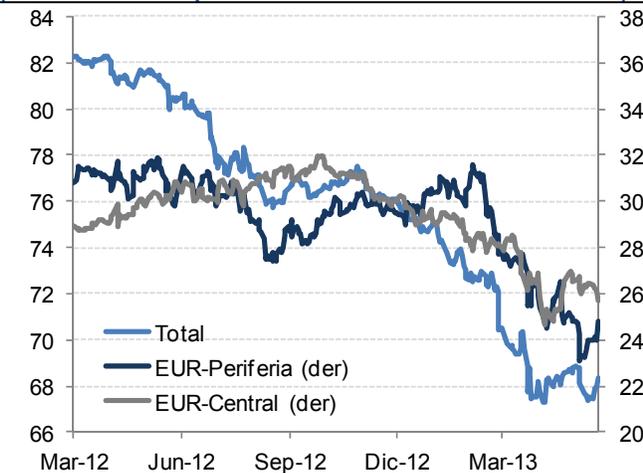
Fuente: BBVA Research

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



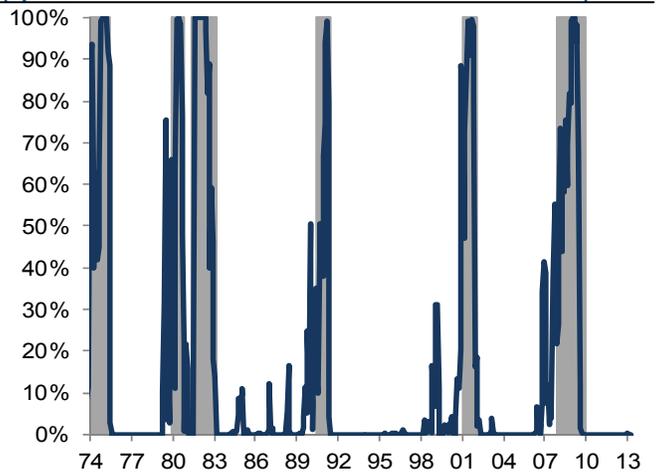
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

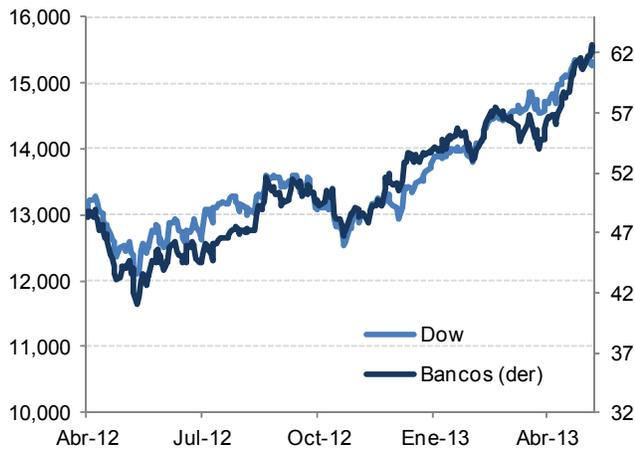
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA**  
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

