

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

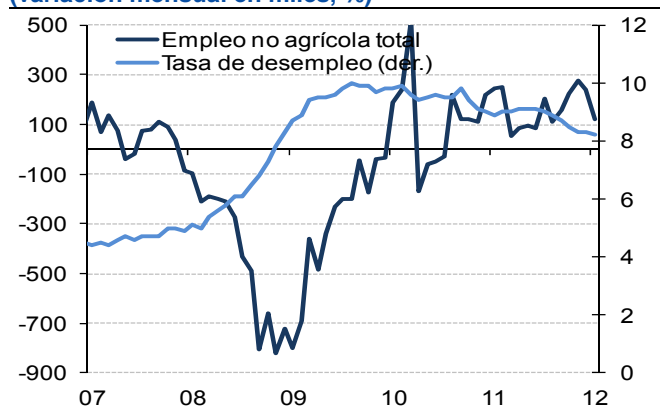
• El informe sobre el empleo de marzo es decepcionante

- El empleo no agrícola se incrementó en 120 mil puestos en marzo, una cantidad muy inferior a los 201 mil previstos en el consenso de las encuestas; el empleo privado experimentó un aumento de 121 mil puestos de trabajo. Aunque se mostró debilidad en el informe del empleo total, en la producción manufacturera fue más fuerte de lo previsto, mientras que el empleo en la construcción cayó por segundo mes consecutivo.
- A pesar de la debilidad del crecimiento del empleo no agrícola, la tasa de desempleo cayó al 8.2% en marzo. Sin embargo, esto se debe probablemente a la caída simultánea de la tasa de participación, ya que la población activa registró un descenso de 164 mil trabajadores tras dos meses consecutivos de ganancias. El número de desempleados de larga duración cayó ligeramente y es probable que estas personas se hayan visto obligadas a salir del mercado de trabajo tras experimentar dificultades para encontrar un empleo durante un periodo de tiempo tan prolongado.
- En comentarios recientes de la Reserva Federal se han puesto de relieve las preocupaciones por que las últimas mejoras del mercado de trabajo parecen no estar en sincronía con el resto de la recuperación. Ben Bernanke ha subrayado que los datos no indican todavía una tendencia fuerte y duradera, inquietud que ha venido a validar el decepcionante informe sobre el empleo de marzo. En otro discurso, William Dudley abordó el impacto estacional de un invierno más cálido de lo habitual y cómo este hecho podría haber adelantado a los meses de invierno algunas ganancias que se producen habitualmente en la primavera. De cara a la próxima reunión de la Fed en abril, no esperamos que estos datos provoquen ninguna medida política inmediata. Sin embargo, los datos sí han intensificado el debate actual, y la Fed podría estar más inclinada a actuar si se observa un deterioro en los próximos informes.

• El crédito al consumo se modera después de tres meses de fuertes ganancias

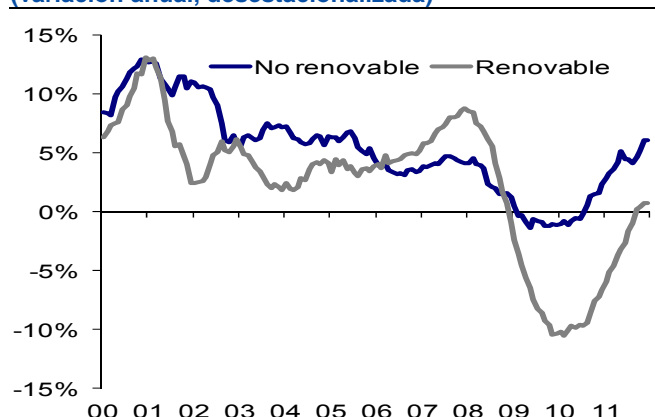
- El crédito al consumo desestacionalizado se incrementó en 8.7 mil millones de dólares (mmd) en febrero, pero a un ritmo mucho más lento que la subida media de 18 mmd de los tres meses anteriores. El crédito no renovable creció 11 mmd, mientras que el crédito renovable cayó 2.2 mmd por segundo mes consecutivo.
- El aumento del crédito no renovable está empezando a disminuir, una tendencia esperada vista la subida del precio del gas y la caída de la demanda de vehículos asociada. En cuanto al crédito renovable, los consumidores puede que se resistan a un endeudamiento adicional hasta que mejoren sus finanzas personales. Las revisiones al alza del consumo personal real para el 1T12 indican que el gasto de los consumidores es menos conservador; no obstante, la lenta mejora del mercado de trabajo podría detener esta actividad.

