

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

### • El crecimiento del PIB real del 1T12 se sitúa en el 1.9%

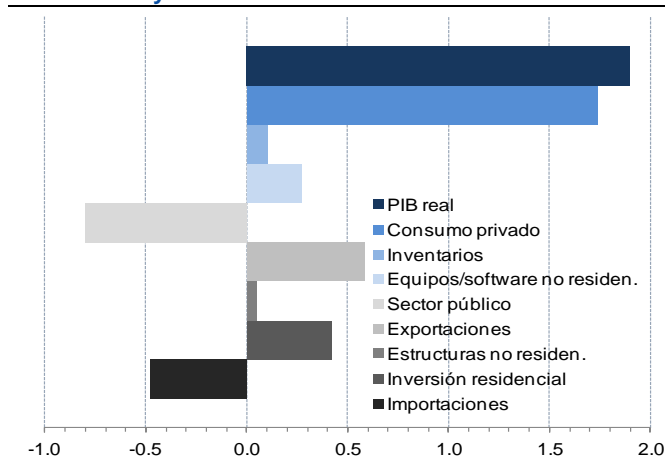
- El crecimiento económico se mantuvo sin cambios en 1.9% trimestral anualizado y desestacionalizado, en línea con las expectativas del consenso. La cifra definitiva refleja las revisiones a la baja en el consumo privado y en la inversión en inventarios, que se compensaron con las revisiones al alza efectuadas en la inversión fija no residencial, la inversión residencial y las exportaciones netas. La inversión fija no residencial se revisó considerablemente al alza, de 1.9% a 3.1%, debido principalmente al impulso de las estructuras, que llegaron a 1.9% desde la segunda estimación de -3.3%. Aunque el crecimiento de las exportaciones fue inferior al que se esperaba anteriormente, la revisión a la baja en el crecimiento de las importaciones fue aún mayor.
- De cara a los próximos trimestres, esperamos un crecimiento ligeramente más fuerte que en el 1T12, con un promedio mínimo de 2.0% trimestral anualizado y desestacionalizado en el 2T12 y el 3T12. A pesar de que la actividad económica se ha desacelerado un poco en el trimestre actual, la producción industrial mostró cierta fortaleza a lo largo del 1T12. En comparación con el modesto incremento del promedio mensual del primer trimestre (0.2%), en lo que va del 2T12 la producción se ha incrementado 0.5% en promedio. Además, el índice ISM manufacturero y el índice de servicios siguen indicando expansión en los respectivos sectores. En última instancia, estas tendencias apuntan a un crecimiento económico modesto en el 2T12, aunque seguimos alerta ante los acontecimientos de Europa y el incremento de la incertidumbre fiscal en EEUU, pues podrían poner en peligro la sostenibilidad de la recuperación. Los últimos datos han llevado a la Reserva Federal a revisar a la baja su previsión del PIB para los próximos tres años; el grueso de la revisión se ha centrado en el corto plazo. Nuestra previsión de crecimiento en 2012 se mantiene en 2.3%, con un sesgo a la baja.

### • El crecimiento del consumo se mantuvo plano en mayo

- El ingreso personal aumentó 0.2% en mayo, lo que coincide con el ritmo establecido en abril y es el sexto mes de crecimiento consecutivo. El componente de los salarios se mantuvo sin cambios durante el mes, reflejando así la reciente debilidad del mercado de trabajo. El consumo también fue plano en mayo después de casi diez meses de crecimiento. La mayor parte del retroceso del gasto se debe a la caída de las ventas de automóviles, un componente que se ha mostrado relativamente volátil en los últimos meses.
- Un aspecto más positivo es que los datos reales fueron más alentadores, pues el ingreso personal y los gastos de consumo subieron 0.4% y 0.1% respectivamente. El ingreso real se incrementó a su ritmo más rápido desde enero de 2011, probablemente como consecuencia de la fuerte caída de los precios del gas. Hasta ahora, en el 2T12 el consumo privado se ha incrementado 0.1% en promedio, una cifra un poco más baja que el promedio del 1T12, pero que todavía apunta a una contribución positiva al PIB.