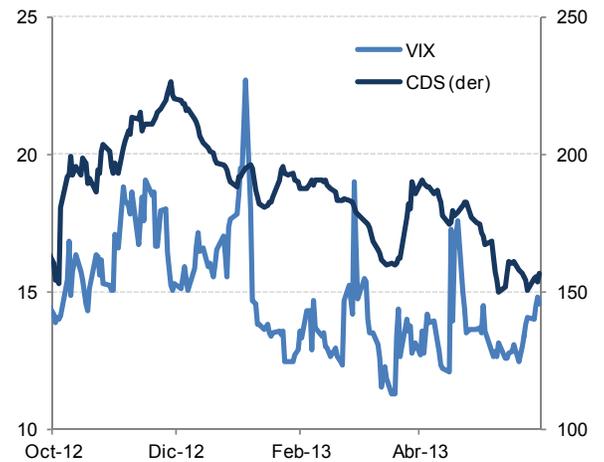
# Mercados financieros

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



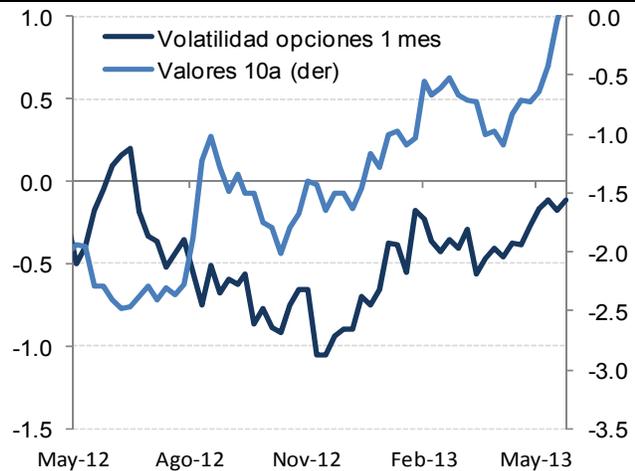
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



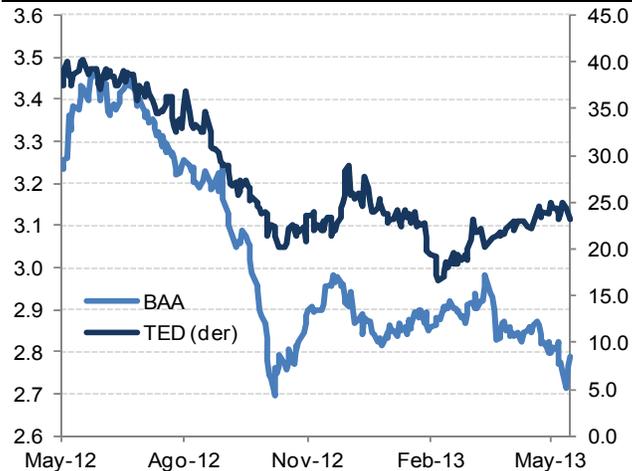
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



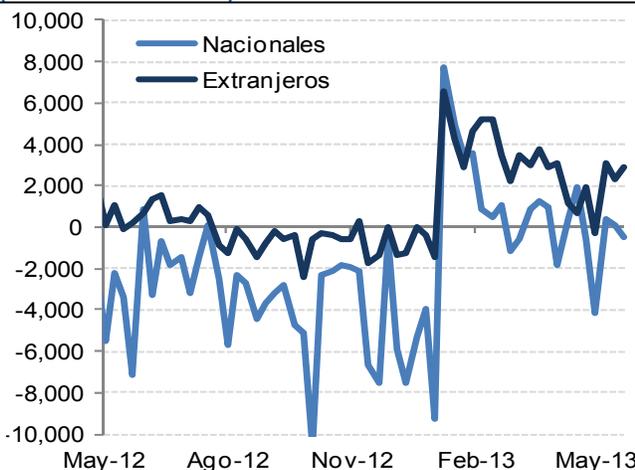
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



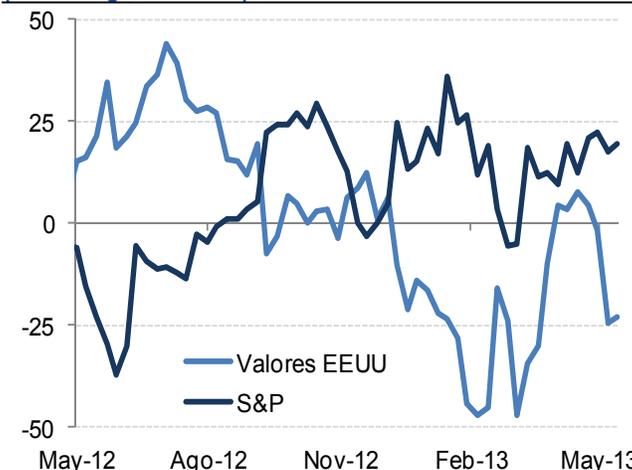
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