Gráfica 1
Remuneraciones no agrícolas y tasa de desempleo
(variación mensual en miles, %)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 2
Crédito al consumo en circulación
(variación anual, desestacionalizada)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

En la semana

Inventarios mayoristas (febrero, martes 10:00 ET)

Previsión: 0.4%	Consenso: 0.5%	Anterior: 0.4%
-----------------	----------------	----------------

Los modestos incrementos de los inventarios de los últimos meses indican que los niveles están equilibrados y prevemos que esta tendencia continuará en febrero. Las encuestas sobre producción manufacturera del mes han producido informes heterogéneos, solo algunos indican el agotamiento de los inventarios actuales y la necesidad de reposición en el futuro. Sin embargo, la relación inventarios mayoristas-ventas, que se ha mantenido plana durante casi cuatro meses, destaca unas condiciones de demanda estables que no son suficientemente fuertes para impulsar la producción de forma significativa a corto plazo. Aunque los inventarios de bienes no duraderos se han desacelerado, la demanda de consumo de bienes duraderos debería continuar, especialmente dada la reciente fuerza experimentada en el sector del automóvil.

Balanza comercial internacional (febrero, jueves 8:30 ET)

Previsión: -53.0 mmd	Consenso: -52.0 mmd	Anterior: -52.6 mmd
----------------------	---------------------	---------------------

Se prevé que la balanza comercial internacional se mantendrá relativamente sin cambios en febrero después de ampliarse durante tres meses consecutivos. Los precios más altos del petróleo han contribuido al deterioro del saldo de los productos derivados del petróleo, lo que probablemente se reflejará en los datos del comercio durante el primer trimestre. Las exportaciones repuntaron ligeramente en enero tras desacelerarse en el 4T11; la demanda de productos no derivados del petróleo se mantuvo estable. Los últimos datos procedentes del sector manufacturero indican un incremento de la demanda de nuevos pedidos de exportación en febrero, que superan los pedidos de importación. Con todo, prevemos que el efecto del precio contrarrestará todas las mejoras derivadas de una demanda más fuerte.

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

Previsión: 0.3%, 0.2%	Consenso: 0.3%, 0.2%	Anterior: 0.4%, 0.1%
-----------------------	----------------------	----------------------

Los precios de la energía han impulsado la inflación de los precios al consumidor en los últimos meses, hasta producir un incremento del 3.2% en febrero por primera vez en casi 12 meses. Los precios de la gasolina subieron 6.0% en el mes anterior y compensaron con creces la caída del índice de energía doméstica. Los precios de los alimentos se han desacelerado de forma significativa y en febrero no se produjo crecimiento, aunque es improbable que contrarresten las ganancias del índice de energía de marzo. En lo que respecta a los componentes subyacentes, la asistencia sanitaria y los precios de los alquileres siguen incrementándose a un ritmo estable. La Reserva Federal ha reconocido que los elevados precios del petróleo incrementarán la inflación, pero solo de forma temporal, y las expectativas de inflación se mantienen estables. Así pues, esperamos que el índice general aumente por quinto mes consecutivo, aunque con poca repercusión adicional en los precios subyacentes.

Confianza de los consumidores (abril, viernes 9:55 ET)

Previsión: 75.5	Consenso: 76.5	Anterior: 76.2
-----------------	----------------	----------------

La confianza de los consumidores aumentó en marzo debido principalmente a la mejora de las condiciones actuales; el índice se acerca al nivel máximo del periodo de la recuperación. Los recientes aumentos de la confianza subrayan las mejoras del mercado de trabajo; sin embargo, la desaceleración de la caída de las demandas iniciales de desempleo se reflejará probablemente en el próximo informe. Las expectativas de la inflación al consumidor se han incrementado ligeramente pero no tanto como para provocar inquietud, aunque otro mes de aumento en los precios del gas podría pesar sobre la confianza.

