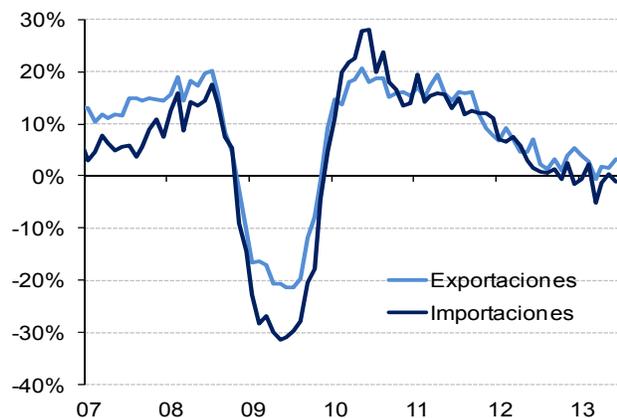


# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

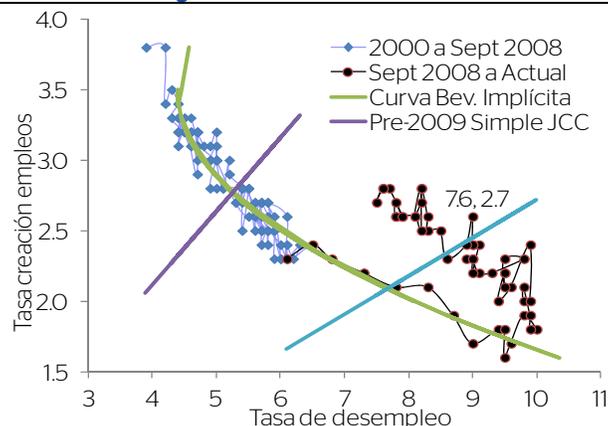
- El déficit comercial internacional de EEUU se reduce considerablemente gracias a los cambios relacionados con el petróleo**
  - El déficit comercial internacional de EEUU se redujo mucho más de lo esperado y cayó a su nivel más bajo desde octubre de 2009. Esta caída, que ha situado el déficit en -34.2 mmd, se ha producido en gran parte gracias al cambio de la dinámica del petróleo en la economía estadounidense. El país exportó mucho más petróleo del que importó, creando así la menor balanza comercial de petróleo desde enero de 2010. Esto se debe a que la demanda de productos de petróleo de EEUU aumentó a un ritmo que no se había visto en años. La cifra de exportación del petróleo subió 13.2% al tiempo que las importaciones cayeron 7%, un escenario hacia el que se ha ido dirigiendo la economía de EEUU a medida que el país gana en independencia energética. A pesar del enorme impulso de los productos del petróleo, otros sectores también consiguieron mostrar un crecimiento de las exportaciones incluso con el deterioro de la economía mundial que ha persistido en los últimos trimestres.
  - Las importaciones de junio también jugaron un papel que afectó positivamente a la balanza comercial, pues bajaron 2.5% tras haber oscilado de un lado a otro en los últimos trimestres. A diferencia de las exportaciones, que experimentaron crecimiento en varios sectores, la caída de las importaciones se centró principalmente en el componente del petróleo ya mencionado. La gran caída del déficit puede significar un aumento de 0.2 a 0.4 pp en el crecimiento del PIB real del 2T13 si no varían las demás condiciones.
- El informe JOLTS aumenta en las ofertas de empleo pero cae en la contratación**
  - El informe de la Encuesta de ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) de junio de 2013 mostró un conjunto de datos heterogéneo en el que las ofertas de trabajo aumentaron, las contrataciones cayeron y las rescisiones disminuyeron. Las ofertas de trabajo subieron en 29 mil empleos (0.7%) por tercer mes consecutivo para alcanzar el nivel más alto desde mayo de 2008. El desglose por sectores fue heterogéneo: la construcción, el comercio minorista y los servicios de alojamiento y alimentación mostraron un crecimiento entre fuerte y moderado. Sin embargo, los servicios profesionales fueron el motor principal en junio, sumando 69 mil empleos después de una pronunciada caída el mes anterior. La contratación privada total se redujo en 278 mil empleos, el ritmo más rápido desde noviembre de 2008, ya que cayeron todas las categorías menos una. Los sectores con las mayores bajadas fueron el comercio y el transporte (47 mil empleos) y los servicios educativos y sanitarios (87 mil empleos), mientras que los componentes restantes aún mostraron una debilidad generalizada. El único sector que aportó alguna contratación fue el de las artes y el entretenimiento, que sumó 6 mil empleos.
  - Las rescisiones de junio fueron el único aspecto positivo del informe, con un descenso de 300 mil rescisiones en total y una reducción generalizada en todos los sectores. Al igual que el informe de mayo, la caída en el número de rescisiones fue sobre todo en la categoría de despidos y bajas, posiblemente la menos favorable ya que refleja la rescisión involuntaria de empleados más que el nivel de renuncias.

