

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

### La estimación adelantada del PIB confirma la desaceleración en el 1T14

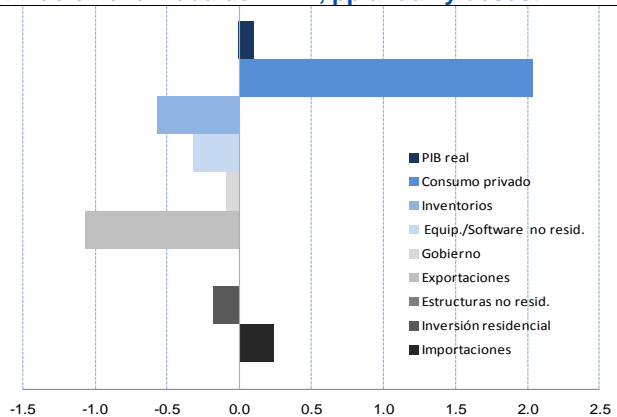
- La estimación adelantada de la BEA correspondiente al PIB real del 1T14 confirmó nuestras expectativas de que el crecimiento económico se desaceleró con respecto al 4T13. Según el informe, el PIB se quedó prácticamente estancado, con un crecimiento de tan solo 0.1% (tasa anualizada y desestacionalizada –aae-) en el primer trimestre del año. La caída fue propiciada por un descenso significativo de la inversión interna privada, que cayó 6.1% aae, la mayor caída desde el 1T11, y reflejó caídas tanto en el componente residencial como en el no residencial. Las exportaciones netas fueron otro factor negativo, ya que el crecimiento de las exportaciones cayó 7.6% aae, lo que supone la mayor caída desde la recesión y es motivo de inquietud con respecto a la demanda internacional de bienes procedentes de EEUU. Un aspecto más positivo es que el consumo aumentó 3.0%, casi al mismo ritmo que en el 4T13 (3.3%); sin embargo, el gasto en bienes se desplomó hasta su nivel más bajo desde el 2T11.
- En general, la estimación del PIB por debajo de lo previsto es un poco decepcionante, pero no hay necesidad de preocuparse por una desaceleración inminente. Los datos de la actividad empresarial y del consumo han sido claramente más fuertes en marzo, así que es probable que el crecimiento se revise al alza una vez que se tengan en cuenta todos los datos del trimestre. Además, según la BEA, el cambio en las estimaciones entre el informe adelantado y el definitivo se sitúa históricamente en un promedio de 0.6 puntos porcentuales. Por ello, no podemos dar una opinión definitiva con respecto a la salud de la economía en la estimación adelantada, y esperamos que cuando los datos estén completos, el crecimiento del PIB del 1T14 se revise al alza. En consecuencia, mantenemos nuestras expectativas de un crecimiento de 2.5% en 2014.

### El empleo no agrícola sube con fuerza en abril

- El informe publicado el viernes por la Oficina de Estadísticas Laborales muestra que la economía estadounidense añadió 288 mil empleos en abril, el mayor aumento mensual del empleo no agrícola desde enero de 2012. Además, las revisiones de los datos de febrero y marzo indican que el crecimiento del empleo fue mayor de lo que se creía en las estimaciones preliminares, pues la estimación de febrero se revisó al alza de 197 mil a 222 mil empleos y la cifra de marzo pasó de 197 mil a 203 mil empleos. Otro aspecto destacado del informe fue que la tasa de desempleo cayó de 6.7% a 6.3% en marzo. Sin embargo, la tasa de participación de la población activa cayó de 63.2% a 62.8%, invalidando así las ganancias que se habían experimentado hasta ahora en 2014, ya que el número de trabajadores de la población activa cayó a 806 mil. De hecho, la baja tasa de desempleo puede, en cierta medida, inducir a error, pues cuando busquen empleo los trabajadores que ahora no forman parte de la población activa, dicha tasa aumentará.
- En general, los datos del empleo de abril combinados con las importantes revisiones al alza de las estimaciones iniciales de los dos últimos meses son señales positivas para la economía. Justo después de una estimación del PIB del 1T14 más baja de lo previsto, la robusta mejora del mercado de trabajo nos asegura que la actividad empresarial está de hecho acelerándose, lo que quizás se refleje en la cifra del PIB del 2T14. Aunque la tasa de desempleo por sí sola puede ser un poco engañosa, las ganancias del empleo no agrícola muestran que el mercado de trabajo está indudablemente cogiendo fuerza. De cara al futuro, a medida que mejoren las perspectivas de empleo, los trabajadores que están ahora desanimados deberían entrar de nuevo en la población activa y ejercer presiones al alza sobre la tasa de desempleo. Por consiguiente, a pesar de la pronunciada caída de la tasa de desempleo durante el mes, prevemos que se mantendrá por encima de 6.0% hasta principios de 2015.

