

# Flash Semanal

EEUU

## Datos relevantes

### El empleo no agrícola aumenta por encima de 200 mil puestos en febrero; el crédito al consumo sube de nuevo

12 de marzo de 2012  
Análisis Económico

EEUU

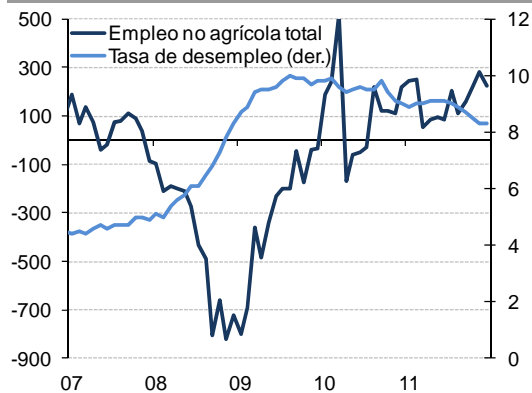
Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

El informe sobre el empleo de febrero fue mejor de lo previsto; el empleo no agrícola sumó 227 mil puestos y marca el tercer mes consecutivo con un crecimiento de más de 200 mil empleos. El crecimiento total del empleo no agrícola de enero se revisó al alza, de 243 mil a 284 mil, lo que refleja un incremento de 28 mil puestos en el empleo privado y supone el mayor avance total desde mayo de 2010. La tasa de desempleo es mucho más baja, pues se mantuvo estable en 8.3% en febrero en comparación con el 9.0% del año pasado. Aunque las últimas noticias son favorables a las expectativas de mejora de las condiciones del mercado de trabajo, seguimos viendo debilidades subyacentes que apuntan al desempleo estructural. Por ejemplo, el número de desempleados de larga duración (más de 27 semanas) solo ha caído ligeramente y todavía representa más de 40% del total del desempleo. El número de trabajadores a tiempo parcial no voluntarios muestran indicios de tendencia a la baja; sin embargo, el número de trabajadores desalentados se mantiene relativamente sin cambios desde hace 12 meses. La tasa de participación de la población activa se incrementó ligeramente a 63.9% de 63.7%, pero sigue muy por debajo de la tendencia histórica de las últimas décadas (con un máximo del 67.3%). La cuestión sigue siendo si esta tendencia es sostenible para las empresas. Aun así, los datos no cambian nuestras expectativas de acciones futuras de la Fed, y seguimos creyendo que el FOMC se mantendrá a la espera antes de la próxima reunión.

El crédito al consumo también sorprendió al alza por tercer mes consecutivo, con un aumento de 17.8 mmd en enero en términos desestacionalizados. Los créditos no renovables avanzaron 20.7 mmd, compensando el descenso de 2.9 mmd de los renovables. La mejora gradual del mercado de trabajo, la mayor confianza de los consumidores y el incremento de la demanda de vehículos están ayudando a impulsar el crédito al consumo. No obstante, nuestras sospechas de que se trate de efectos estacionales se hacen más nítidas al ver mayores discrepancias entre los datos desestacionalizados y sin desestacionalizar. Si excluimos los créditos del estado, el crédito no renovable sin desestacionalizar solo ha aumentado 3.0 mmd desde marzo de 2011, lo que acentúa nuestras sospechas de que quizá la situación del crédito al consumo todavía no está fuera de peligro. A pesar del descenso mensual del crédito renovable, su crecimiento a/a se ha acelerado ligeramente, situándose en el terreno positivo. Creemos que esta modesta tendencia continuará durante 2012, un indicio alentador del avance del consumo. El crecimiento del crédito no renovable ha alcanzado su tasa a/a más alta desde septiembre de 2005, aunque nos mantenemos cautos debido a la fuerte influencia del gobierno.

