

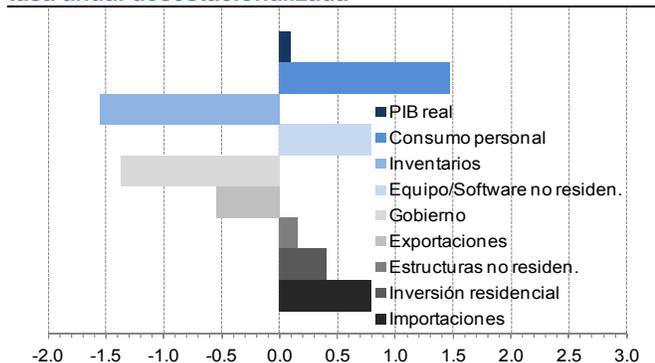
Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

- Recortes del gasto del gobierno se superan gracias a mejora del comercio en la revisión del PIB**
 - Después de una cifra negativa del PIB un poco preocupante en la estimación avanzada del 4T12, las cifras preliminares muestran un cambio a 0.1% positivo en términos trimestrales anualizados y desestacionalizados. El gasto del gobierno y los inventarios privados impulsaron a la baja la cifra avanzada y se revisaron aún más a la baja en el segundo informe. En general, los gastos del gobierno cayeron 6.9% en comparación con la caída de 6.6% de la primera estimación, ya que se implementaron los recortes del gasto iniciales como resultado de las negociaciones fiscales. La inversión en inventarios privados también se revisó a la baja, a -1.5%, aunque esto podría implicar una reposición de inventarios y en última instancia presiones alcistas sobre el crecimiento en la primera parte de 2013. El consumo personal también se revisó ligeramente a la baja, de 2.2% a 2.1%
 - Aunque los componentes anteriores pesaron en la cifra del PIB del 4T12, las revisiones de otros componentes fueron más positivas. Las ventas finales de productos domésticos se revisaron al alza a 1.7% en comparación con el 1.1% durante el trimestre, manteniéndose todavía por debajo de la cifra del 3T12 pero en línea con la tasa observada en el 2T12. Tanto la inversión fija residencial como la no residencial contribuyeron un poco más al crecimiento del PIB de forma positiva. El segundo informe también recibió el impulso de un mejor resultado del comercio en diciembre. El déficit comercial cayó debido a la mayor fuerza del crecimiento de las exportaciones, que subsiguientemente aumentaron la aportación de las exportaciones netas al PIB. En general, esto no cambia nuestras expectativas con respecto al crecimiento de 2013. Parte del impulso seguirá en el 1S13, pero después habrá un repunte de la actividad más avanzado el año una vez que las empresas y los consumidores se ajusten a las nuevas medidas fiscales.
- Gasto personal crece mientras el ingreso cae de forma pronunciada tras el repunte de diciembre**
 - El informe sobre el ingreso personal y el gasto de enero arroja luz sobre la manera exacta en que los consumidores tratan de evitar lo peor de los impuestos de Washington y los temores al gasto. El consumo aumentó 0.2% debido a que las personas no ajustaron mucho sus hábitos de gasto en respuesta al fin del recorte de las deducciones salariales que llegó en enero. La porción de bienes de consumo cayó 0.25% debido a que el consumo de bienes duraderos fue menor mientras que el impulsor del gasto fue el sector servicios, con un aumento de 0.38%.
 - En general, el hecho de que el consumo se mantuviera en enero fue un poco sorprendente, en especial si tenemos en cuenta la contraparte del informe. La caída de 3.6% del ingreso personal, la mayor en 20 años, resultó de una combinación de acciones que tuvieron lugar en diciembre y un comienzo de 2013 menos optimista. El recorte más brusco para el ingreso fue el reajuste de los impuestos, que aumentaron 2% en un acuerdo de última hora en Washington, así, la tasa impositiva volvió al nivel anterior a Bush y redujo inmediatamente en enero el ingreso personal disponible. Las empresas temían que otros impuestos y tasas pudieran cambiar en el nuevo año, de modo que repartieron dividendos nada más y nada menos que con un aumento de 32% con respecto a noviembre. Llegado enero, esa cifra tenía que bajar axiomáticamente y así sucedió, bajó 34% cuando los dividendos volvieron a sus programas habituales. La cifra de ingreso disponible (ingreso menos impuestos corrientes) muestra el efecto del daño: una caída de 3.9% debido principalmente al incremento de los impuestos sobre el trabajo.