Gráfica 1  
**Exportaciones e importaciones de EEUU**  
Variación % anual



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2  
**Curva de Beveridge nacional**



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

# En la semana

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

Previsión: 0.5%, 0.2%

Consenso: 0.3%, 0.4%

Anterior: 0.4%, -0.1%

Se prevé que las ventas minoristas generales de julio se incrementarán a un ritmo moderado debido a la mayor fortaleza de las ventas de automóviles. Según los datos de Edmunds, se prevé que las ventas de automóviles de julio superarán a las de los meses anteriores en cuanto a su valor total en dólares, lo que dará como resultado un fuerte impulso al crecimiento general de las ventas minoristas. Las ventas unitarias que comunicó Autodata en realidad muestran una ligera caída durante el mes, aunque eso no siempre se traslada directamente a los datos de las ventas minoristas. Las ventas generales nominales pueden reducirse ligeramente por la caída de los precios de la gasolina en todo EEUU, pero dada la reciente fortaleza del sector automotriz, no esperamos un gran impacto por la gasolina. Si nos centramos en el comercio minorista básico de tipo más tradicional, la situación parecer ser un poco más favorable que en junio. Las compras para la vuelta al colegio y la continuación de las rebajas de verano deberían impulsar las ventas de las tiendas de ropa y los grandes almacenes. Según el indicador de cadenas de tiendas de Goldman Sachs, las ventas subieron 0.4% en julio y el resultado del índice de ventas minoristas Redbook del mes se situó en 0.8% tras caer en junio. Sin embargo, dado que los meses de verano han sido más débiles de lo previsto y han producido fuertes cifras generales pero cifras subyacentes moderadas, hay cierto potencial a la baja dado que el efecto retardado del incremento de los impuestos sobre la renta efectuado a inicios del año.

## Índice de precios al consumidor, excluidos alimentos y energía (julio, jueves 8:30 ET)

Previsión: -0.1%, 0.1%

Consenso: 0.2%, 0.2%

Anterior: 0.5%, 0.2%

Se prevé que el índice general de precios caerá ligeramente debido a que el precio de la gasolina se redujo en julio y los de los alimentos se mantuvieron marginalmente al alza. Según la Agencia de Información sobre la Energía, el promedio de todos los grados de gasolina cayó 2 centavos en todo el país, mientras que la gasolina normal sin plomo llegó a caer 6 centavos. Aunque no es motivo suficiente de regocijo para los que se desplazan al trabajo diariamente, como los precios de la gasolina se habían mantenido constantemente al alza desde comienzos del año, la caída del precio reducirá el aumento del IPC de julio. Otros factores frenarán aún más la cifra general del IPC; los precios agropecuarios de S&P cayeron 5.2%, junto con otros indicadores adicionales que muestran una caída de los alimentos en julio. En cuanto a las cifras del IPC subyacente, esperamos prácticamente la misma situación que se ha dado en lo que va de año. Los precios del alojamiento serán el principal impulsor y determinados textiles o materias primas fluctuarán y provocarán tasas subyacentes más altas o más bajas. La tasa subyacente de junio se debió al continuado aumento de los precios de la vivienda y de la asistencia médica en combinación con una inesperada subida de los precios de la ropa. En vista del aumento estable de los precios de la vivienda y de la asistencia médica, prevemos una caída menos pronunciada del índice general de precios y una tasa subyacente débil pero no negativa.