Gráfica 1

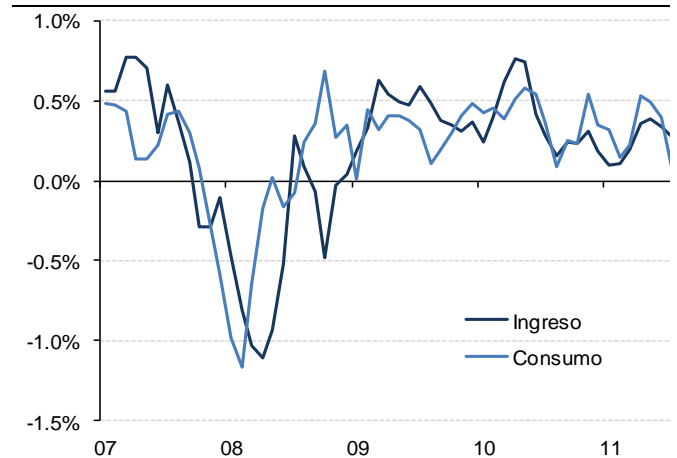
**Aportaciones al crecimiento del PIB real**  
Estimación final del 1T12, puntos porcentuales  
anualizados y desestacionalizados



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2

**Ingreso personal y gastos de consumo**  
Promedio móvil 3 meses variación % mensual



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

## En la semana

### Índice ISM manufacturero (junio, lunes 10:00 ET)

Previsión: 53.0

Consenso: 52.0

Anterior: 53.5

Se prevé que el índice ISM manufacturero caerá ligeramente en junio, aunque se mantendrá por encima de la marca de 50 que indica la expansión continuada del sector. En mayo, el índice cayó como consecuencia de la debilidad de los componentes de la producción y el empleo; sin embargo, los pedidos nuevos se incrementaron hasta llegar a su nivel más alto desde abril de 2011. La desaceleración de los inventarios en combinación con el aumento de los pedidos nuevos apunta a la necesidad de reposición de inventarios y de producción en el futuro, por lo que es probable que el índice se mantenga en territorio expansivo. Sin embargo, los informes sobre la producción manufacturera de junio fueron heterogéneos y es probable que los nuevos pedidos de exportación sigan desacelerándose a causa de la debilidad de la demanda de Europa y China.

### Gasto en construcción (mayo, lunes 10:00 ET)

Previsión: 0.1%

Consenso: 0.2%

Anterior: 0.3%

El gasto en construcción ha ido aumentando a un ritmo modesto durante dos meses consecutivos, impulsado principalmente por los avances del sector residencial privado. Mayo fue un mes relativamente positivo para los datos del sector de la vivienda, a pesar de que la cifra correspondiente a la construcción de vivienda nueva fuera más débil de lo previsto. Aun así, esperamos que el impulso positivo del sector privado siga aumentando gradualmente, pues en lo que va de 2012 las tasas de crecimiento anual se han mantenido a un ritmo saludable. Por otra parte, el gasto público sigue siendo débil y ha registrado caídas constantes en los últimos cinco meses, por lo que no esperamos ver una gran fortaleza a corto plazo.

### Índice ISM de producción no manufacturera (junio, jueves 10:00 ET)

Previsión: 53.1

Consenso: 53.0

Anterior: 53.7

A diferencia de su equivalente manufacturero, el índice ISM de producción no manufacturera se incrementó ligeramente en mayo. Sin embargo, el índice sigue por debajo de los fuertes niveles observados en el 1T12, y se prevé que las condiciones se debilitarán en junio. Es probable que la actividad empresarial y los nuevos pedidos lideren el índice una vez más, pero la debilidad de los pedidos de exportación podría ser más pronunciada que en los meses anteriores. El componente del empleo volverá a ser probablemente el punto débil de junio, y se quedará peligrosamente cerca de la frontera que delimita la expansión o la contracción de la actividad.