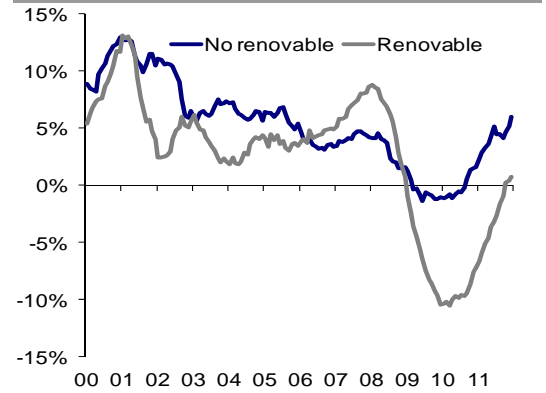
En la parte negativa, los datos de comercio de enero fueron decepcionantes, el déficit se amplió a -52.6 mmd, su nivel más elevado desde octubre de 2008. La revisión a la baja de los datos de diciembre, de -48.8 mmd a -50.4 mmd podrían tener un ligero impacto en la estimación final del PIB del 4T11.

Gráfica 1  
Empleo no agrícola y tasa de desempleo  
(variación mensual en miles, %)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 2  
Créditos al consumo pendientes  
(variación anual, desestacionalizada)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

## En la semana

### Ventas minoristas, excl. vehículos (febrero, martes 8:30 ET)

Previsión: 0.9%, 0.5%      Consenso: 1.0%, 0.7%      Anterior: 0.4%, 0.7%

Las ventas minoristas han sido decepcionantes en los últimos meses, y los datos más recientes indican que en febrero las tendencias serán similares. Lo más probable es que el aumento de los precios del gas eleve la cifra de ventas nominal, pero puede haber desanimado a los consumidores a hacer grandes gastos. Los informes semanales sobre las ventas minoristas han sido heterogéneos debido a trastornos relacionados con el clima, en particular por el hecho de que febrero es a menudo un mes de transición de las rebajas de invierno a los artículos de primavera. Aun así, esperamos que las ventas generales nominales crezcan a un ritmo ligeramente más rápido que en enero.

### Índice de producción manufacturera de Empire State (marzo, jueves 8:30 ET)

Previsión: 18.0      Consenso: 17.4      Anterior: 19.5

Se prevé que el Índice de producción manufacturera de Empire State caerá ligeramente en marzo, pero seguirá apuntando a un incremento mensual de la actividad en el sector manufacturero. La previsión de febrero fue la más alta desde junio de 2010 y mostraba una fortaleza especial de los envíos además de un crecimiento estable del empleo. Los pedidos nuevos cayeron por primera vez en los últimos meses, aunque no esperamos que continúen las tendencias descendentes. En general, la producción manufacturera se ha mantenido sólida en la región, pues las perspectivas a 6 meses solo caen ligeramente en febrero.

### Índice de precios al consumidor, subyacente (febrero, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.2%      Consenso: 0.4%, 0.2%      Anterior: 0.2%, 0.2%

Es probable que los precios de la energía impulsen la inflación general en febrero tras el aumento de enero y por primera vez desde septiembre. A pesar del aumento de los precios del petróleo y del gas, el índice de energía doméstica cayó en enero por cuarto mes consecutivo, tendencia que es probable que continúe. Los precios del alquiler, los alimentos y la atención sanitaria siguen incrementándose, pero a un ritmo relativamente estable, y se prevé que las presiones sobre los precios de las materias primas se reducirán en los próximos trimestres. En general, las tendencias de la inflación siguen desarrollándose en línea con las previsiones del FOMC, y unas expectativas de inflación bien ancladas limitan las posibles presiones alcistas sobre los precios subyacentes. Sin embargo, cualquier aumento significativo de los precios del petróleo podría hacer subir la inflación, como ocurrió el año pasado.

### Producción industrial (febrero, viernes, 9:15 ET)

Previsión: 0.4%      Consenso: 0.4%      Anterior: 0.0%

Las significativas caídas registradas en la producción de la minería y los servicios públicos pesó en el conjunto de la producción industrial en enero, contrarrestando así el incremento del 0.7% experimentado en el sector de la producción manufacturera. Prevemos que la producción repuntará en febrero dado el impulso del sector manufacturero, a pesar de que la caída del índice ISM indica un ritmo de crecimiento económico más lento. El empleo no agrícola creció en febrero en los sectores de la minería, los servicios públicos y la producción manufacturera, lo que indica que es probable que la actividad aumente en el mes en todos los componentes relacionados con la producción. Además, el aumento de la demanda de automóviles debería seguir impulsando la producción en los próximos meses.