Repercusión en los mercados

Esta semana el calendario económico no será muy apretado, por lo que la ansiedad de los mercados debería mantenerse bajo control. La atención se centrará probablemente en los datos sobre la inflación, aunque las reacciones deberían ser escasas dada la familiaridad con los elevados precios del gas. Si la balanza comercial volviera a ampliarse otro mes más, podría suscitarse inquietud acerca del crecimiento del PIB en el 1T12. Por último, es probable que el informe sobre el empleo de marzo, peor de lo previsto, haga que los mercados sean más sensibles a los datos sobre las demandas de desempleo; una nueva desaceleración de la caída de las demandas provocaría cierta preocupación.

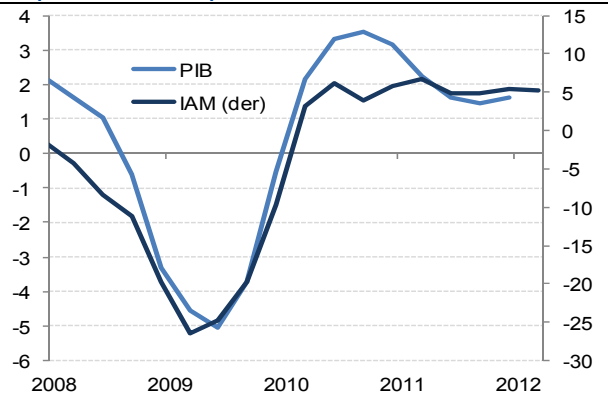
Tendencias económicas

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)



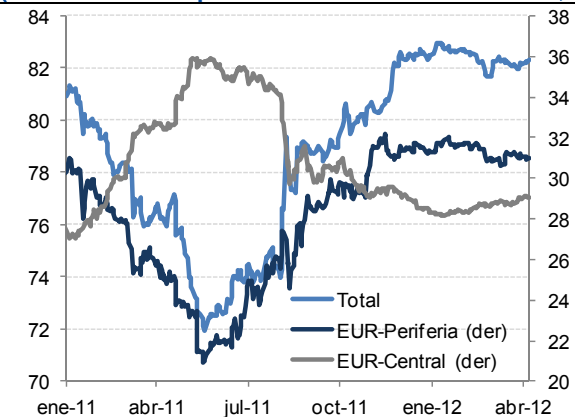
Fuente: BBVA Research

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



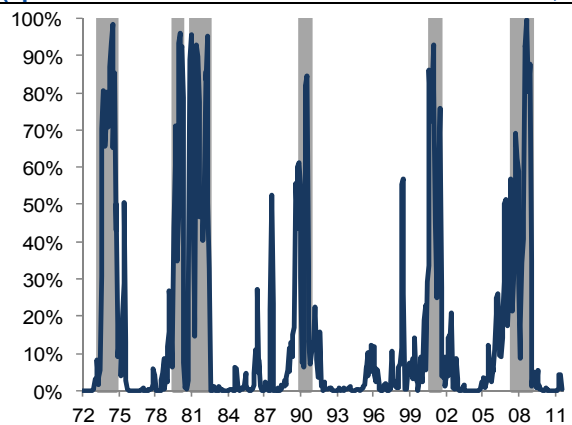
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

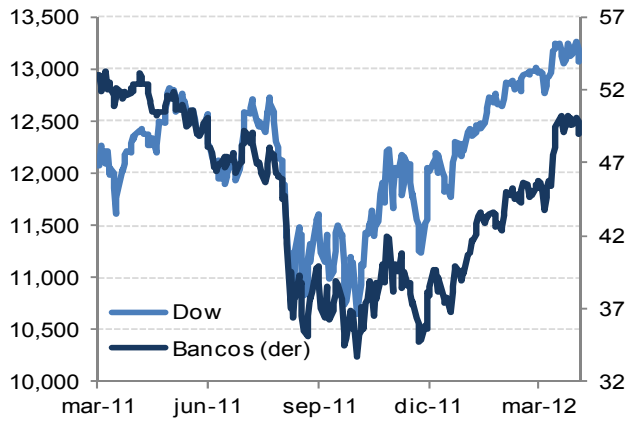
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