## Producción industrial y utilización de la capacidad (julio, jueves 9:15 ET)

Previsión: 0.4%, 77.8%

Consenso: 0.3%, 77.9%

Anterior: 0.3%, 77.8%

Según nuestras previsiones, la producción industrial continuará al alza en julio, ya que las condiciones manufactureras fueron mejor de lo esperado y pueden impulsar aún más el crecimiento industrial, lo que se une al aumento del uso de los servicios públicos y de la capacidad minera. Si analizamos el desglose del índice, los servicios públicos son el primer componente que esperamos que tenga un impacto positivo en el informe de julio debido a que en determinadas regiones el mes ha sido más caluroso de lo que se esperaba. También se considera que la minería seguirá siendo un punto fuerte de la producción industrial en general, dado el aumento de la demanda y los precios de determinadas materias primas. En cuanto a la manufactura, las encuestas regionales de la Fed son en conjunto optimistas sobre los resultados de julio. Los índices de la Fed de Filadelfia y de Nueva York sobre manufactura y las perspectivas empresariales indican un importante crecimiento de los envíos de julio después de los débiles valores de junio. El informe de Kansas City fue mucho más positivo y su índice de producción alcanzó los niveles máximos de los últimos dos años. Sin embargo, la Fed de Richmond comunicó una caída de 15% en el índice de envíos y una caída general de 11% en su índice compuesto. No obstante, en combinación con los datos avanzados disponibles, el sentimiento sigue siendo positivo y está en línea con nuestras previsiones de unas perspectivas industriales más sólidas en el 2S13.

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

Previsión: 875 mil; 900 mil

Consenso: 903 mil; 950 mil

Anterior: 836 mil; 911 mil

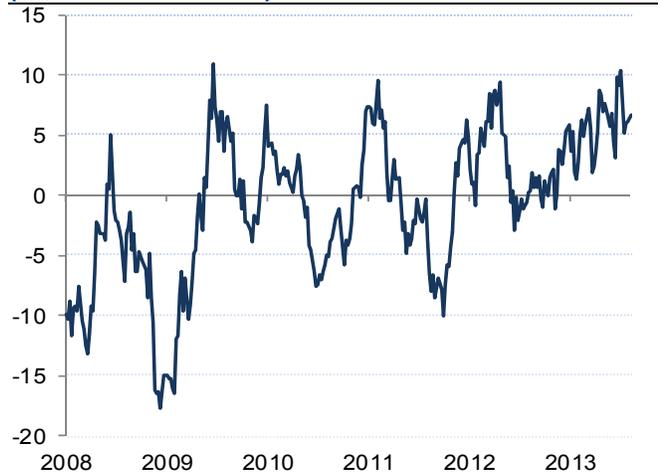
Aunque el mercado de la vivienda se ha disparado desde comienzos de 2012, unos cuantos indicadores, incluido el de arranques de vivienda, han experimentado últimamente una ligera volatilidad. Si nos centramos en la construcción de vivienda nueva, el componente multifamiliar del indicador presenta una trayectoria agitada desde noviembre, ya que la superabundancia de propiedad horizontal y de edificios de apartamentos por fin ha entrado en contacto con un mercado que incentiva la vivienda en propiedad. A medida que continúan subiendo los precios de las viviendas nuevas y usadas, las unidades unifamiliares empezarán a acelerarse dado que el crédito sigue restringido para la mayoría de las empresas de construcción y las unidades unifamiliares son menos costosas y más fáciles de construir. Es posible que este cambio se refleje en el índice de la Asociación Nacional de Constructores de Viviendas, que alcanzó el máximo de varios años y reforzó un optimismo que ha sido difícil negar durante la recuperación del sector de la vivienda. Por consiguiente, esperamos que la construcción de viviendas unifamiliares y los permisos de construcción sigan al alza a un ritmo moderado. Aunque esperamos que las unidades multifamiliares aumenten en julio, seguimos creyendo que comenzarán a disminuir a medida que las unidades unifamiliares vuelvan a ganar popularidad.