Gráfica 1

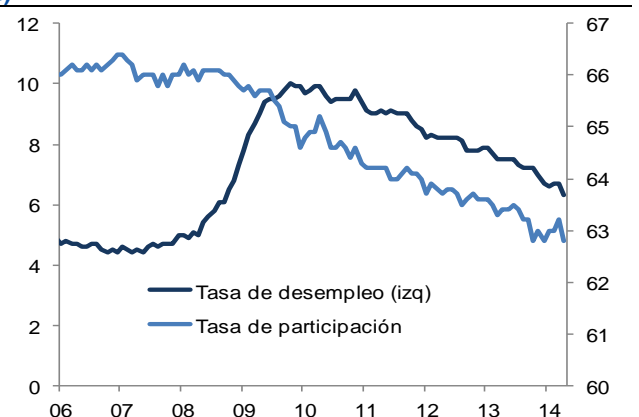
#### Aportaciones al crecimiento real del PIB Estimación avanzada del 1T14, pp anual. y destest.



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 2

#### Tasas de desempleo y de participación (%)



Fuente: Conference Board y BBVA Research

## En la semana

### Índice ISM no manufacturero (abril, lunes 10:00 ET)

Previsión: 53.8

Consenso: 54.0

Anterior: 53.1

Se prevé que el índice ISM no manufacturero mostrará crecimiento en la actividad del sector servicios en abril. Dado que el informe sobre el empleo del mes apunta a un aumento de la contratación, podemos esperar que este componente contribuya a empujar al alza el índice de servicios. El consenso general entre los que respondieron a la última encuesta sobre la actividad empresarial fue positivo, y los datos de la Reserva Federal también indican que la actividad empresarial está repuntando. Además, los encuestados manifestaron que a su juicio el consumo estaba aumentando después de un inicio de año lento, de modo que la liberación de la demanda acumulada debería sentirse en los próximos meses. Así pues, prevemos que el índice aumentará en abril y seguirá su tendencia al alza durante el 2T14.

### Balanza comercial internacional (marzo, martes 8:30 ET)

Previsión: -41.80 mmd

Consenso: -40.15 mmd

Anterior: -42.30 mmd

La balanza comercial internacional se amplió durante tres meses consecutivos, pero ahora que los datos económicos muestran mejoras notables desde el inicio del año, esperamos que el déficit se reduzca en marzo. Los últimos incrementos del déficit son probablemente atribuibles a la desaceleración mundial, ya que las exportaciones cayeron considerablemente en diciembre y febrero. Sin embargo, las importaciones se han incrementado en los últimos meses a pesar de que los datos económicos se desaceleraron en su mayor parte al comienzo del año. En marzo, las encuestas de la Reserva Federal y los datos del ISM muestran una revitalización en el sector empresarial, por lo que esperamos que aumente la actividad de exportación del mes. Si consideramos el panorama en su conjunto, la mayor amenaza para la balanza comercial sigue siendo una mayor desaceleración en el extranjero. En general, esperamos que la balanza comercial cierre el 1T14 en una nota positiva y abra el camino para nuevas mejoras a medida que avanza el 2T14, lo que ejercería presiones al alza sobre el crecimiento del PIB en los próximos trimestres.