Gráfica 1

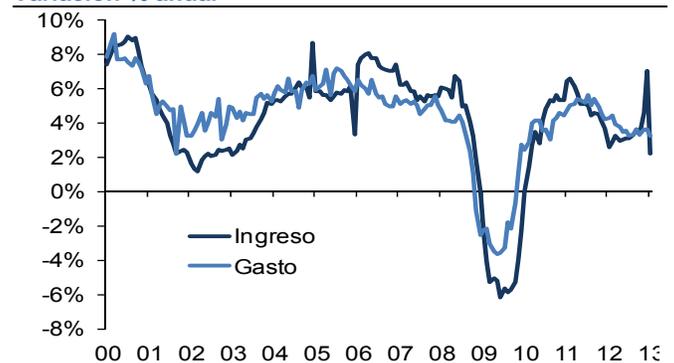
Aportaciones al crecimiento del PIB real
Estimación preliminar del 4T12, puntos porcentuales
tasa anual desestacionalizada



Fuente: BEA de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2

Ingreso personal real y gastos de consumo
Variación % anual



Fuente: BEA de EEUU y BBVA Research

En la semana

Índice ISM no manufacturero (febrero, martes 8:30 ET)

Previsión: 55.1

Consenso: 55.0

Anterior: 55.2

El índice ISM no manufacturero cayó ligeramente a 55.2 en enero después de que la contratación en el sector servicios resultara mejor de lo esperado. En febrero, esperamos que el índice se mantenga fuerte, pero sin sobresaltos, pues los últimos datos muestran poco movimiento en los factores subyacentes relacionados con el informe. Las ventas minoristas se mantuvieron relativamente planas en enero con pocos indicios de que vayan a aumentar en febrero, reflejo del componente de actividades empresariales del ISM. Los indicadores de ventas minoristas semanales muestran informes heterogéneos, pero en su mayoría muestran crecimiento en la última mitad de febrero. En combinación con las ganancias del mercado de la vivienda, es probable que los bienes y artículos para el hogar sigan creciendo, junto con las ventas de automóviles, que han repuntado en los últimos meses. El último informe sobre consumo personal apuntaba a un incremento de la demanda de servicios al inicio del año, por lo que este índice podría recibir impulso durante el mes.

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

Previsión: -41.0 mmd

Consenso: -43.0 mmd

Anterior: -38.5 mmd

Tras la significativa mejora del déficit comercial de EEUU en diciembre, es probable que se produzca un cambio brusco en enero, pues los últimos datos apuntan a una desaceleración de la actividad exportadora de la producción y la manufactura. Un gran impulsor en el informe de diciembre fue la exportación de combustibles, concretamente de petróleo y gas natural. Aunque la producción de petróleo y de gas natural de EEUU sigue aumentando, prevemos que las exportaciones de combustible serán un poco más débiles en enero como consecuencia de las dificultades políticas y del todavía lento crecimiento exterior. Sin embargo, los informes sobre el ISM manufacturero y los servicios correspondientes a enero observaron un crecimiento continuado en los pedidos de exportaciones y a un ritmo un poco más rápido que las importaciones. En general, creemos que las importaciones se mantendrán relativamente moderadas a causa de la debilidad del dólar en enero y la actual demanda de bienes nacionales, como vehículos y equipos pequeños. Con poca demanda acumulada desde la temporada navideña, es probable que una cifra de importación más débil y una demanda de exportación famélica lleven al incremento de la balanza comercial, si bien solo a corto plazo, mientras el comercio comienza a reavivar la demanda mundial.