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

Previsión: 90 mil, 8.2%

Consenso: 90 mil, 8.2%

Anterior: 69 mil, 8.2%

Se prevé que el informe sobre el empleo de junio muestre pocas mejoras con respecto a mayo, dado que la actividad económica se ha mantenido relativamente débil. En promedio, las demandas iniciales por desempleo llegaron a 385 mil en junio, el promedio más alto desde noviembre de 2011 y por encima de las 376 mil demandas de mayo. Además, los informes sobre confianza de los consumidores del mes indican actitudes más pesimistas con respecto a las mejoras en las condiciones empresariales, la disponibilidad del empleo y el ingreso de los próximos seis meses. El aspecto positivo es que la mayoría de los índices de empleo elaborados a partir de varias encuestas sobre producción manufacturera muestran un incremento del número de empleados del sector en junio, lo que debería elevar un poco las cifras totales de empleo.

### Repercusión en los mercados

El informe sobre el empleo de junio será el foco de atención esta semana, pues los mercados esperan que se produzca un cambio en los datos para terminar el 2T12 de forma más positiva. Asimismo, los mercados buscarán en los índices ISM indicios con respecto al ritmo de desaceleración de la producción manufacturera y de la actividad de servicios. Como la semana será más corta en EEUU por el día festivo, las noticias procedentes de Europa dominarán una vez más los mercados.

