

# Flash Semanal de EEUU

## Datos relevantes

- **El ISM no manufacturero se desacelera ligeramente pero todavía se muestran abundantes indicios de crecimiento**

- El índice ISM no manufacturero registró una caída en enero, bajando a 55.2 de 55.7 en diciembre. El sector no manufacturero, que representa una parte importante del mercado, se mantuvo relativamente firme y continuó mostrando signos de crecimiento. Aunque casi todas las categorías se mantuvieron por encima del nivel de crecimiento establecido en 50, la actividad empresarial y los pedidos nuevos sí sufrieron una caída debido a que algunas partes del sector tuvieron dificultades para despegar al inicio de 2013, situándose respectivamente en 56.4 y 54.5. Naturalmente, la desaceleración de los pedidos nuevos podría estar relacionada aún con la próxima batalla fiscal en Washington y el decepcionante inicio del nuevo año, pero con los niveles todavía 4 puntos por encima de la contracción, no hay muchas dudas de que el sector servicios muestra signos de expansión.
- Otras áreas notables fueron el empleo y los pedidos de exportación. El empleo es un área de interés porque el sector no manufacturero absorbe una porción importante de los trabajadores del país y su confianza en el empleo determina en parte cómo se presenta la situación del empleo. Según la cifra de enero, el empleo aumentó con fuerza (2.2 puntos) a 57.5, el nivel más alto que se ha alcanzado desde mucho antes de la recesión, lo que debería corresponderse con una mayor fortaleza del empleo a través del sector servicios y traducirse en una mejor situación del empleo en el 1T13. El índice de pedidos de exportación estuvo en consonancia con las cifras positivas del empleo, pues subió por encima de su anterior nivel de contracción hasta situarse en 55.5, un incremento de 6 puntos.

- **Balanza comercial internacional: se contrajo a -38.5 mmd, el nivel más bajo desde inicios de 2010**

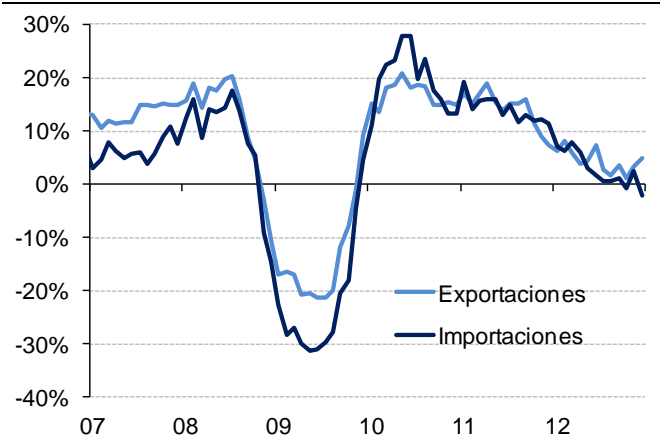
- El déficit comercial internacional de EEUU se contrajo notablemente en diciembre, pues las importaciones de petróleo cayeron de forma espectacular y las economías mundiales mostraron signos de mejora. Al contraerse y pasar de 48.6 mmd en noviembre a 38.5 mmd en diciembre, el déficit comercial llegó a su nivel más bajo desde enero de 2010, lo que refleja la combinación del crecimiento de las exportaciones con una fuerte caída de las importaciones. Las exportaciones se incrementaron 2.1% (1.0% en noviembre), impulsadas principalmente por un incremento de los materiales industriales relacionados con las infraestructuras con destino a América del Sur y Asia. Además, el sector de la aviación civil experimentó un incremento en las exportaciones de empresas como Boeing debido a la afluencia de pedidos del nuevo avión 787 y similares.
- La otra cara de la moneda fueron las importaciones, que cayeron con fuerza en 2.68%, la mayor caída desde 2009, debido a que las importaciones de combustibles fueron mucho más bajas. Estados Unidos importó 4.7 mmd menos de productos derivados del petróleo en diciembre en comparación con el mes anterior, aunque en su mayor parte se debe al efecto de los menores precios. En este sentido, cabe esperar que el valor nominal se incrementará en enero dado el repunte de los precios del petróleo. Además, las importaciones de productos tecnológicos que fueron abundantes en noviembre debido sobre todo a la demanda de iPhone, se invirtieron en diciembre, cuando se contrajo la demanda unas cuantas semanas después del lanzamiento del teléfono.