## Repercusión en los mercados

Esta semana será bastante dinámica, pues se publicarán varios datos fundamentales. En lo que se refiere a la Fed, esperamos que las cifras más débiles del IPC sigan dando cabida a sus medidas políticas, mientras que ventas minoristas más fuertes podrían provocar voces de que la reducción de los estímulos está a la vuelta de la esquina. En general, esperamos agitación en los mercados, pero será sobre todo una semana positiva salvo que se produzcan novedades internacionales.

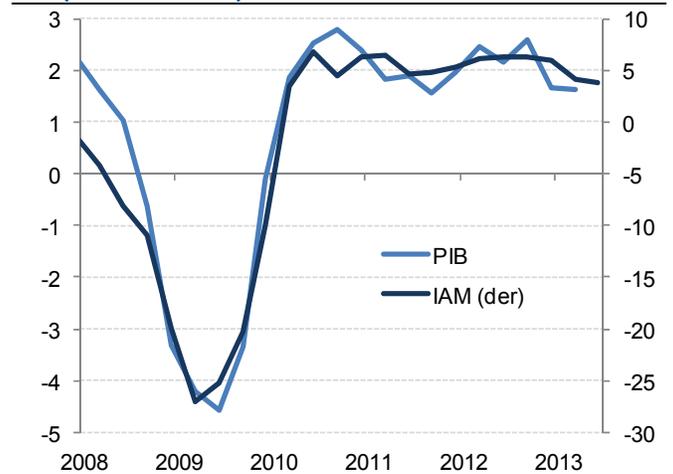
# Tendencias económicas

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)**