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

Previsión: 152 mil; 7.9%

Consenso: 150 mil; 7.9%

Anterior: 157 mil; 7.9%

Se prevé que el empleo no agrícola aumentará en febrero a un ritmo similar al de enero, pues los indicadores económicos muestran poca perturbación en la fuerza laboral. Las demandas iniciales de desempleo de febrero muestran algunos incrementos en el número de solicitantes de prestaciones por desempleo, aunque la media mensual hasta ahora está muy a la par con la de enero. Los informes sobre la confianza de los consumidores indican pocos cambios en las perspectivas de las personas sobre la disponibilidad de empleos, aunque en general la confianza ha mejorado desde diciembre. Las delegaciones de la Reserva Federal de Dallas, Nueva York, Richmond y Filadelfia han notificado diversos grados de mejora en las condiciones del empleo de febrero en el sector manufacturero. Aunque las perspectivas a 6 meses se mantienen relativamente fuertes, febrero sigue mostrando pocas pruebas fehacientes de que se vaya a producir una caída en la tasa de desempleo por debajo del 7.8% alcanzado a finales de 2012. La Reserva Federal ha insinuado que 2013 será un año fuerte para el empleo, pero la mayoría de los representantes de la Fed creen que el crecimiento se acelerará más avanzado el año a medida que disminuyan los problemas presupuestarios.

Existencias mayoristas (enero, viernes 10:00 ET)

Previsión: 0.3%

Consenso: 0.3%

Anterior: -0.1%

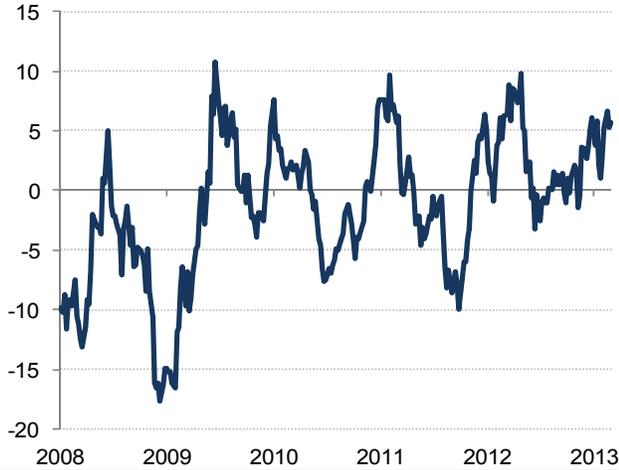
Es probable que los inventarios mayoristas sigan cayendo, pues los informes manufactureros muestran ganancias bajas en enero, pero aún así es una mejora con respecto a la caída de diciembre. Las encuestas manufactureras de la Fed regional en los distintos distritos muestran inventarios reducidos, pues los envíos aumentaron y hubo poca reposición por pedidos nuevos. Por ejemplo, la encuesta de la Fed de Filadelfia observó una caída de 6.5 puntos en su índice de inventarios de enero con una caída simultánea de 4.3 en los pedidos nuevos. Este vaciado simultáneo de los inventarios fue generalizado en todas las encuestas, excepto en unas cuantas áreas pequeñas, y es probable que haga que el informe sobre inventarios mayoristas solo muestre algunos indicios de crecimiento modesto hasta que la demanda vuelva a repuntar y se rellenen los almacenes. El informe sobre bienes duraderos de enero mostró que, excluido el transporte, su medida de inventarios también cayó 0.1%, continuando así la caída mensual observada desde noviembre. Sin embargo, creemos que la demanda de bienes duraderos y no duraderos se incrementará en los próximos meses, pues los pedidos nuevos, tanto en las encuestas de la Fed como en el informe sobre bienes duraderos han aumentado.