Gráfica 1  
**Índice ISM no manufacturero, pedidos nuevos y empleo desest.; 50+ = expansión (prom. móvil trimestral)**



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2  
**Exportaciones e importaciones de EEUU**  
Variación % a/a



Fuente: Conference Board y BBVA Research

# En la semana

## Ventas minoristas excepto vehículos (enero, miércoles 8:30 ET)

Previsión: -0.1%, -0.2%

Consenso: 0.1%, 0.1%

Anterior: 0.5%, 0.3%

Se prevé que las ventas minoristas de enero caerán ligeramente tras haberse incrementado el gasto en diciembre al final de la temporada de compras navideñas. En previsión del incremento de los impuestos sobre el trabajo a partir de enero, la mayoría de los consumidores decidieron hacer los gastos en diciembre y muy probablemente aplazar las compras importantes a enero hasta saber cómo se ven afectadas sus nóminas. Esto se puede observar en la cifra de ventas minoristas del índice semanal ICSC Goldman Sachs, que cayó en más de 1.5% en cada una de las semanas de enero; la mayor caída, 4.2%, se produjo la semana después del Año Nuevo. Las ventas de vehículos también bajaron, pues los consumidores sopesaron la opción de tener un vehículo nuevo o uno usado tras el incremento de impuestos. Tanto los precios del crudo como del WTI subieron en enero, lo que contribuirá a aumentar la cifra general nominal. Sin embargo, esperamos que estas presiones sobre los precios sean escasas después de tener en cuenta la desaceleración de las ventas subyacentes tras la temporada navideña.

## Inventarios empresariales (diciembre, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 0.4%

Consenso: 0.3%

Anterior: 0.3%

Se prevé que los inventarios empresariales mostrarán un incremento en diciembre cuando los fabricantes y la producción comenzaron a tomar impulso para mantener el ritmo de la creciente demanda del sector privado. Dado de que las ventas minoristas aumentaron 0.5% en diciembre, sería razonable que se hubieran incrementado las existencias de bienes durante el mes para seguir el ritmo de la demanda en la temporada navideña. Junto con el crecimiento de las ventas de bienes duraderos en diciembre, que también fue importante, es probable que los inventarios aumentaran a medida que subió la producción para ajustarse a las fuertes ventas del comercio. Aunque la actividad del comercio minorista parece estar desacelerándose ligeramente en lo que va del primer trimestre, las compras y la demanda acumulada que se desató cuando los consumidores se enteraron de que los recortes de las deducciones salariales terminarían en 2013 provocaron una gran afluencia de compras en previsión de que el ingreso disponible se viera afectado en el nuevo año. Sin embargo, sí se observó una caída menor en los inventarios mayoristas del mes, que frenarán ligeramente la cifra total. Aun así, es probable que los inventarios aumentaran para captar la demanda de consumo que emergió a finales de año.

## Encuesta manufacturera Empire State (febrero, viernes 8:30 ET)

Previsión: -2.0

Consenso: -2.0

Anterior: -7.78

Se prevé que la encuesta manufacturera Empire State mostrará una tendencia positiva, y cabe esperar que revierta la tendencia negativa que ha asolado el indicador desde agosto. Aunque la situación se ha deteriorado en el sector industrial debido a la caída de los pedidos nuevos y de los envíos, febrero se perfila como un mes un poco más productivo para el sector industrial, pues ha aumentado la demanda de vivienda y de piezas de automóviles sobre los productores junto con la creciente demanda externa. Esperamos que la cifra de pedidos nuevos se incremente mientras el área de la Fed de Nueva York se hace cargo de una mayor demanda de sus productos y continúa el incremento del empleo con respecto a noviembre. Los inventarios de enero muestran alguna caída y esperamos que continúen mostrando la creciente producción de la zona. Dado el aumento de la demanda, tanto interna como externa, esperamos que la producción se potencie en la región y esperamos ver un incremento del suministro industrial en febrero y en los próximos meses, salvo que haya barreras políticas.