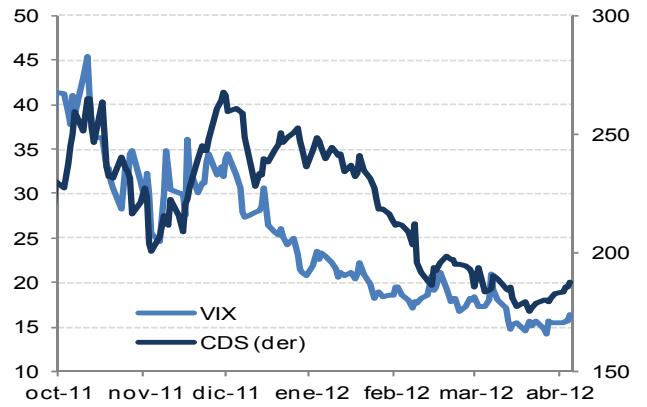
Mercados Financieros

Gráfica 9
**Acciones
(índice KBW)**



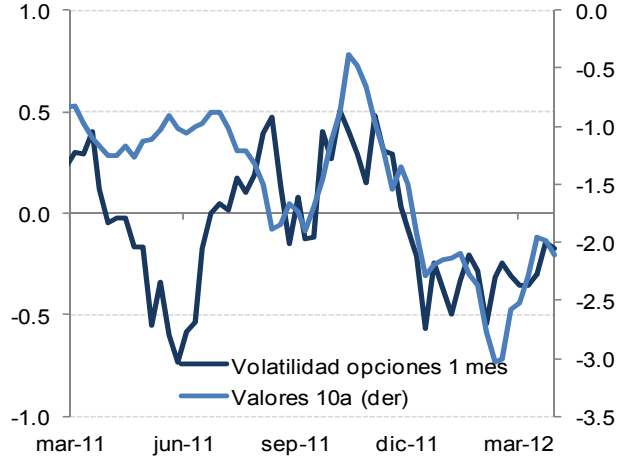
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



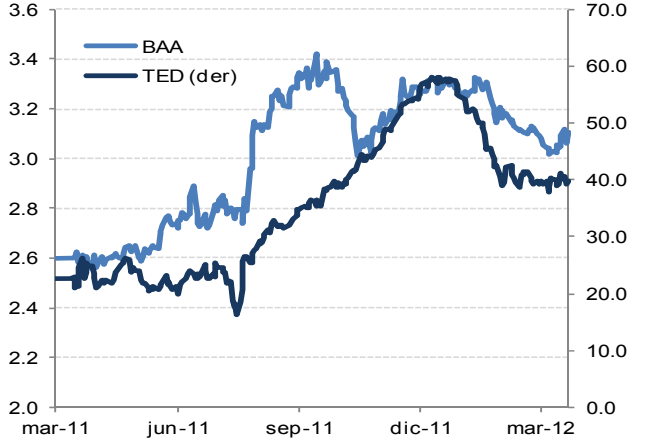
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



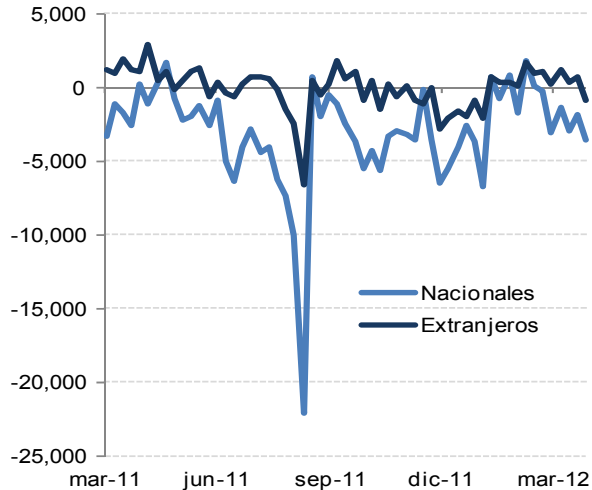
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



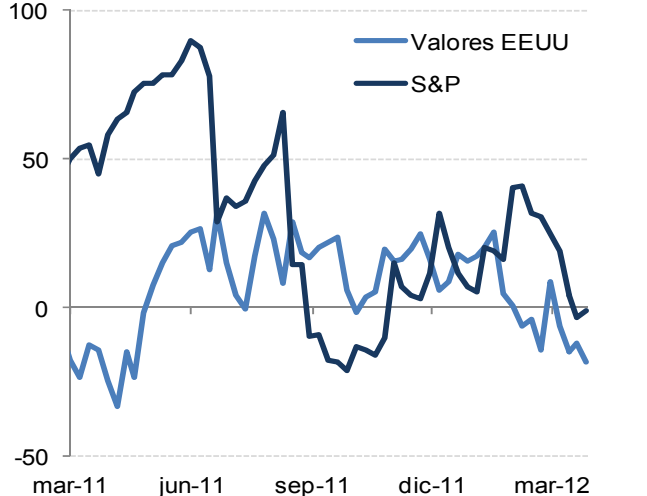
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