Repercusión en los mercados:

Esta semana continúa la tendencia de las grandes variables económicas que juegan un papel importante a la hora de valorar la fortaleza de la recuperación económica actual. El déficit comercial de EEUU se dará a conocer a mitad de semana y se espera que muestre un ligero incremento debido a la cambiante demanda mundial. Luego viene el empleo de febrero, que se prevé que traerá pocos cambios, ya que hay pocas pruebas que indiquen movimientos importantes en la economía en lo que a empleo se refiere. Aunque estos dos factores siempre garantizan alguna reacción en los mercados, la semana estará marcada por el compromiso de grandes recortes en Washington (el denominado "secuestro") y se seguirá prestando atención al Congreso o al Senado en sus intentos por reducir los recortes.

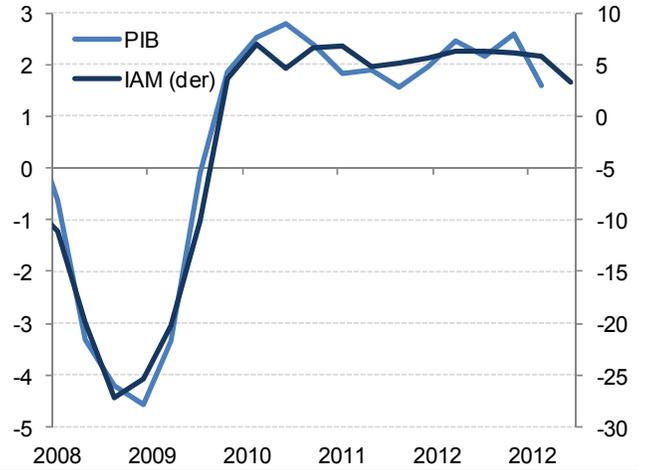
Tendencias económicas

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)