## Producción industrial y utilización de la capacidad (enero, viernes 9:15 ET)

Previsión: 0.2%, 79.0%

Consenso: 0.2%, 78.9%

Anterior: 0.3%, 78.8%

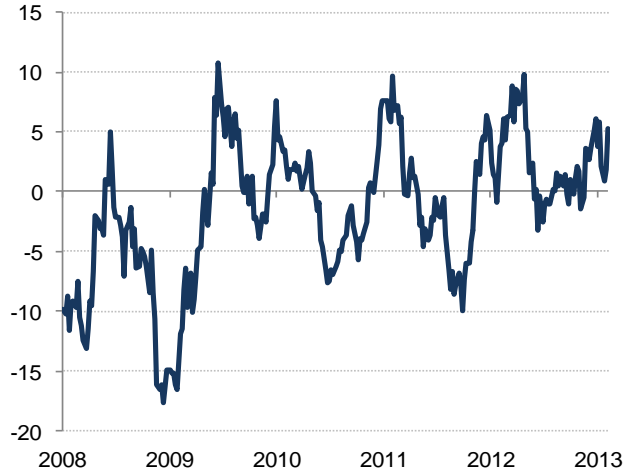
La producción industrial, que subió en diciembre hasta un nivel que no se había visto desde 2008, debería seguir creciendo, aunque a un ritmo moderado debido a los obstáculos y a unos datos generales heterogéneos para la actividad manufacturera y la producción. El informe nacional ISM manufacturero de enero subió considerablemente teniendo en cuenta las tensiones políticas de los últimos meses, por lo que se muestra bastante optimismo con respecto a la producción industrial. La producción y los pedidos nuevos aumentaron en el informe de enero, lo que indica que cabe esperar un incremento tanto en la producción como en la capacidad de utilización, ya que las empresas optan por incrementar la producción para satisfacer la demanda de los consumidores. Otra señal positiva del ISM fue el incremento de la producción de vehículos en enero, que aumentará aún más la producción. La cifra del ISM de Chicago es también bastante reveladora del posible incremento de la producción: sorprendentemente, subió 8.5 puntos, a 60.9, lo que supone un gran aumento si se tiene en cuenta que la producción no tuvo mucho movimiento hacia finales del año. Sin embargo, los datos del mes de otras encuestas regionales manufactureras de la Reserva Federal son bastante negativos. Aun así, tras la tendencia alcista del ISM al comienzo del año, esperamos que la producción industrial siga aumentando pese a los obstáculos políticos.

## Repercusión en los mercados:

La próxima semana se darán a conocer algunos indicadores interesantes que deberían ayudar a definir cómo serán los resultados del 1T13. Las ventas minoristas serán el primer punto de interés; con la expiración de los recortes de las deducciones salariales, no es probable que el consumo aumente mucho dada la caída del ingreso disponible. Es de esperar que las demandas de desempleo muestren si ya han pasado las oscilaciones de las contrataciones durante la temporada navideña, y ahora que las empresas tienen menos dudas sobre la situación fiscal, la contratación puede reanudarse una vez más. Los datos de la producción manufacturera también mostrarán cómo se está desempeñando en el noroeste, pero el indicador más revelador vendrá después, el viernes. La producción industrial es muy importante esta semana, pues toma el pulso a lo que ocurre en el sector industrial y muestra si en 2013 se mantienen las ganancias del último trimestre. Es una semana interesante en general y hay que prestar atención a Washington mientras la Cámara de Representantes y la Casa Blanca debaten sobre los inminentes recortes.

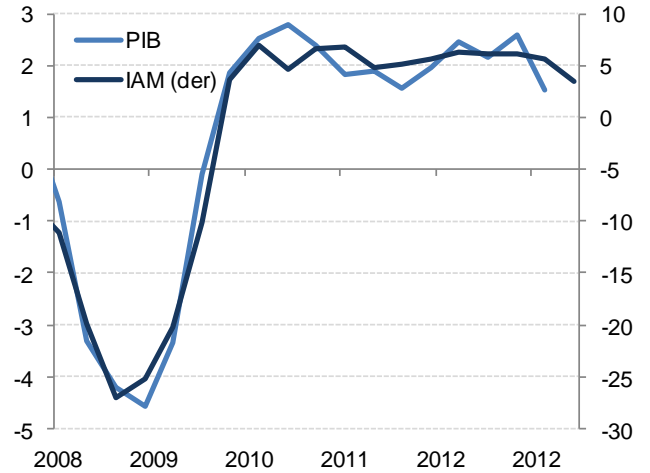
# Tendencias económicas

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)