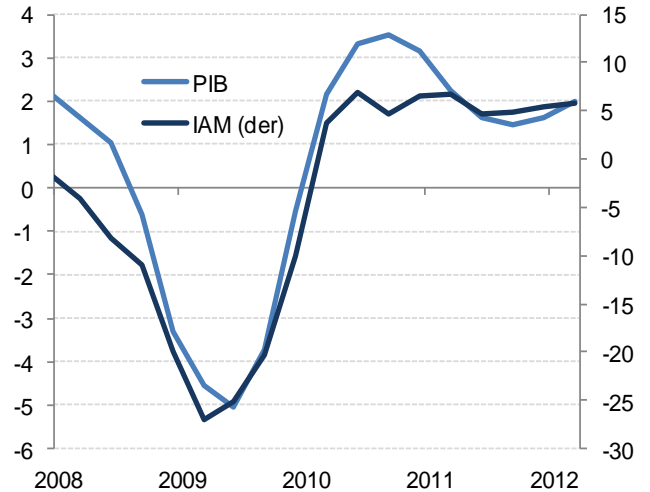
# Tendencias económicas

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)**



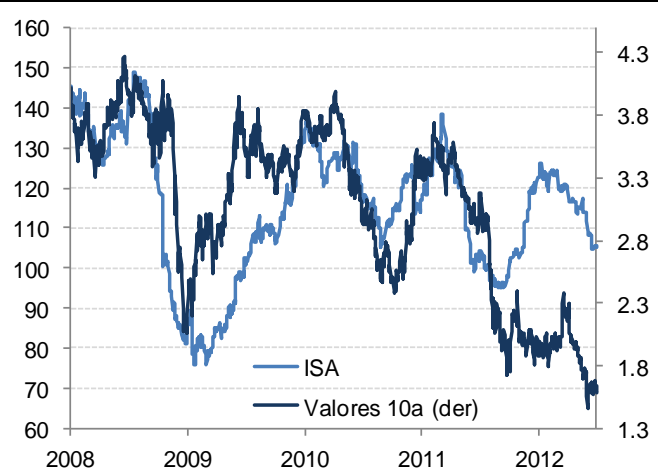
Fuente: BBVA Research y BEA

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



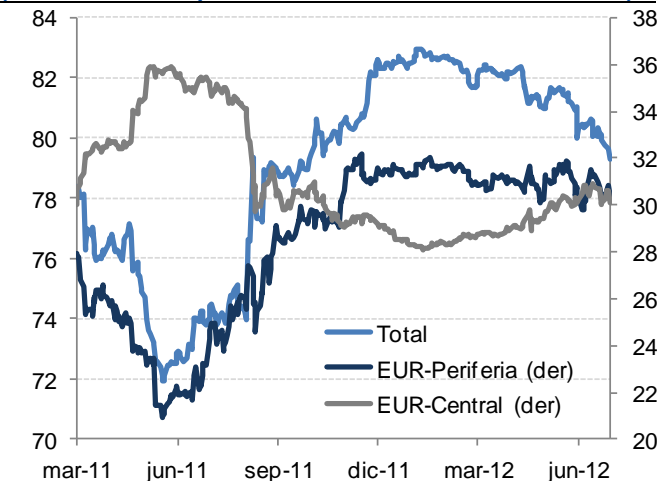
Fuente: BBVA Research

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



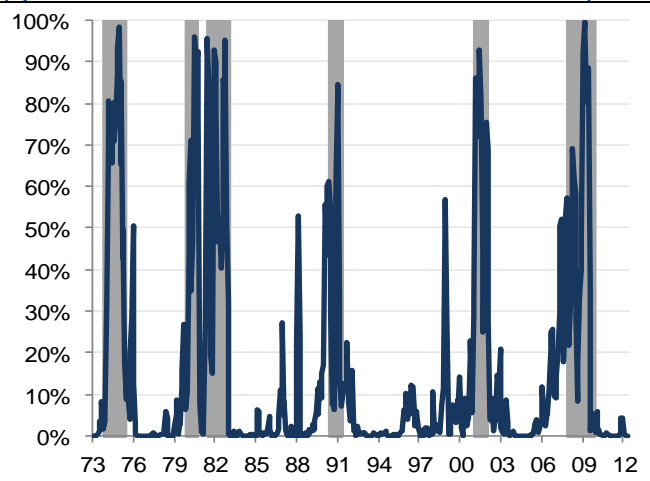
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

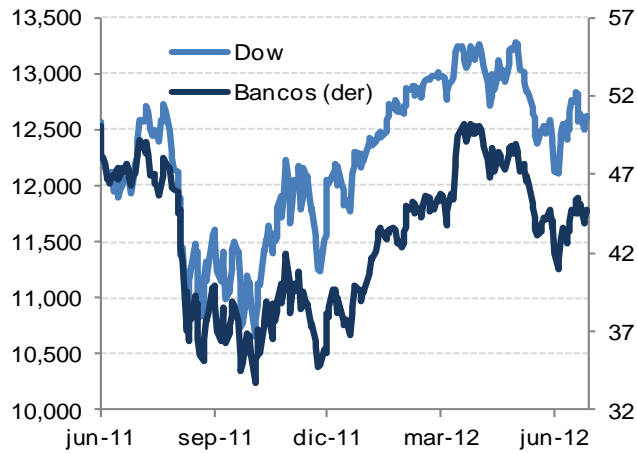
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

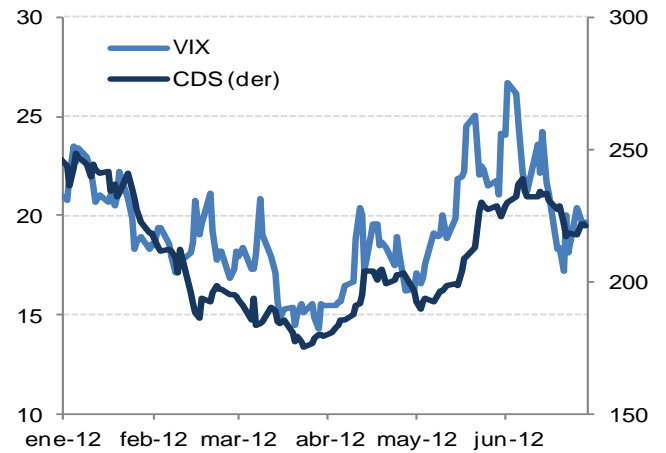
# Mercados Financieros

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



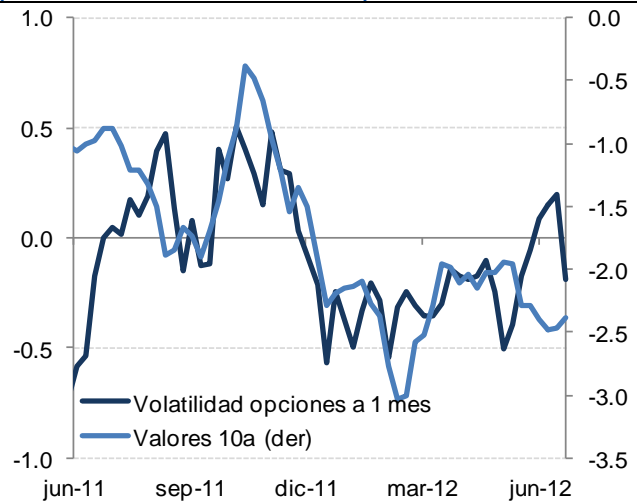
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