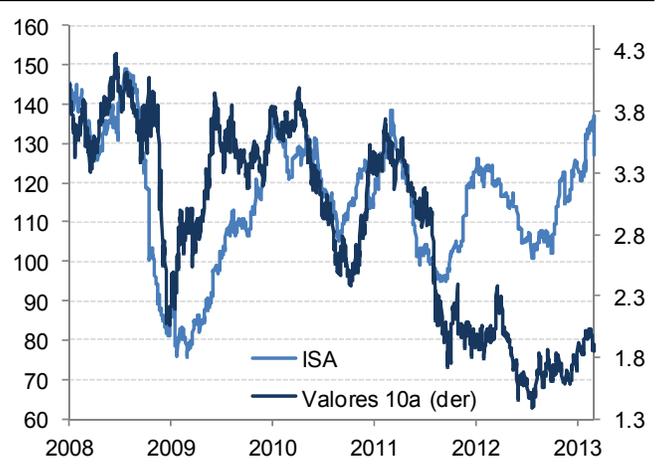
Fuente: BBVA Research y BEA

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



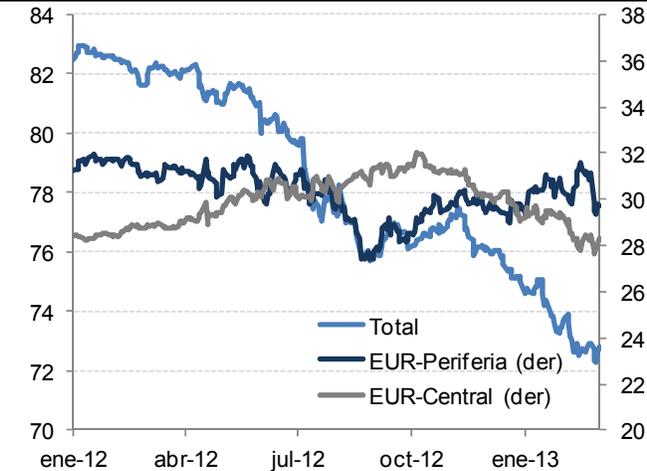
Fuente: BBVA Research

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



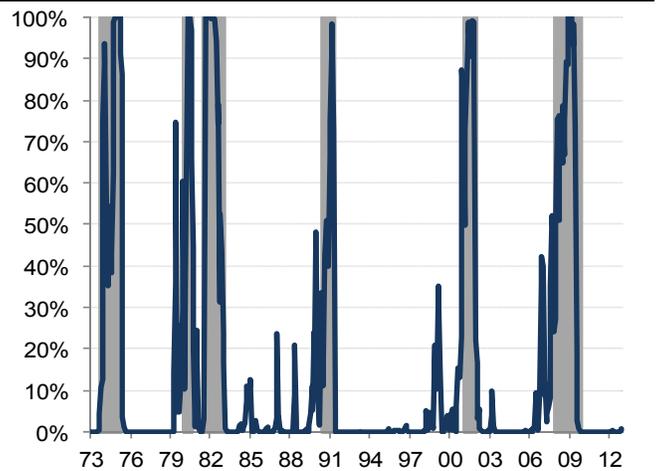
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

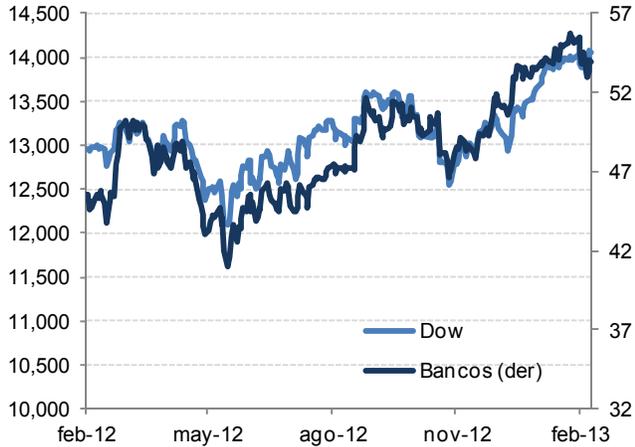
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

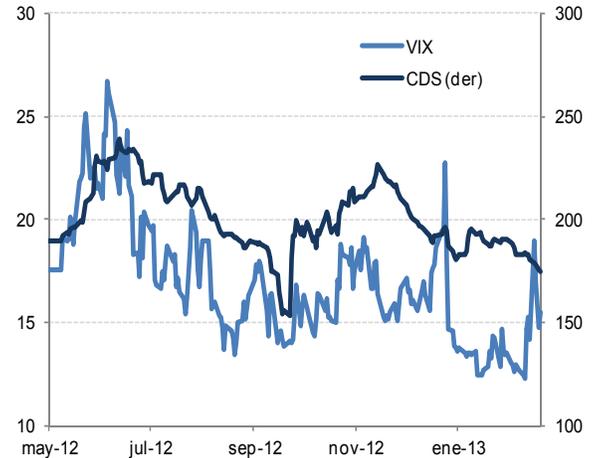
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



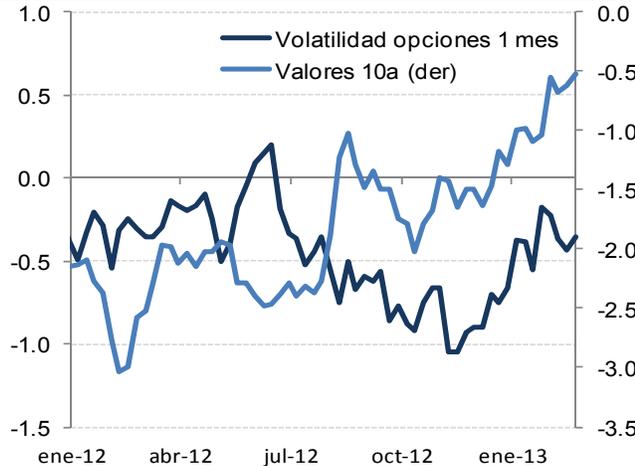
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