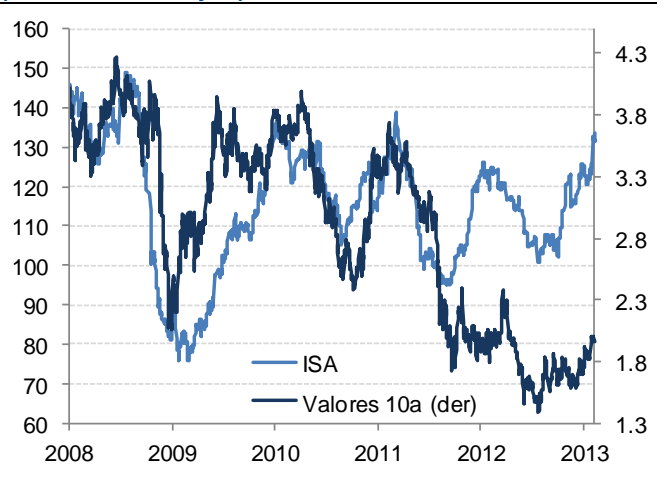
Fuente: BBVA Research y BEA

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



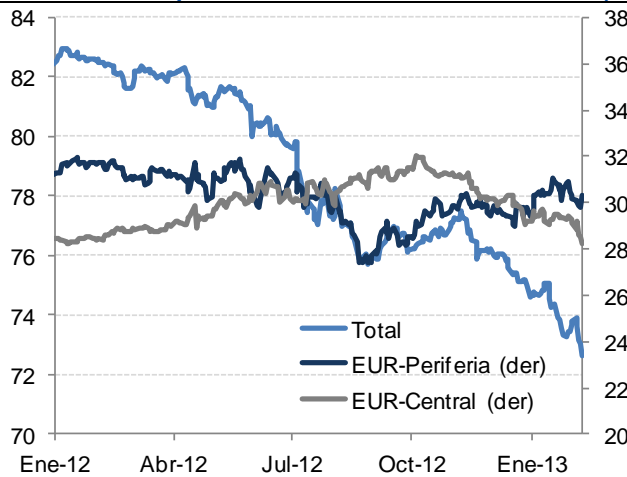
Fuente: BBVA Research

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



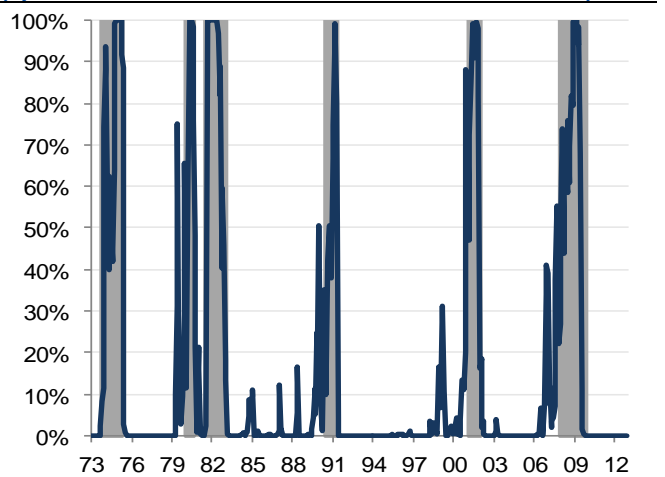
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

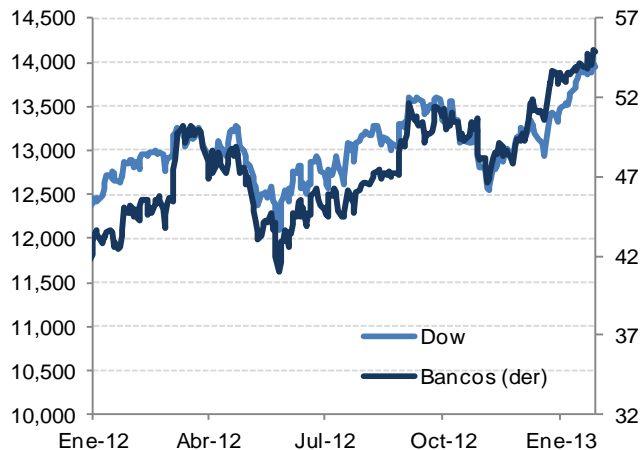
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA**  
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