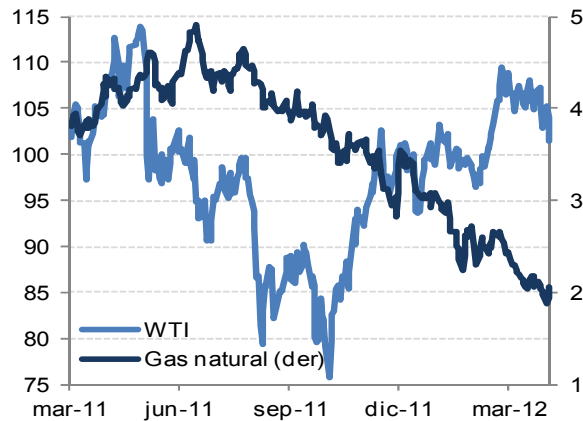
Gráfica 14
**Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

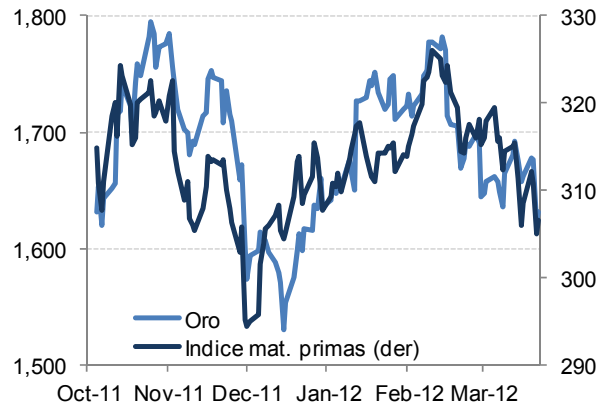
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias Primas
(Dpb & DpMMBtu)



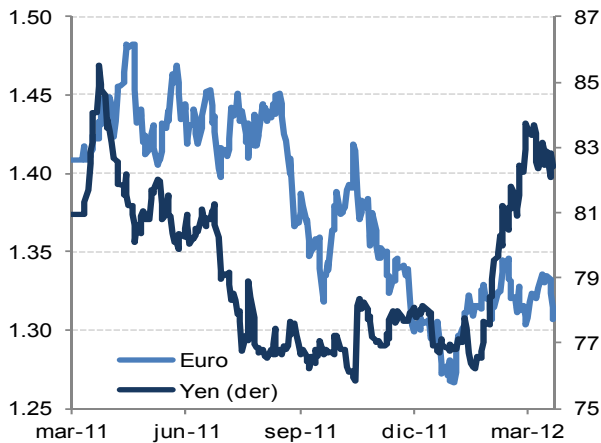
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(Dólares e índice)



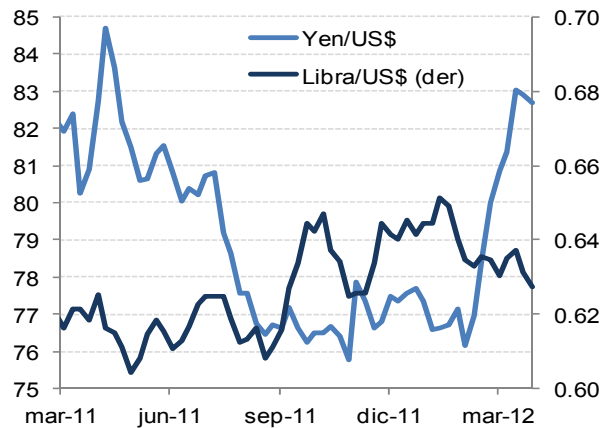
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Dívisas
(Dpe & Ypd)