### Crédito al consumo (marzo, miércoles 15:00 ET)

Previsión: 16.20 mmd

Consenso: 16.10 mmd

Anterior: 16.49 mmd

Esperamos que el crédito al consumo retroceda ligeramente en marzo después del pronunciado aumento experimentado el mes anterior. El ingreso personal ha aumentado 0.4%, 0.4% y 0.5% mensual en los tres primeros meses del año, y el mayor crecimiento del ingreso también debería apoyar un gasto adicional en las tarjetas de crédito. El consumo privado fue fuerte en el 1T14, y esperamos que el impulso continúe en el segundo trimestre, lo que debería alimentar el crédito renovable. Por otro lado, prevemos que el componente no renovable seguirá su tendencia al alza, liderado por los préstamos a estudiantes. De cara al resto de 2014, es probable que los consumidores estén más cómodos con la situación económica y, por consiguiente, tendrán más confianza a la hora de asumir nuevas deudas.

### Ofertas de trabajo y rotación laboral (marzo, viernes 10:00 ET)

Previsión: 4,150,000

Consenso: --

Anterior: 4,173,000

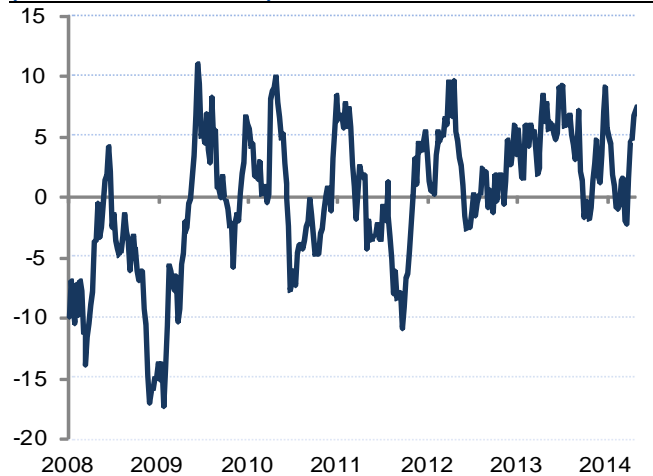
Después de un repunte excepcionalmente fuerte en febrero, esperamos que las ofertas de trabajo se mantengan prácticamente estables en marzo. De las fuertes ganancias del informe anterior, aproximadamente dos tercios de los empleos se crearon en los sectores de servicios profesionales y empresariales, y el número total de ofertas de empleo llegó a su máximo nivel en más de seis años. Sin embargo, el crecimiento de la contratación no ha seguido el ritmo de las ofertas de empleo, pues solo ha aumentado 0.8% en términos anuales. Por lo tanto, es probable que las empresas no encuentren los trabajadores más cualificados para cubrir sus vacantes, lo que apuntaría a problemas de desempleo estructural subyacente en la economía. Aunque no esperamos ver un incremento importante en las ofertas de marzo, sí debería continuar una tendencia al alza gradual en el mercado de trabajo a lo largo de este año, ya que la economía sigue creciendo.

### Repercusión en los mercados

Tras la publicación del PIB del 1T14 y del informe sobre el empleo de abril, los mercados no tendrán que enfrentarse a ningún indicador económico importante. Los inversores seguirán prestando atención a los resultados de las empresas para calibrar la actividad empresarial y seguirán pendientes de la situación en Ucrania.