# Mercados financieros

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



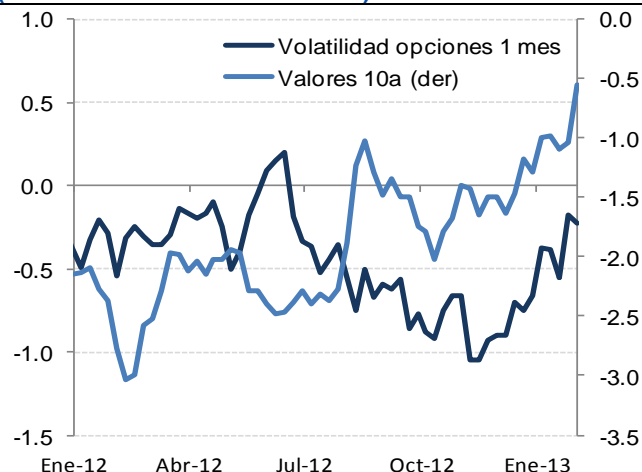
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



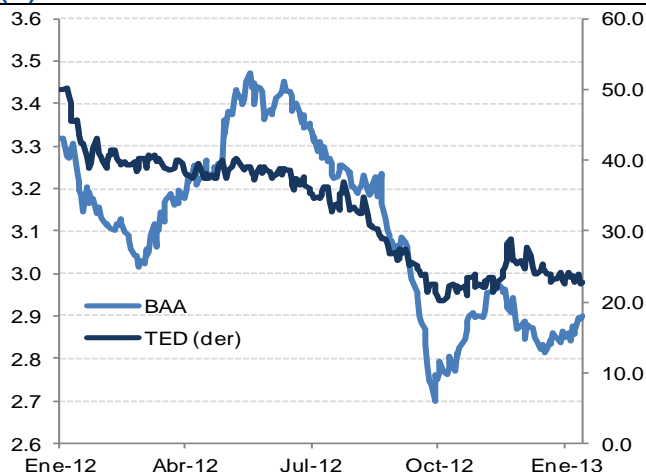
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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**  
**(%)**



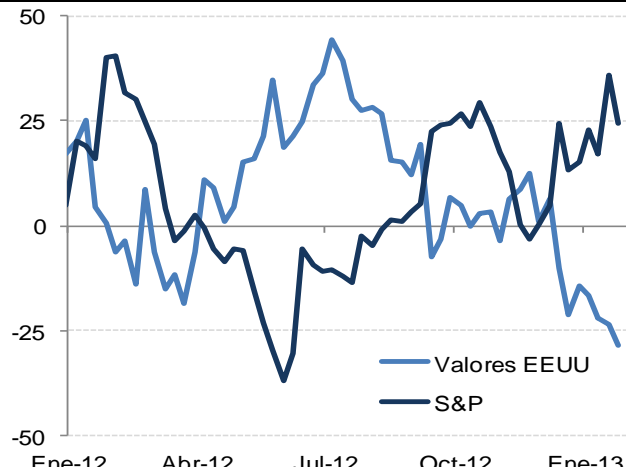
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

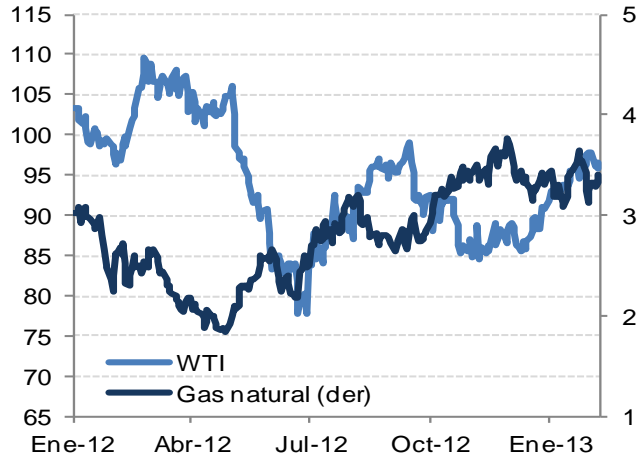
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