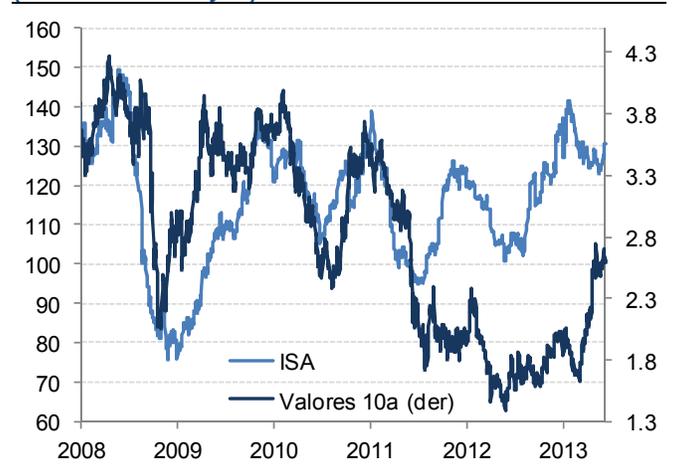
Fuente: BBVA Research y BEA

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



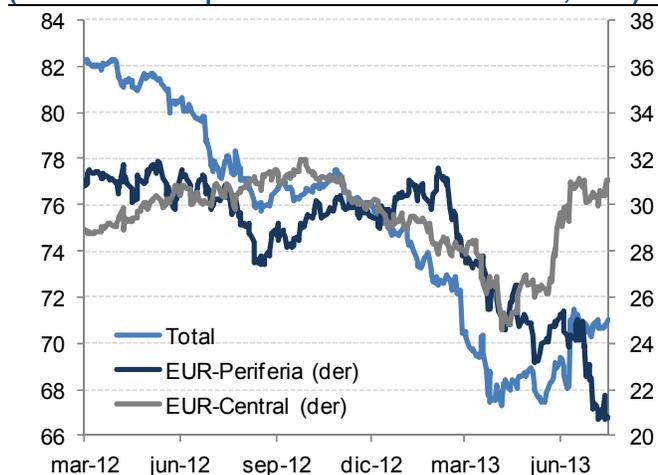
Fuente: BBVA Research

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



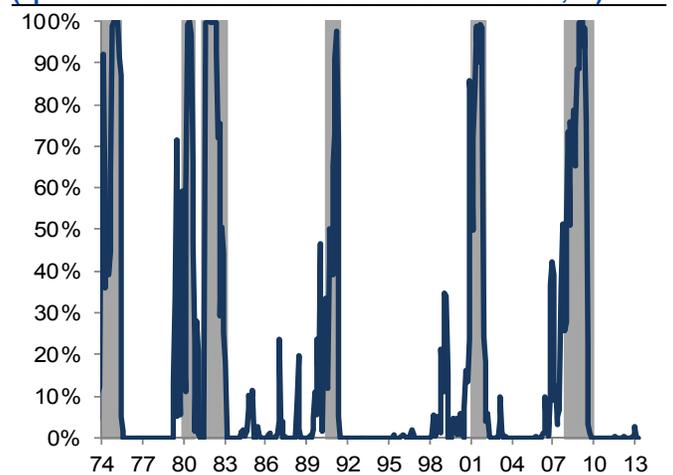
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

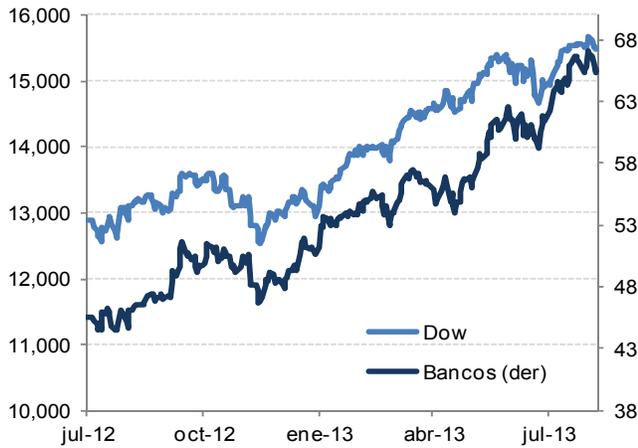
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

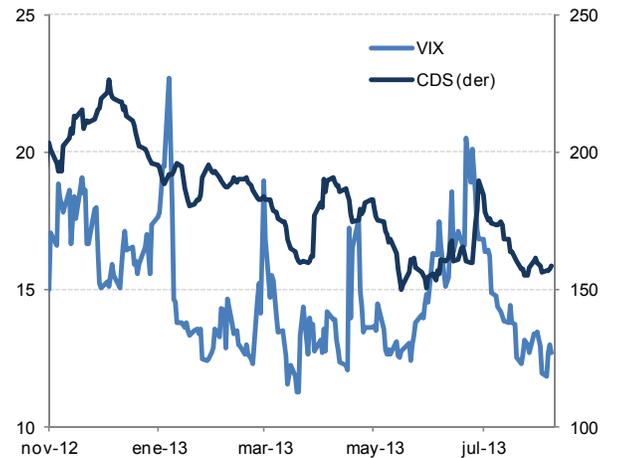
# Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



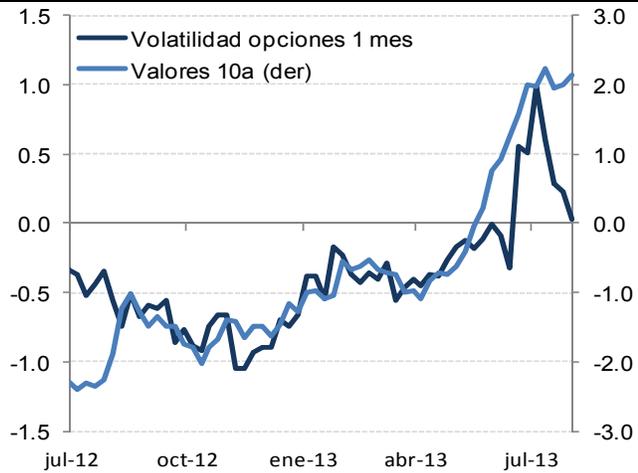
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