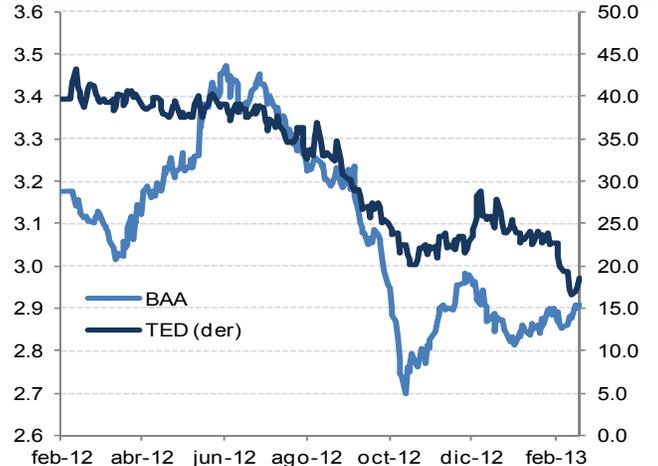
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



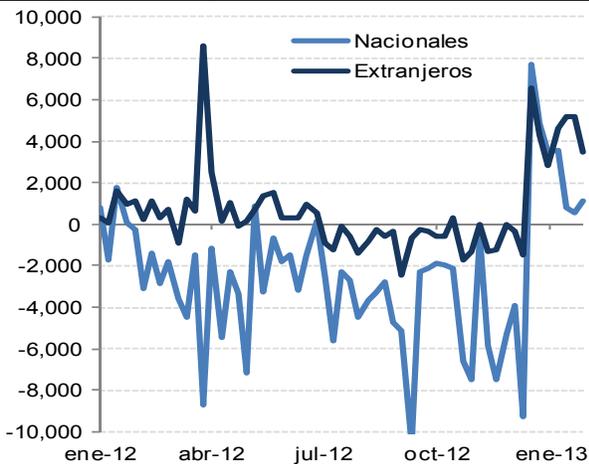
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



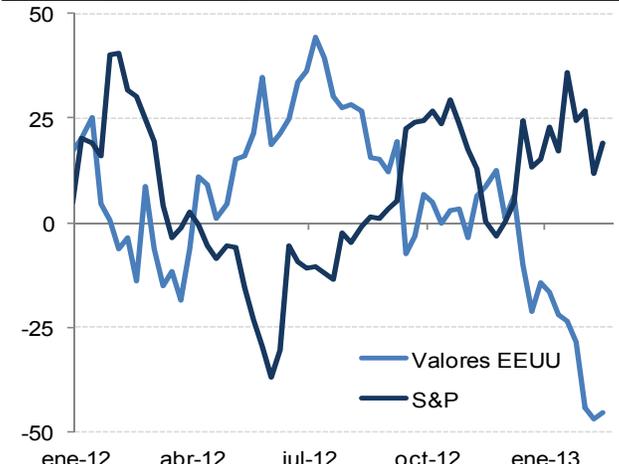
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

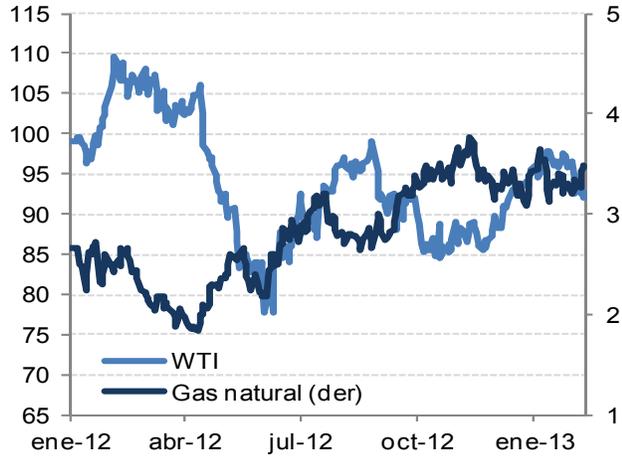
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