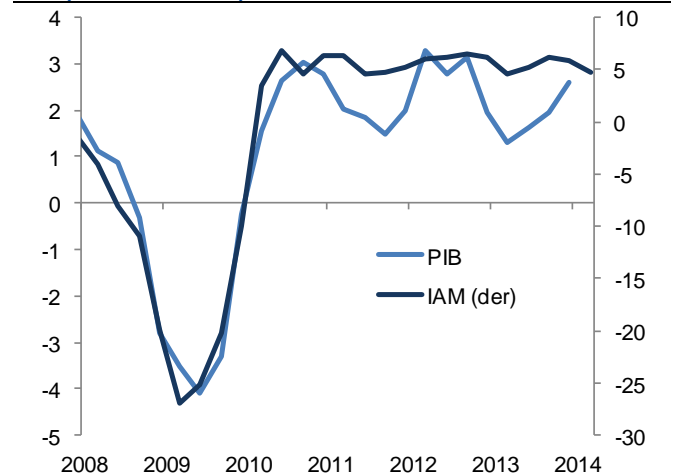
# Tendencias económicas

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



Fuente: BBVA Research

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



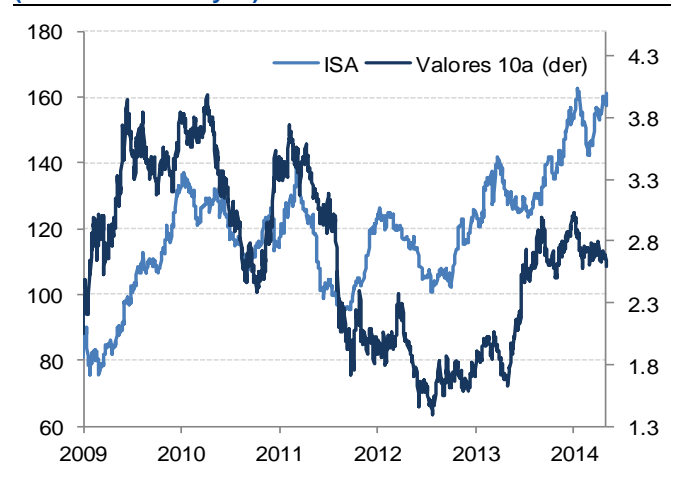
Fuente: BBVA Research y BEA

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



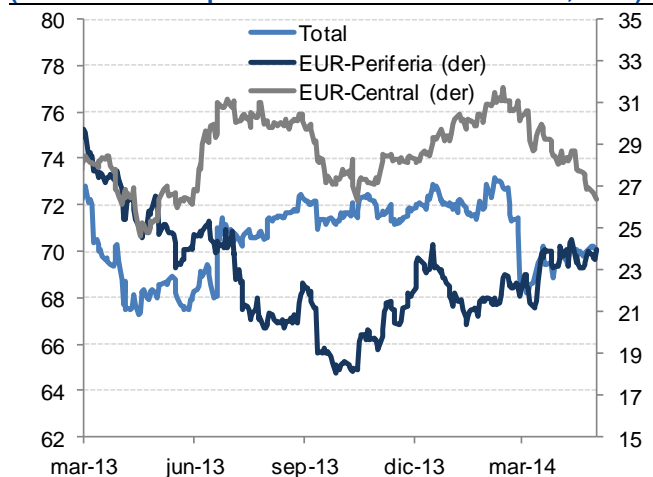
Fuente: BBVA Research

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



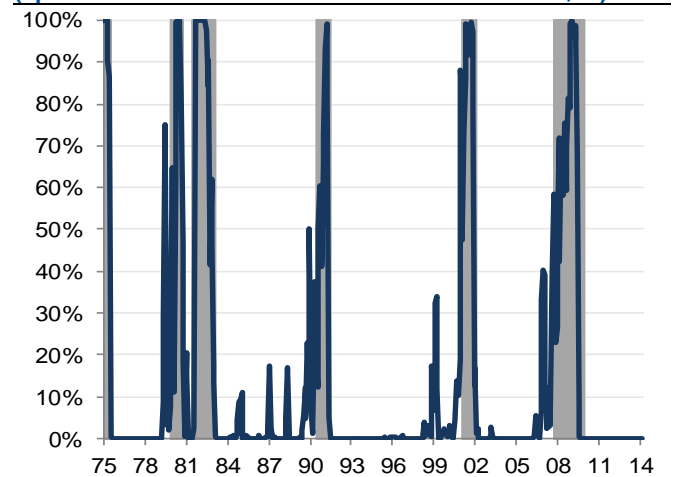
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