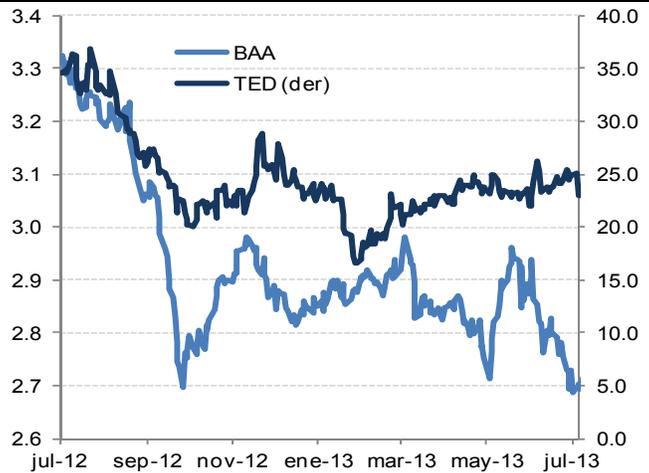
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



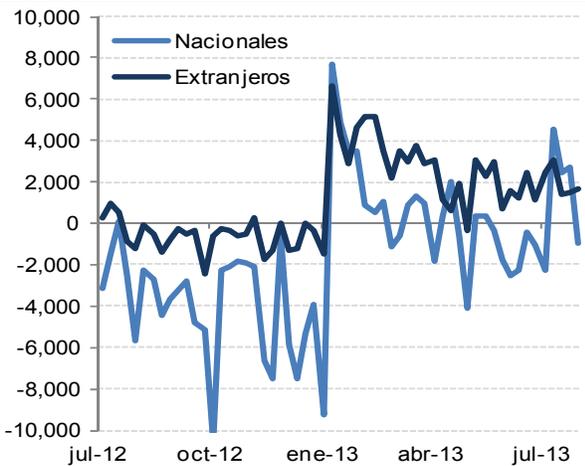
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



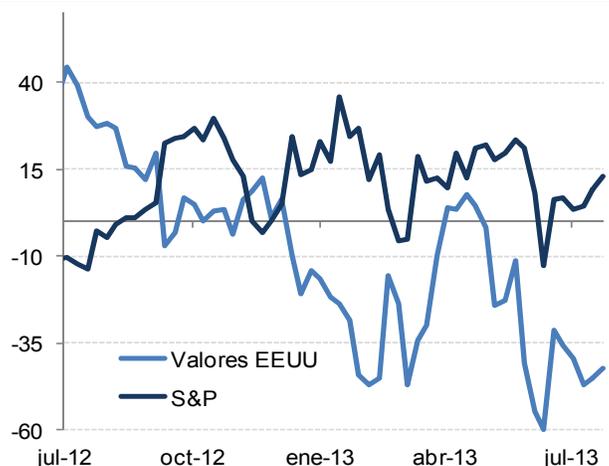
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

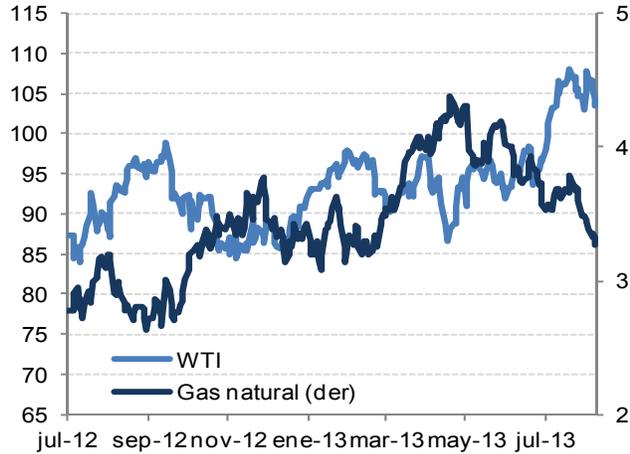
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