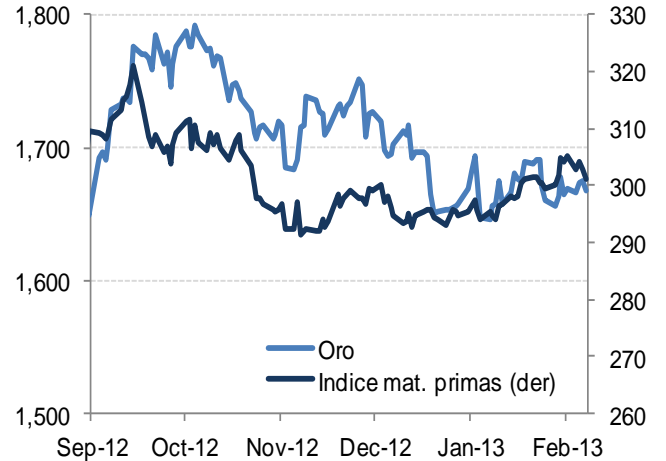
# Mercados financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb y DpMMBtu)



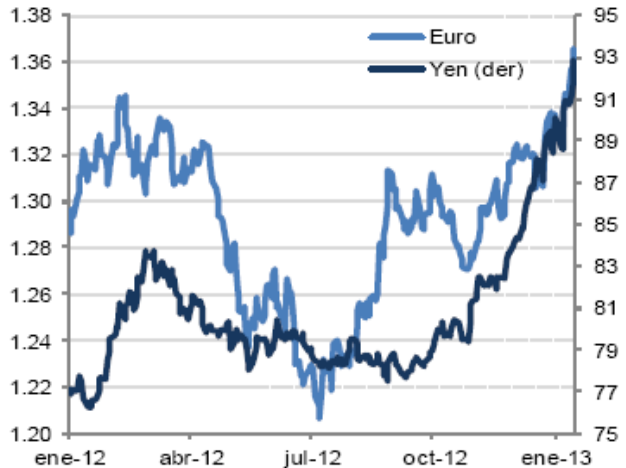
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



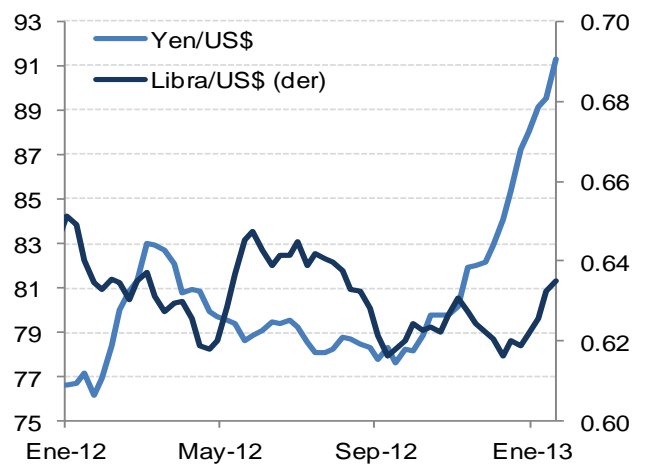
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe e Ypd)



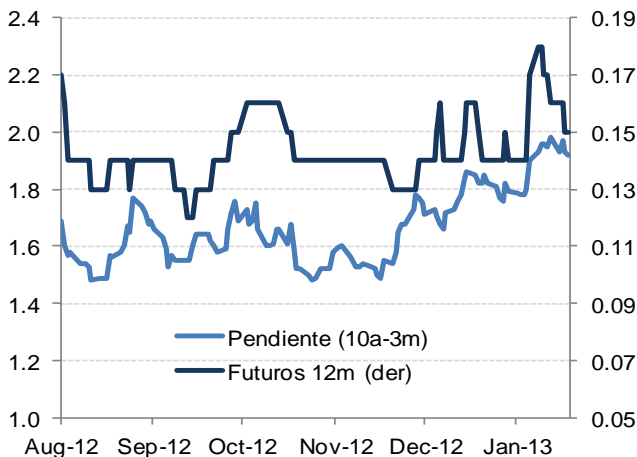
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