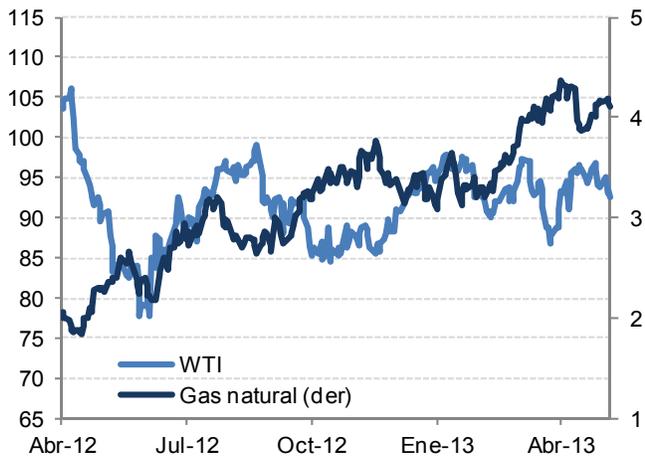
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

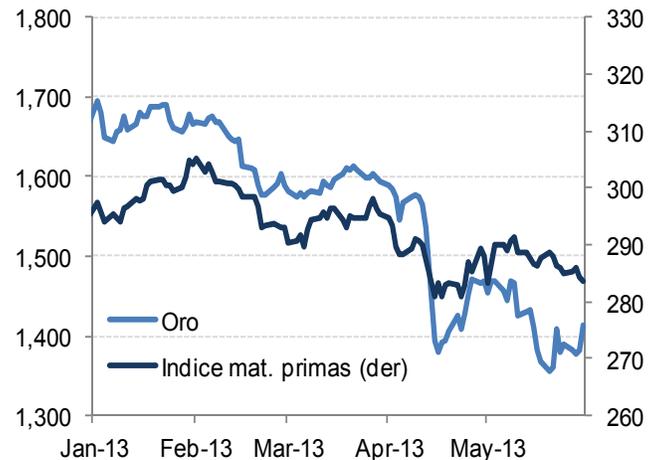
# Mercados financieros

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



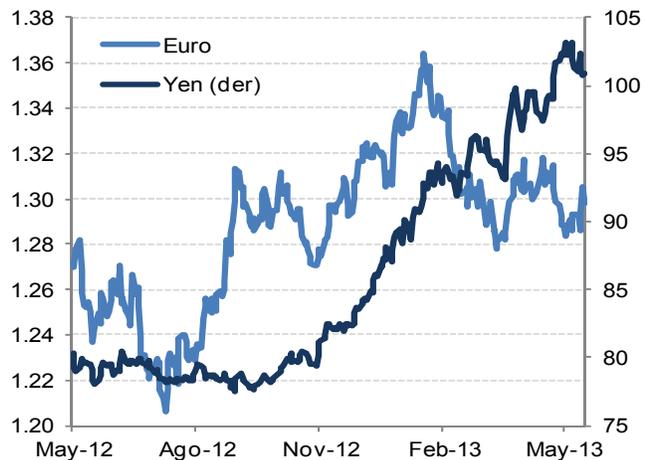
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