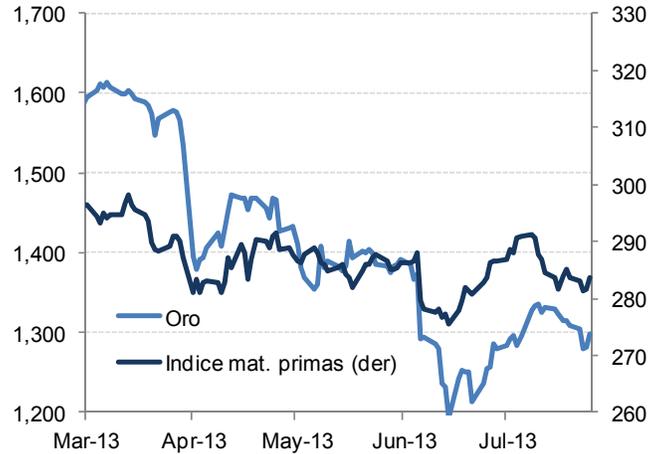
# Mercados financieros

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



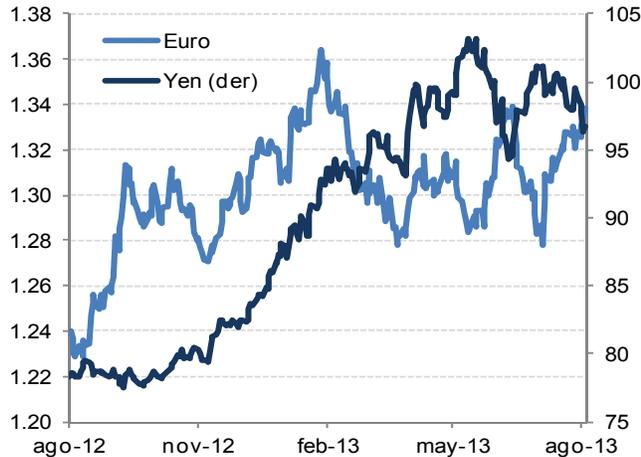
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



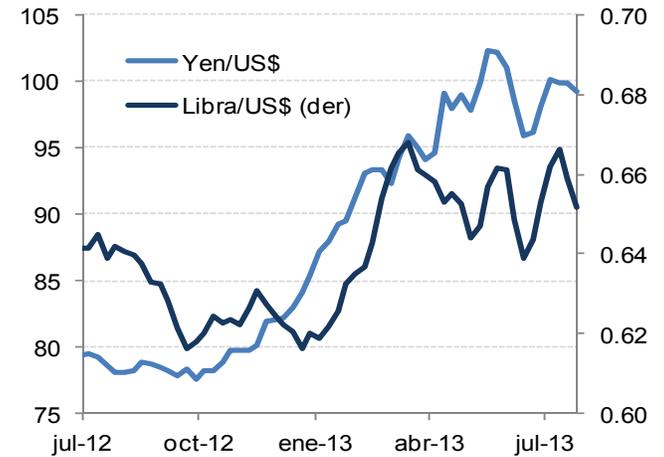
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



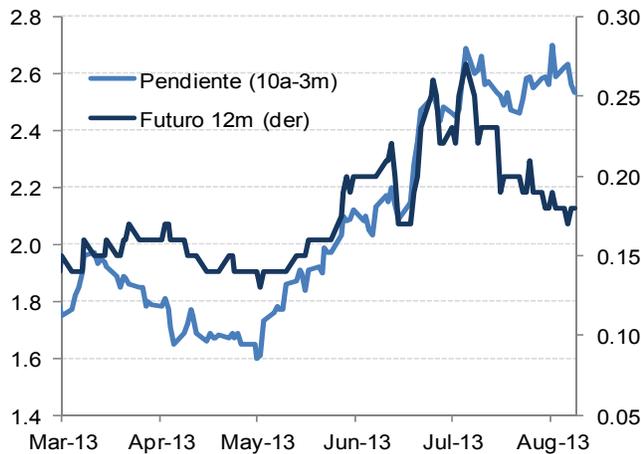
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