### Repercusión en los mercados

Los mercados deberían estar relativamente tranquilos la próxima semana después de que el informe sobre el empleo de febrero resultara mejor de lo esperado. Un repunte en la producción industrial reduciría en parte las preocupaciones por una desaceleración de la actividad en el TT12. Gran parte de la atención se centrará en los datos sobre la inflación y en observar si la Reserva Federal dará indicios de acciones más inmediatas.

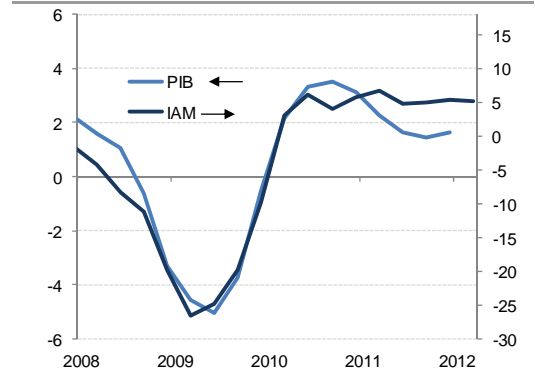
## Tendencias económicas

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)**



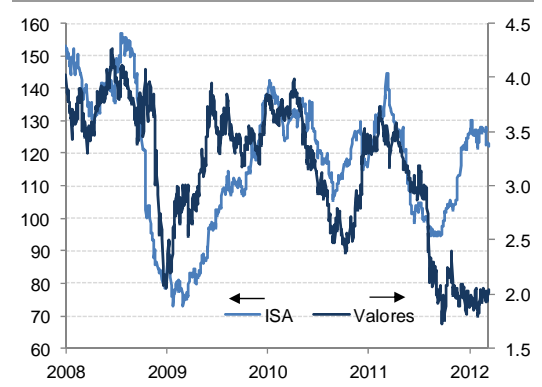
Fuente: BBVA Research y BEA

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



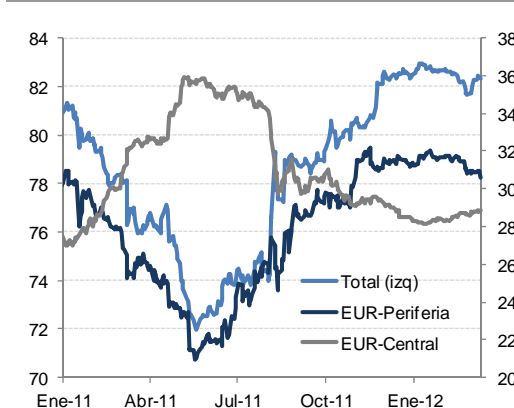
Fuente: BBVA Research

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



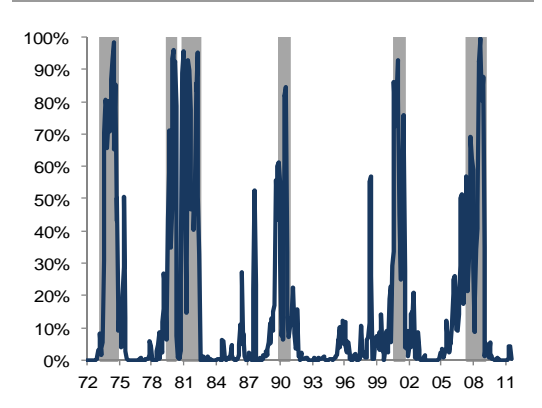
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

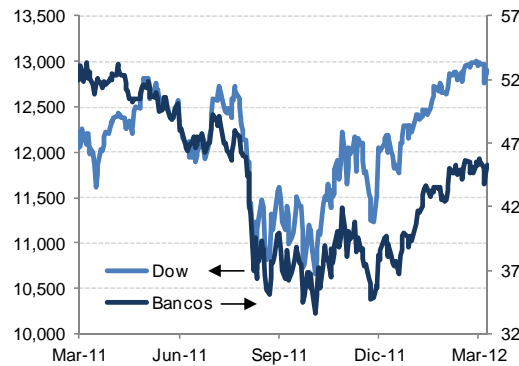
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