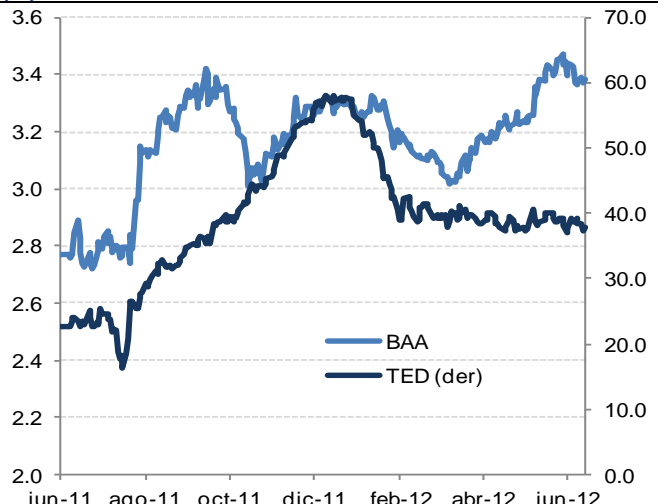
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



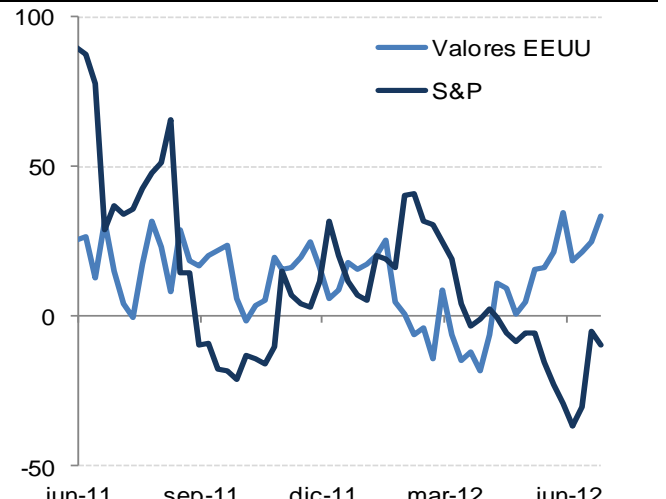
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

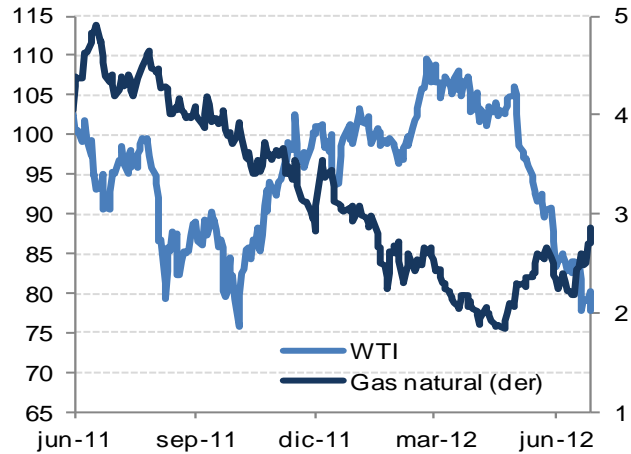
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