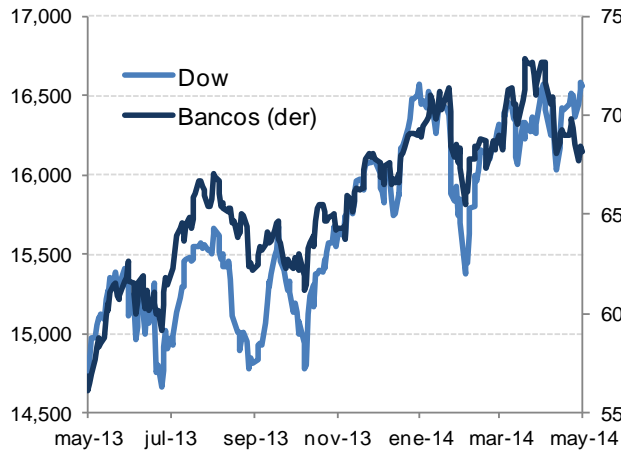
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

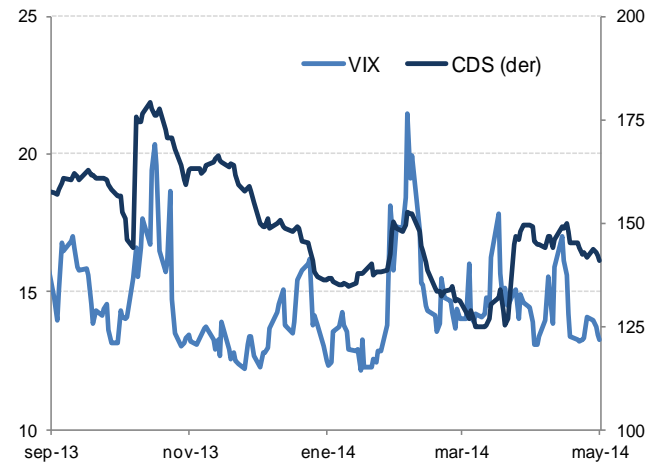
# Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



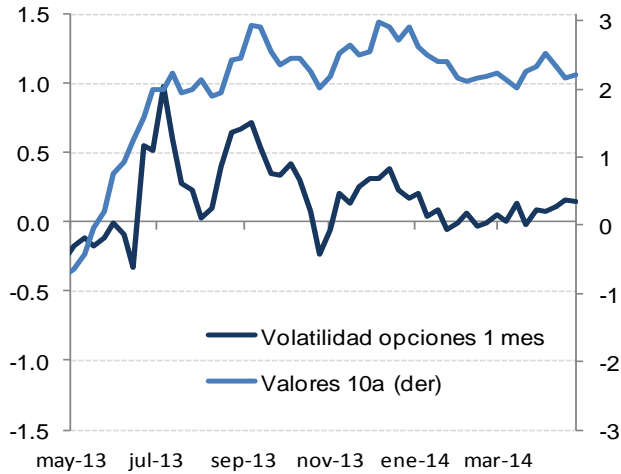
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