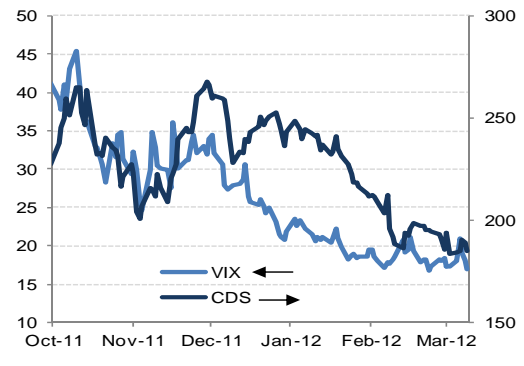
## Mercados financieros

Gráfica 9  
Bolsas (índice, KBW)



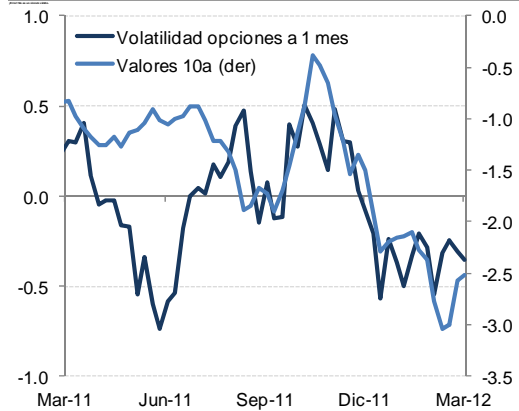
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



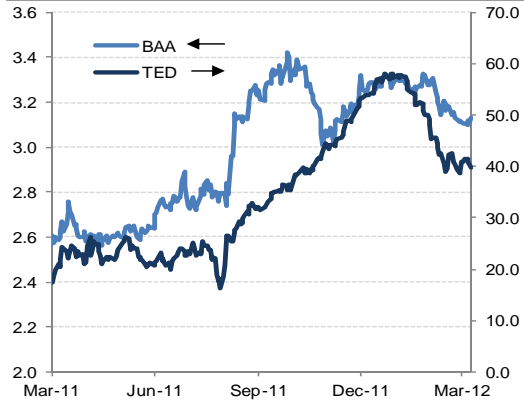
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



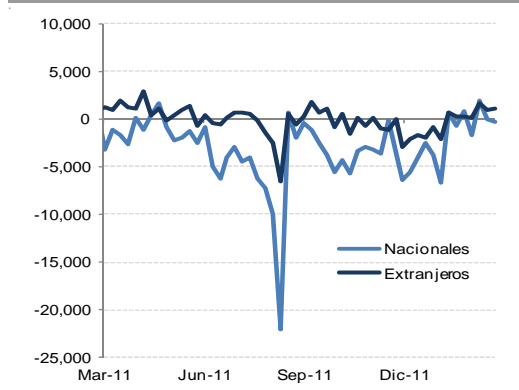
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
Diferenciales TED & BAA (%)



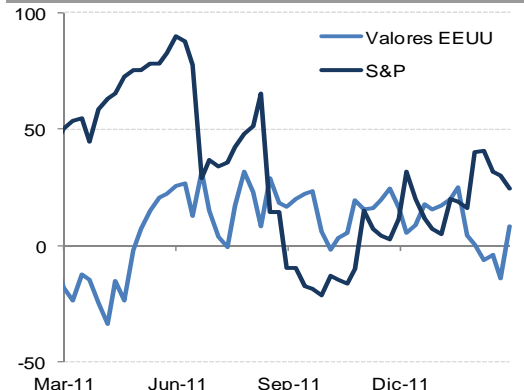
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13  
Flujos de fondos de inversión a largo plazo (millones de dólares)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