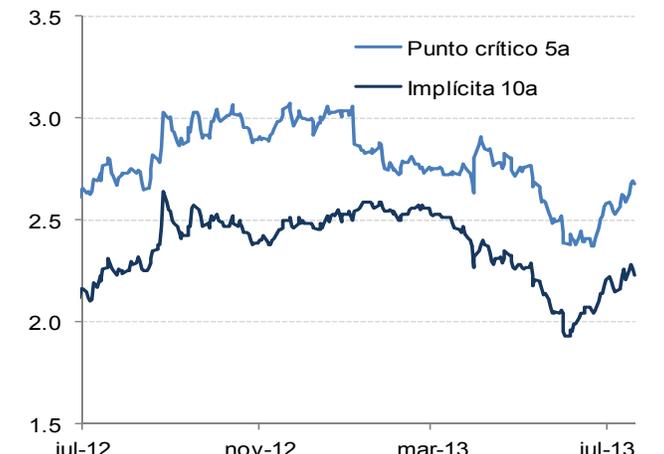
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.16	14.16	14.16	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.37	2.50	2.45	2.93
Préstamos Heloc 30 mil	5.30	5.27	5.32	5.49
5/1 ARM*	3.19	2.68	3.10	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.43	2.76	3.39	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.40	3.57	4.29	3.99
Mercado monetario	0.44	0.44	0.44	0.52
CD a 2 años	0.73	0.73	0.73	0.86

\*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	0.09	0.09	0.09	0.13
3M Libor	0.26	0.27	0.45	0.44
6M Libor	0.39	0.40	0.65	0.00
12M Libor	0.66	0.67	0.98	1.05
Swap 2 años	0.48	0.47	0.53	0.47
Swap 5 años	1.53	1.53	1.61	0.91
Swap 10 años	2.75	2.77	2.81	1.77
Swap 30 años	3.62	3.64	3.61	2.53
PC a 30 días	0.12	0.13	0.13	0.30
PC a 60 días	0.14	0.15	0.15	0.34
PC a 90 días	0.16	0.15	0.16	0.36

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Presidente Barack Obama

Discurso sobre la reforma de la vivienda en Phoenix, Arizona

6 de agosto de 2013

*“Comienza con la reducción de las empresas conocidas como Fannie Mae y Freddie Mac. Durante demasiado tiempo, a estas empresas se les permitió obtener grandes beneficios mediante la compra de hipotecas, a sabiendas de que si las apuestas salían mal, serían los contribuyentes los que se quedarían con la carga. La situación fue “si sale cara ganamos nosotros, si sale cruz pierdes tu”. Y fue un error. Lo bueno es que hay un grupo de senadores bipartidista que trabaja para acabar con Fannie y Freddie en la forma en que las conocemos”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
13-Aug	Ventas minoristas	JUL	0.5%	0.3%	0.4%
13-Aug	Ventas minoristas excl. vehículos y gas	JUL	0.2%	0.4%	-0.1%
13-Aug	Inventarios empresariales	JUL	0.2%	0.3%	0.1%
14-Aug	Índice de precios productor (m/m)	JUL	0.3%	0.3%	0.8%
14-Aug	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	JUL	0.2%	0.2%	0.2%
15-Aug	Índice de precios al consumidor (m/m)	JUL	-0.1%	0.2%	0.5%
15-Aug	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	JUL	0.1%	0.2%	0.2%
15-Aug	Demandas iniciales de desempleo	10-Ago	338 mil	330 mil	333 mil
15-Aug	Demandas permanentes	3-ago	3,000,000		3,018,000
15-Aug	Encuesta manufacturera Empire State	AUG	7.3	10.0	9.4
15-Aug	Producción industrial	JUL	0.4%	0.3%	0.3%
15-Aug	Utilización de la capacidad	JUL	77.8%	77.9%	77.8%
15-Aug	Encuesta de la Fed de Filadelfia	AGO	13.2	15.3	19.8
16-Aug	Construcción de vivienda nueva	JUL	875 mil	903 mil	836 mil
16-Aug	Permisos de construcción	JUL	900 mil	950 mil	911 mil
16-Aug	Confianza de los consumidores	AGO	85.4	85.5	85.1

# Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.2	1.8	2.3	2.5
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.6	2.3	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.9	2.0	2.1
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.6	7.0	6.4
Tasa objetivo de la Fed (% , fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	1.98	1.72	2.90	3.28	3.64
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.31	1.31	1.30	1.35

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser  
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Alejandro Vargas  
Alejandro.Vargas@bbvacompass.com



| 2200 Post Oak Blvd, Floor 21, Houston, Texas 77056 | Tel.: +1 713 831 7345 | www.bbva.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](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.**