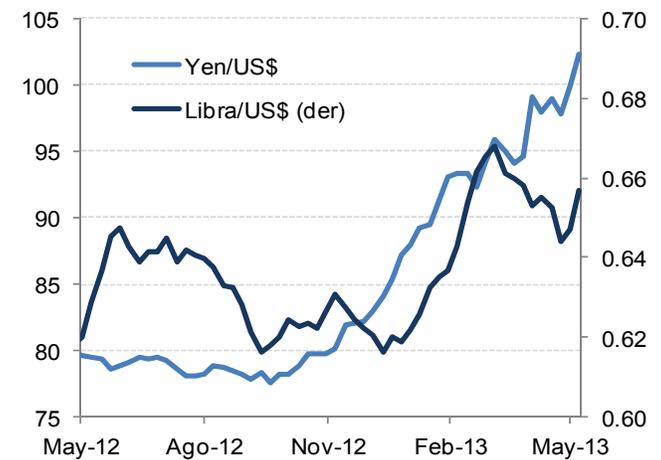
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.12	14.12	14.12	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.46	2.29	2.29	3.09
Préstamos Heloc 30 mil	5.34	5.34	5.23	5.53
5/1 ARM*	2.66	2.68	2.58	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.98	2.76	2.61	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.81	3.57	3.40	3.99
Mercado monetario	0.46	0.46	0.47	0.72
CD a 2 años	0.70	0.70	0.65	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	0.08	0.09	0.14	0.16
3M Libor	0.28	0.27	0.45	0.47
6M Libor	0.41	0.42	0.65	0.00
12M Libor	0.69	0.69	0.98	1.07
Swap 2 años	0.47	0.41	0.36	0.63
Swap 5 años	1.23	1.07	0.89	0.99
Swap 10 años	2.32	2.16	1.92	1.67
Swap 30 años	3.22	3.10	2.89	2.28
PC a 30 días	0.14	0.12	0.13	0.35
PC a 60 días	0.15	0.14	0.15	0.43
PC a 90 días	0.23	0.16	0.17	0.46

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Eric Rosengren, Presidente de la Reserva Federal de Boston  
Economics Club de Minnesota  
29 de mayo de 2013

"...puede que no sea deseable detener las compras abruptamente, así que posiblemente tenga sentido plantearse una modesta reducción del ritmo de compra de activos si vemos que los mercados de trabajo siguen mejorando de forma gradual durante unos meses y mejora la tasa de crecimiento general de la economía, lo que, dicho sea de paso, coincide con mi previsión, que refleja un poco más de optimismo que la de muchos analistas privados"

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
3-Jun	Gasto en construcción (m/m)	ABR	1.3%	1.0%	-1.7%
3-Jun	Indice ISM manufacturero	MAY	50.2	50.5	50.7
3-Jun	Ventas totales de vehículos	MAY	15.00 millones	15.10 millones	14.88 millones
4-Jun	Balanza comercial internacional	ABR	-\$40.5 billones	-\$40.1 billones	-\$38.8 billones
4-Jun	Indice ISM NY	MAY	55.6	-	58.3
5-Jun	Empleo Nacional ADP	MAY	160,000	170,000	119,000
5-Jun	Ordenes de fábrica (m/m)	ABR	1.0%	1.5%	-4.0%
5-Jun	Indice ISM no manufacturero	MAY	53.4	53.5	53.1
6-Jun	Demandas iniciales de desempleo	1-Jun	340 mil	345 mil	354 mil
6-Jun	Demandas permanentes	25-May	2,960,000	2,975,000	2,986,000
7-Jun	Productividad no agrícola	MAY	175 mil	175 mil	165 mil
7-Jun	Nómina privada	MAY	184 mil	175 mil	176 mil
7-Jun	Tasa de desempleo	MAY	7.5%	7.5%	7.5%
7-Jun	Crédito al consumo	ABR	\$13.8B	\$14.0B	\$7.96B

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (% desestacionalizado)	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	1.8	2.3	2.5
IPC (% anual)	<b>3.1</b>	<b>2.1</b>	2.1	2.2	2.3
IPC subyacente (% a/a)	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	1.9	2.0	2.1
Tasa de desempleo (%)	<b>8.9</b>	<b>8.1</b>	7.6	7.0	6.5
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	<b>1.98</b>	<b>1.72</b>	2.39	2.73	3.39
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	<b>1.32</b>	<b>1.31</b>	1.32	1.30	1.35

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](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.**