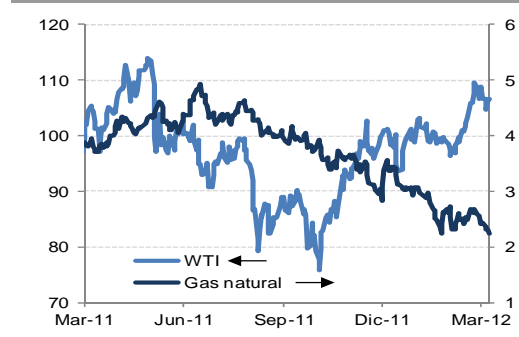
Gráfica 14  
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

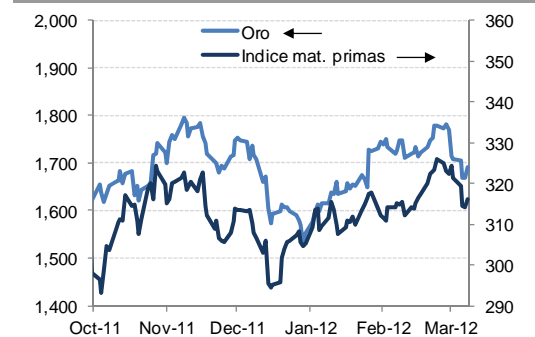
## Mercados financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb & DpMMbtu)



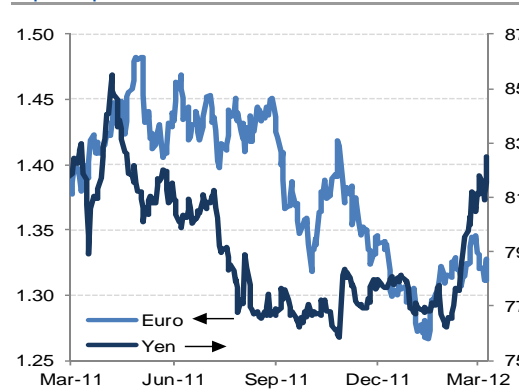
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(Dólares e índice)



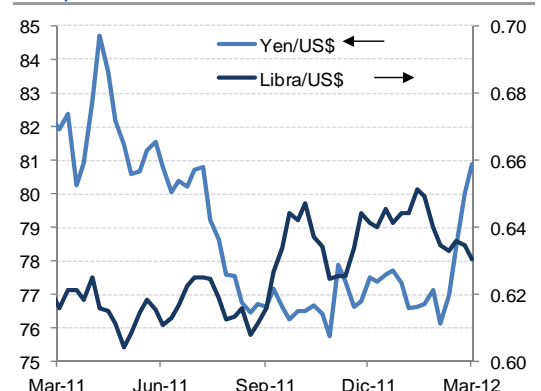
Fuente: BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe & Ypd)



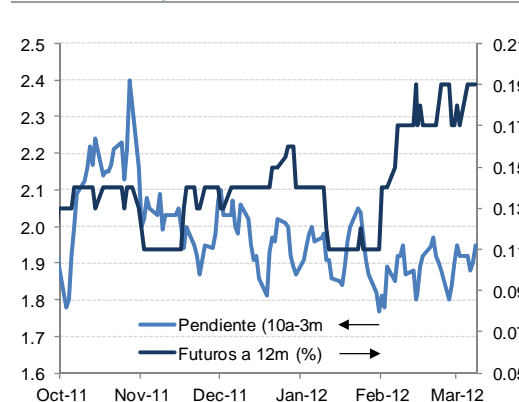
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 18  
Tipos de cambio de futuros a 6 meses  
(Yen y libra / dólares)



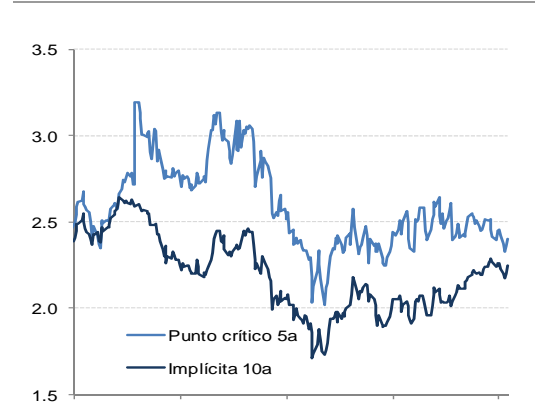
Fuente: BBVA Research

Gráfica 19  
Futuros de la Fed y pendiente de la curva de  
rendimiento (% y a 10 años-3 meses)