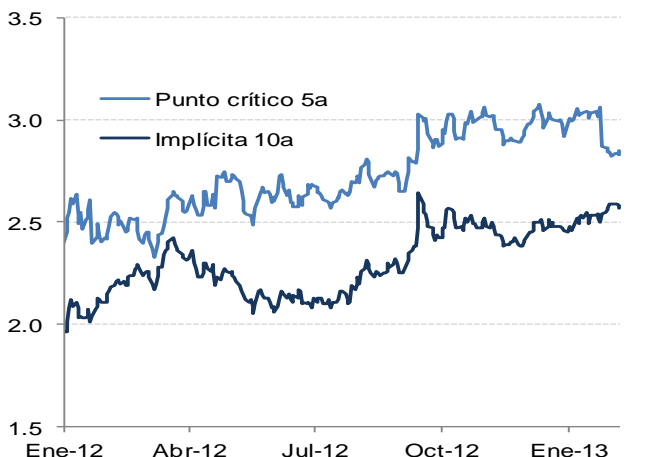
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.46	14.46	13.98	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.46	2.47	2.74	3.51
Préstamos Heloc 30 mil	5.39	5.38	5.41	5.53
5/1 ARM*	2.63	2.70	2.67	2.83
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.77	2.81	2.66	3.16
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.53	3.53	3.40	3.87
Mercado monetario	0.50	0.50	0.53	0.47
CD a 2 años	0.75	0.77	0.82	0.74

\*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	0.13	0.14	0.14	0.12
3M Libor	0.29	0.30	0.45	0.51
6M Libor	0.47	0.47	0.65	0.76
12M Libor	0.77	0.79	0.98	1.07
Swap 2 años	0.41	0.42	0.38	0.55
Swap 5 años	0.98	1.04	0.90	1.11
Swap 10 años	2.03	2.10	1.90	2.07
Swap 30 años	2.99	3.05	2.86	2.81
PC a 30 días	0.13	0.16	0.18	0.46
PC a 60 días	0.16	0.18	0.19	0.51
PC a 90 días	0.18	0.20	0.19	0.50

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Entrevista de la CNBC

Charles Evans, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Chicago

7 de febrero de 2013

*“Este año espero un crecimiento del 2.5%. Eso es teniendo en cuenta un lastre de 1% según la ley actual de política fiscal; si tuviéramos un lastre mayor este año, sería una dificultad añadida, lo que podría implicar que tuviéramos que hacer algo más. Pero creo que hemos establecido las medidas políticas apropiadas para responder con flexibilidad a lo que nos estamos enfrentando.”*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
13-Feb	Ventas minoristas	ENE	-0.1%	0.1%	0.5%
13-Feb	Ventas minoristas, excepto vehículos	ENE	-0.2%	0.1%	0.3%
13-Feb	Precios de importación (m/m)	ENE	0.4%	0.8%	-0.1%
13-Feb	Inventarios empresariales	DIC	0.4%	0.3%	0.3%
14-Feb	Demandas de desempleo	10-Feb	355 mil	360 mil	366 mil
14-Feb	Demandas permanentes	03-Feb	3,215,000	3,205,000	3,224,000
15-Feb	Encuesta de producción manuf. Empire State	FEB	-2	-2	-7.78
15-Feb	Producción industrial	ENE	0.2%	0.2%	0.3%
15-Feb	Utilización de la capacidad	ENE	79.0%	78.9%	78.8%
15-Feb	Confianza de los consumidores	FEB P	74.3	74.8	73.8

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (% desestacionalizado)	<b>1.8</b>	2.2	1.8	2.3	2.5
IPC (% anual)	<b>3.1</b>	2.1	2.1	2.2	2.3
IPC subyacente (% a/a)	<b>1.7</b>	2.1	1.9	2.0	2.1
Tasa de desempleo (%)	<b>8.9</b>	<b>8.1</b>	7.8	7.2	6.7
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	<b>1.98</b>	<b>1.72</b>	2.35	2.80	3.37
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	<b>1.32</b>	<b>1.31</b>	1.32	1.32	1.36

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe.** Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.**

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: [www.bbva.com/Corporate Governance](http://www.bbva.com/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.**