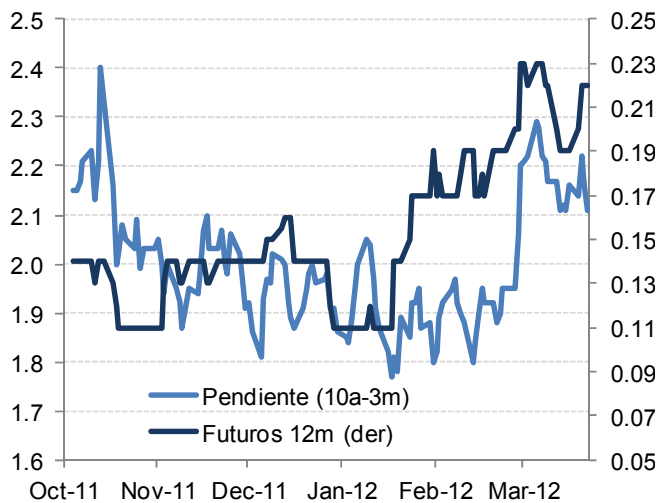
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



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)	14.10	14.10	14.10	13.73
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.13	3.12	2.97	4.26
Préstamos Heloc 30 mil	5.42	5.52	5.53	5.47
5/1 ARM*	2.86	2.90	2.81	3.72
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.21	3.23	3.13	4.10
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.98	3.99	3.88	4.87
Mercado monetario	0.73	0.73	0.76	0.60
CD a 2 años	0.90	0.90	0.91	1.25

*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	0.15	0.09	0.12	0.09
3M Libor	0.47	0.47	0.47	0.29
6M Libor	0.73	0.73	0.74	0.45
12M Libor	1.05	1.05	1.06	0.78
Swap 2 años	0.61	0.58	0.58	0.99
Swap 5 años	1.17	1.27	1.14	2.51
Swap 10 años	2.14	2.29	2.11	3.68
Swap 30 años	3.02	3.04	2.85	4.40
PC a 7 días	0.23	0.21	0.24	0.13
PC a 30 días	0.24	0.32	0.35	0.22
PC a 60 días	0.25	0.41	0.41	0.26
PC a 90 días	0.32	0.48	0.45	0.27

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

John Williams, Presidente del Banco de la Reserva Federal de San Francisco

Es esencial mantener el fuerte estímulo monetario

3 de abril de 2012

"La Fed ha actuado enérgicamente para impulsar la economía, y es de importancia fundamental que sigamos haciéndolo para conseguir nuestro mandato legal. Es esencial que mantengamos el fuerte estímulo monetario. El tipo de crecimiento económico moderado que espero no sostendrá ese rápido progreso [del mercado de trabajo]. Desde mi punto de vista, la nación sigue lejos del objetivo de la Fed de lograr el máximo empleo sostenible".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
10 abr	Inventarios mayoristas	FEB	0.4%	0.5%	0.4%
11 abr	Precios de importación (m/m)	MAR	0.80%	0.90%	0.40%
11 abr	Precios de exportación (m/m)	MAR	0.50%	--	0.40%
12 abr	Balanza comercial internacional	FEB	-\$53.0 mmd	-\$52.0 mmd	-\$52.6 mmd
12 abr	Demandas iniciales de desempleo	07 abr	350 mil	355 mil	357 mil
12 abr	Demandas permanentes	31-Mar	3,350,000	3,328,000	3,338,000
12 abr	Índice de precios productor (m/m)	MAR	0.30%	0.30%	0.40%
12 abr	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	MAR	0.20%	0.20%	0.20%
13 abr	Índice de precios al consumidor (m/m)	MAR	0.30%	0.30%	0.40%
13 abr	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	MAR	0.20%	0.20%	0.10%
13 abr	Confianza de los consumidores según la U. de Michigan	APR	75.50	76.50	76.20

Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% tasa anual. desest.)	1.7	2.3	2.2	2.5
IPC (% a/a)	3.2	2.5	2.2	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	1.9	1.8	1.9
Tasa de desempleo (%)	9.0	8.3	7.9	7.4
Tasa objetivo de la Fed (% , fin del periodo)	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin del periodo)	2.0	2.5	2.7	3.1
Dólar estadounidense / Euro (fin del periodo)	1.31	1.25	1.31	1.31

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

BBVA | RESEARCH



| 2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tif.: +34 91 374 60 00 | 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/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.