Fuente: 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)	14.10	14.10	14.10	13.73
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.99	3.54	3.51	4.80
Préstamos Heloc 30 mil	5.53	5.54	5.53	5.48
5/1 ARM*	2.81	2.83	2.83	3.73
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.13	3.17	3.16	4.15
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.88	3.90	3.87	4.88
Mercado monetario	0.76	0.76	0.47	0.61
CD a 2 años	0.91	0.91	0.91	1.28

\* 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	0.11	0.11	0.12	0.13
3M Libor	0.47	0.48	0.51	0.31
6M Libor	0.74	0.75	0.76	0.46
12M Libor	1.06	1.06	1.07	0.78
Swap 2 años	0.57	0.52	0.55	0.83
Swap 5 años	1.16	1.10	1.11	2.27
Swap 10 años	2.13	2.06	2.07	3.52
Swap 30 años	2.89	2.80	2.81	4.32
PC a 7 días	0.24	0.25	0.26	0.25
PC a 30 días	0.35	0.37	0.46	0.24
PC a 60 días	0.41	0.44	0.51	0.26
PC a 90 días	0.45	0.48	0.50	0.30

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Timothy Geithner, Secretario del Departamento del Tesoro de EEUU  
 Importante para financiar una mayor inversión en infraestructura  
 8 de marzo de 2012

*“Tenemos una economía que poco a poco se está haciendo más fuerte y el fortalecimiento es generalizado. Uno de los mayores riesgos a los que todavía nos enfrentamos es que la política se interponga en el camino de los cambios sensatos y prácticos en la economía”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
13-Mar	Anticipo de ventas minoristas	FEB	0.90%	1.00%	0.40%
13-Mar	Ventas minoristas, excepto vehículos	FEB	0.50%	0.70%	0.70%
13-Mar	Inventarios empresariales	ENE	0.50%	0.60%	0.40%
14-Mar	Precios de importación (m/m)	FEB	0.30%	0.60%	0.30%
14-Mar	Precios de exportación (m/m)	FEB	0.20%	--	0.20%
15-Mar	Demandas iniciales de desempleo	10-Mar	355 mil	355 mil	362 mil
15-Mar	Demandas permanentes	3-Mar	3,410,000	3,400,000	3,416,000
15-Mar	Índice de precios productor (m/m)	FEB	0.30%	0.50%	0.10%
15-Mar	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	FEB	0.20%	0.20%	0.40%
15-Mar	Empire State	MAR	19.00	17.40	19.53
15-Mar	Encuesta de la Fed de Filadelfia	MAR	11.00	11.00	10.20
16-Mar	Índice de precios al consumidor (m/m)	FEB	0.30%	0.40%	0.20%
16-Mar	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	FEB	0.20%	0.20%	0.20%
16-Mar	Producción industrial	FEB	0.30%	0.40%	0.00%
16-Mar	Utilización de la capacidad	FEB	78.60%	78.80%	78.50%
16-Mar	Confianza de los consumidores	MAR	76.00	75.60	75.30

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% tasa anual. desest.)	1.7	2.3	2.2	2.5
IPC (% a/a)	3.2	2.3	2.3	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	1.9	1.8	1.9
Tasa de desempleo (%)	9.0	8.5	8.1	7.7
Tasa objetivo de la Fed, fin de período (%)	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años, promedio (% rent.)	2.8	2.3	2.7	3.4
Dólar estadounidense/ Euro	1.31	1.27	1.26	1.25

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

*Economista jefe para EEUU*

Nathaniel Karp  
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Hakan Danış  
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey  
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Marcial Nava  
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog  
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Jason Frederick  
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Kim Fraser  
Kim.Fraser@bbvacompass.com

## Datos de contacto

**BBVA Research**  
2001 Kirby Drive, Suite 310  
Houston, Texas 77019 (EE. UU.)

Los informes de BBVA Research están disponibles en inglés y en español

**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.