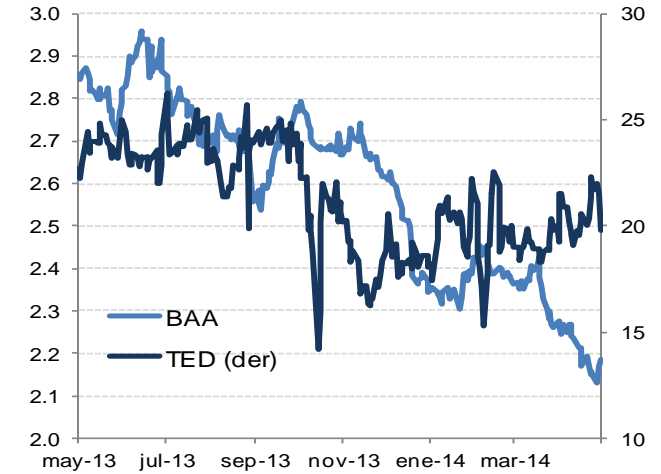
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



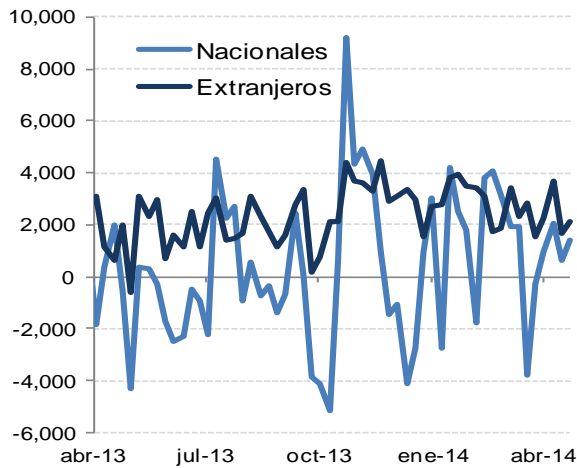
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



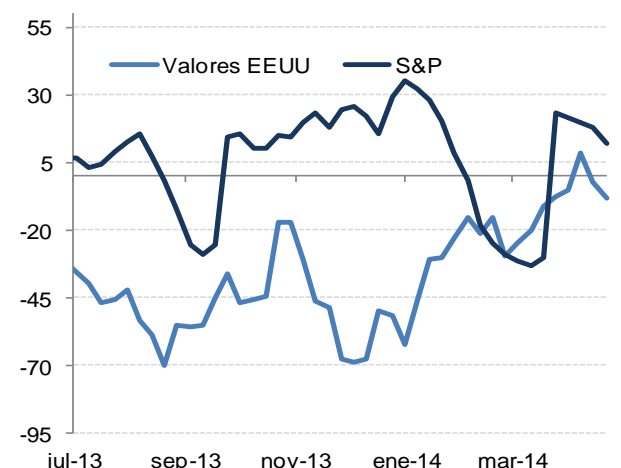
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

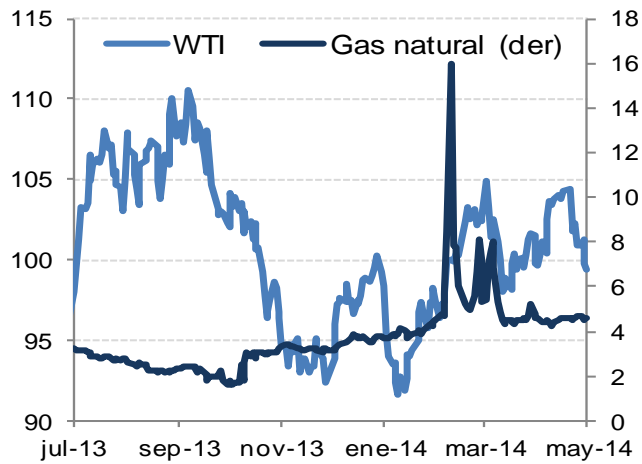
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