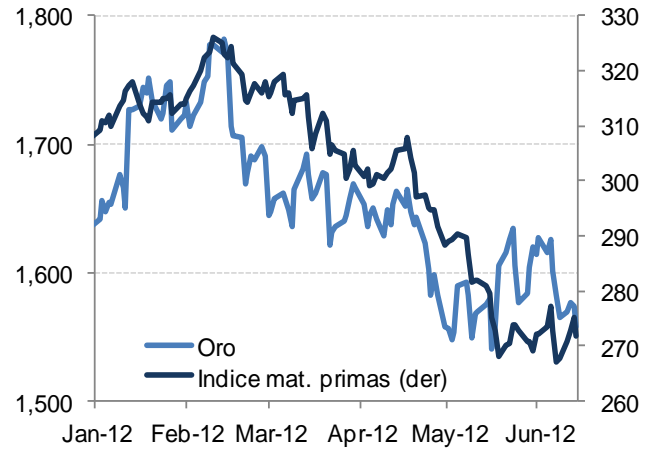
# Mercados Financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb & DpMMBtu)



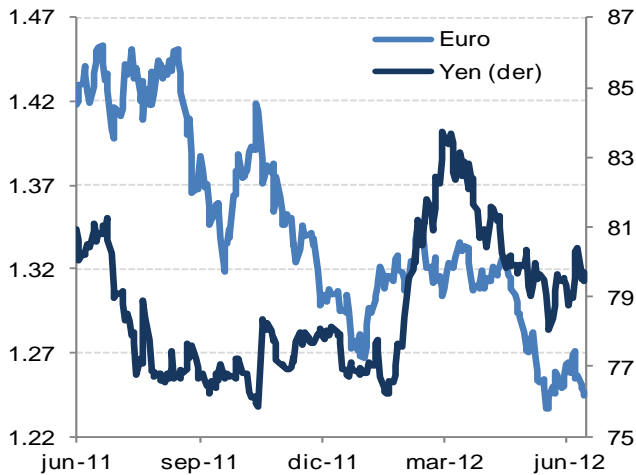
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



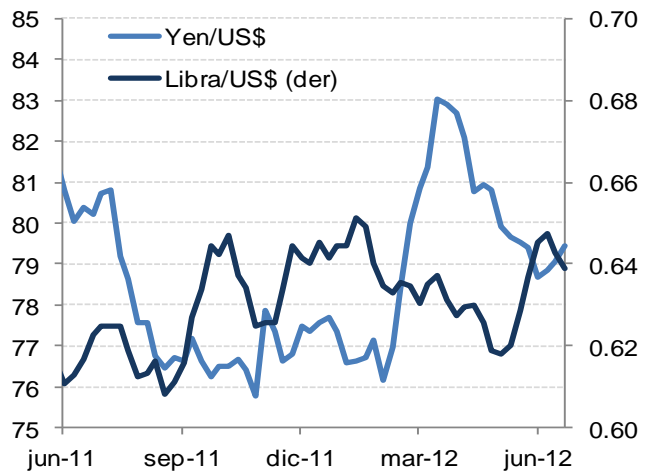
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe & Ypd)



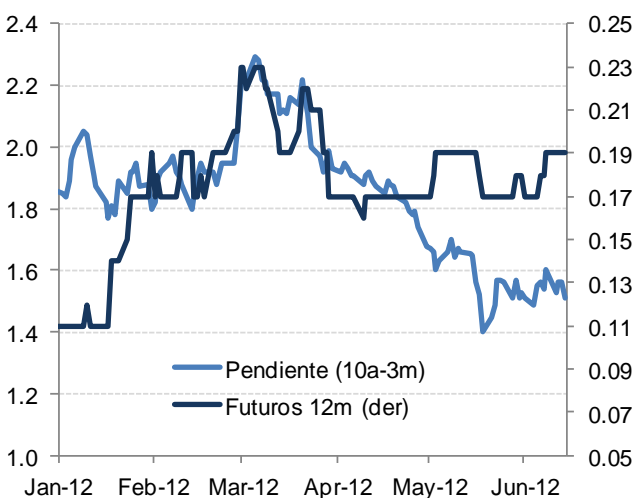
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