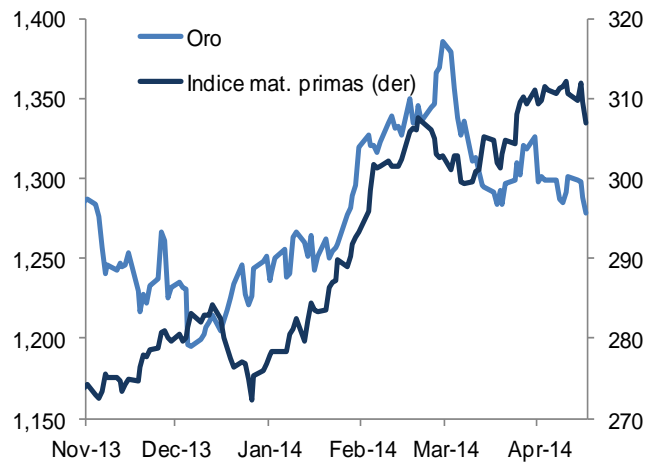
# Mercados financieros

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



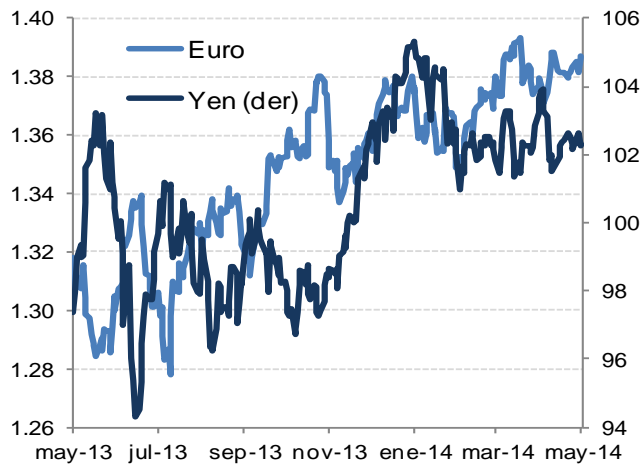
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



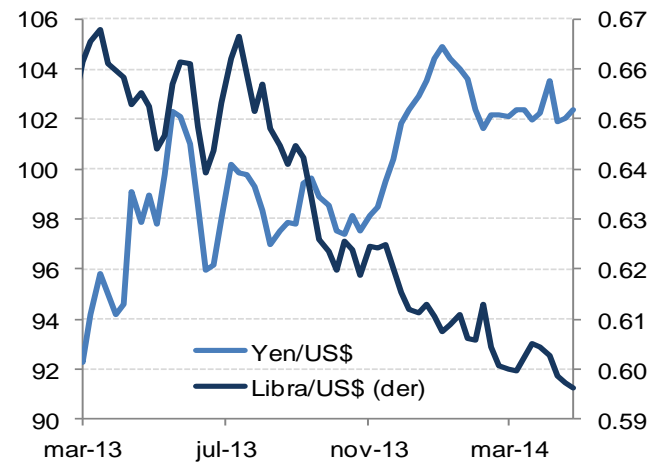
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



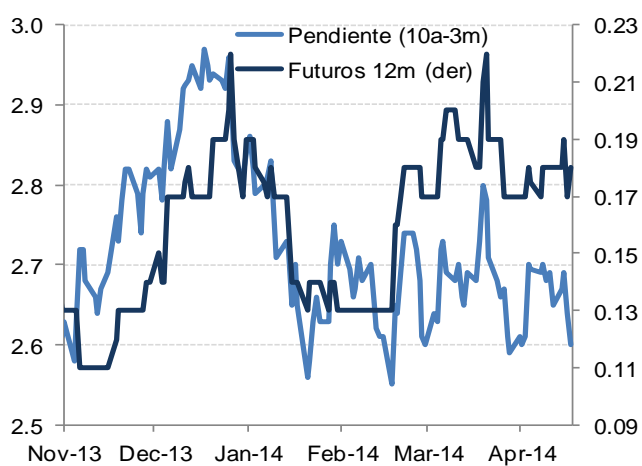
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



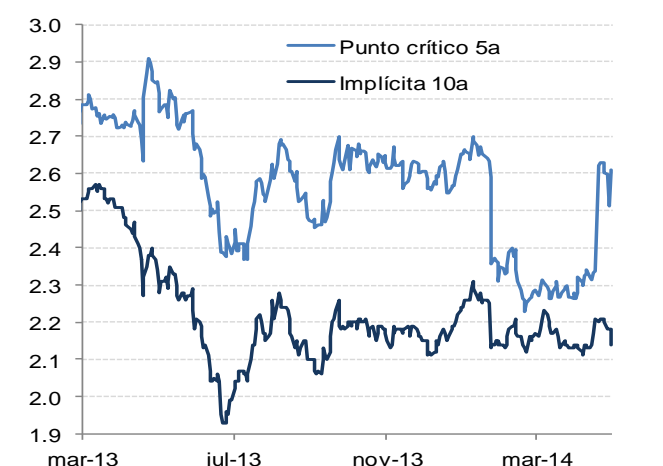
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 20  
**Previsiones de inflación**  
**(%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

# Tasas de interés

Cuadro 1

## Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
Tasa preferencial	3.25	3.25	3.25	3.25
Tarj. de crédito (variable)	14.82	14.82	14.72	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.57	2.56	2.51	2.30
Préstamos Heloc 30 mil	5.13	5.16	5.24	5.22
5/1 ARM*	3.05	3.03	3.12	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.38	3.39	3.47	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.29	4.33	4.41	3.99
Mercado monetario	0.40	0.41	0.41	0.47
CD a 2 años	0.79	0.79	0.78	0.65

\*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cuadro 2

## Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.09	0.09	0.08	0.14
3M Libor	0.22	0.23	0.23	0.28
6M Libor	0.32	0.32	0.33	0.43
12M Libor	0.55	0.55	0.56	0.70
Swap 2 años	0.56	0.54	0.54	0.36
Swap 5 años	1.76	1.80	1.79	0.91
Swap 10 años	2.70	2.77	2.83	1.96
Swap 30 años	3.36	3.44	3.57	2.93
PC a 30 días	0.12	0.12	0.11	0.13
PC a 60 días	0.11	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.11	0.13	0.13	0.16

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Janet Yellen, presidenta de la Reserva Federal  
Independent Community Bankers of America, Cumbre Política de Washington 2014  
1 de mayo de 2014

*"Dada la importancia de su función, me complace que la situación de muchos bancos de las comunidades haya mejorado. Aunque todavía hay una presión considerable sobre los ingresos por los bajos márgenes, los resultados de la mayoría de estos bancos se han recuperado desde la crisis financiera. La calidad de los activos y de capital siguen mejorando, y el número de bancos con problemas continúa cayendo. Cabe destacar que después de que el crédito se redujera durante varios años tras la recesión, comenzamos a ver un crecimiento lento pero estable de los préstamos en los bancos de las comunidades. Aunque esta expansión del crédito debe ser prudente, en conjunto creo que dicho crecimiento es un indicio esperanzador de que la economía mejora".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
5-May	Índice ISM no manufacturero	ABR	53.8	54.0	53.1
6-May	Balanza comercial internacional	MAR	-40.80	-40.15	-42.30
7-May	Crédito al consumo (var. m/m)	MAR	16.20	16.10	16.49
8-May	Demandas iniciales de desempleo	MAY 3	335	325	344
8-May	Demandas permanentes de desempleo	ABR 26	2750	2755	2771
9-May	Ofertas de trabajo por industria	MAR	4150	--	4173
9-May	Inventarios mayoristas (m/m)	MAR	0.4	0.5	0.5

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	<b>6.7</b>	<b>6.2</b>	<b>5.7</b>
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	<b>0.25</b>	<b>0.50</b>	<b>1.50</b>
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	1.98	1.72	3.03	<b>3.41</b>	<b>3.80</b>	<b>4.10</b>
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.31	1.31	1.37	<b>1.35</b>	<b>1.32</b>	<b>1.37</b>

Nota: los números que no están en negrita reflejan los datos reales. Están pendientes las revisiones de las previsiones.



## 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.**