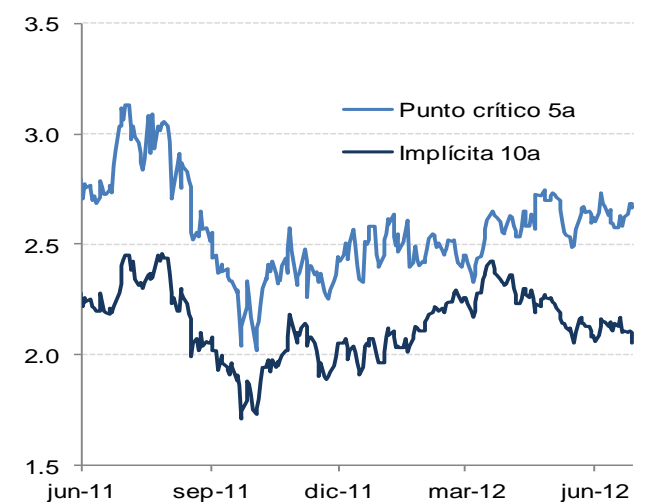
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.10	14.10	14.10	13.73
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.11	3.08	3.09	3.66
Préstamos Heloc 30 mil	5.52	5.53	5.53	5.53
5/1 ARM*	2.79	2.77	2.84	3.22
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.94	2.95	2.97	3.69
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.66	3.66	3.75	4.51
Mercado monetario	0.72	0.72	0.72	0.62
CD a 2 años	0.90	0.90	0.90	1.07

\*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	0.17	0.16	0.08
3M Libor	0.46	0.47	0.47	0.25
6M Libor	0.73	0.74	0.74	0.40
12M Libor	1.07	1.07	1.07	0.73
Swap 2 años	0.55	0.55	0.63	0.73
Swap 5 años	0.97	1.01	0.99	2.06
Swap 10 años	1.78	1.81	1.67	3.30
Swap 30 años	2.51	2.50	2.28	4.10
PC a 7 días	0.28	0.34	0.24	0.18
PC a 30 días	0.30	0.29	0.35	0.22
PC a 60 días	0.37	0.31	0.43	0.24
PC a 90 días	0.44	0.38	0.46	0.25

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

James Bullard, Presidente y Consejero Delegado del Banco de la Reserva Federal de St. Louis  
Política monetaria de EEUU: todavía apropiada  
29 de junio de 2012

*"La política monetaria ultraflexible ha sido apropiada hasta ahora, pero podría encender de nuevo una experiencia similar a la de la década de 1970 a nivel mundial si se persigue con demasiada obstinación. La lección fue clara: no dejen que el genio de la inflación salga de la lámpara. En todo caso, puede que el Comité esté tratando de hacer demasiadas cosas con la política monetaria, exponiéndose así a que se produzca una inestabilidad monetaria en EEUU y en la economía mundial".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
2 julio	Índice ISM manufacturero	JUN	53.0	52.0	53.5
2 julio	Gasto en construcción (m/m)	MAYO	0.1%	0.2%	0.3%
3 julio	Ventas totales de vehículos	JUN	13.95M	13.90M	13.73M
3 julio	Ventas locales de vehículos	JUN	10.80M	10.89M	10.75M
3 julio	Ordenes de fábrica	MAYO	0.4%	0.1%	-0.6%
5 julio	Empleo ADP	JUN	100 mil	100 mil	133 mil
5 julio	Demandas iniciales de desempleo	30 junio	383 mil	385 mil	386 mil
5 julio	Demandas permanentes	23 junio	3,290,000	3,300,000	3,296,000
5 julio	ISM no manufacturero	JUN	53.1	53.0	53.7
6 julio	Variación del empleo no agrícola	JUN	90 mil	90 mil	69 mil
6 julio	Variación del empleo en el sector privado	JUN	100 mil	100 mil	82 mil
6 julio	Variación del empleo en el sector manufacturero	JUN	8 mil	8 mil	12 mil
6 julio	Tasa de desempleo	JUN	8.2%	8.2%	8.2%
6 julio	Salario medio por hora (m/m)	JUN	0.1%	0.2%	0.1%

# Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% tasa anual. desestacionalizada)	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	8.2	7.8	7.4
Tasa objetivo de la Fed (% , fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	2.0	2.2	2.7	3.1
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.31	1.25	1.31	1.31

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser  
Kim.Fraser@bbvacompass.com



| 2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tlf.: +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](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)".**

**BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.**