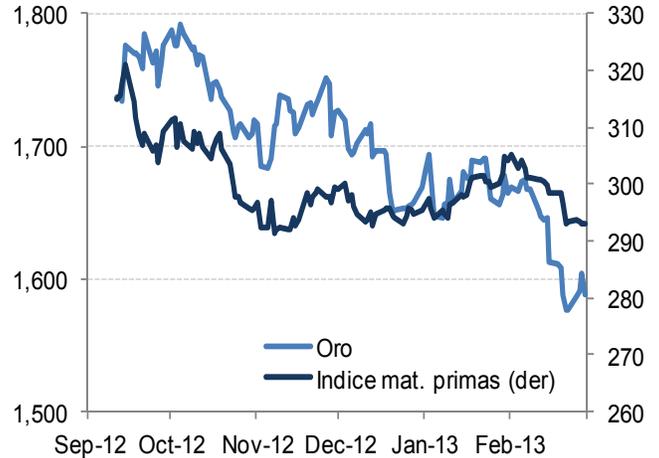
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
 (Dpb y DpMMBtu)



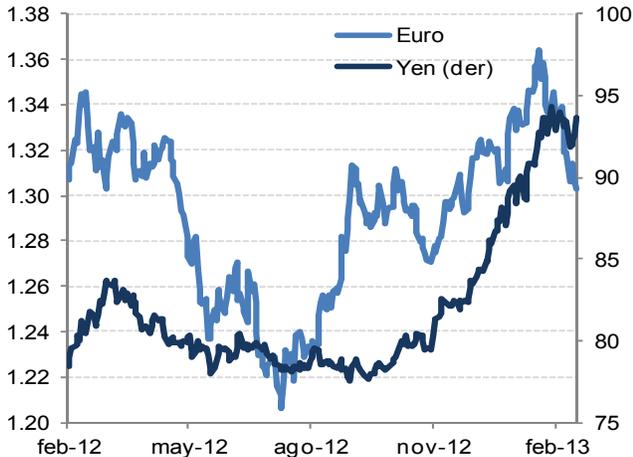
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
 (dólares e índice)



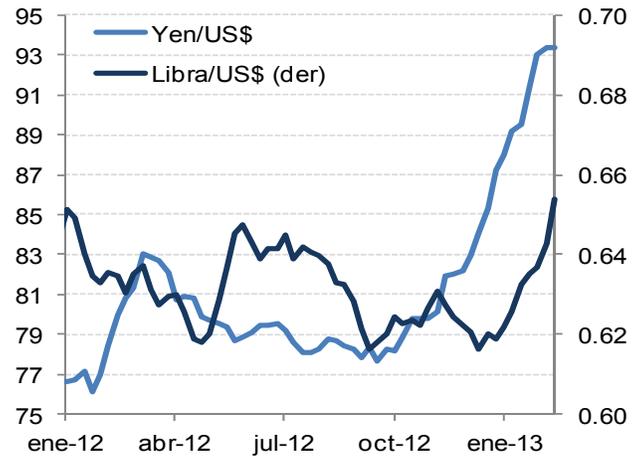
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
 (Dpe e Ypd)



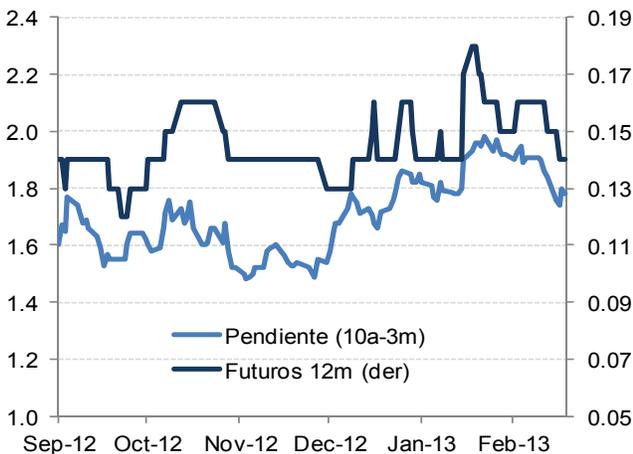
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



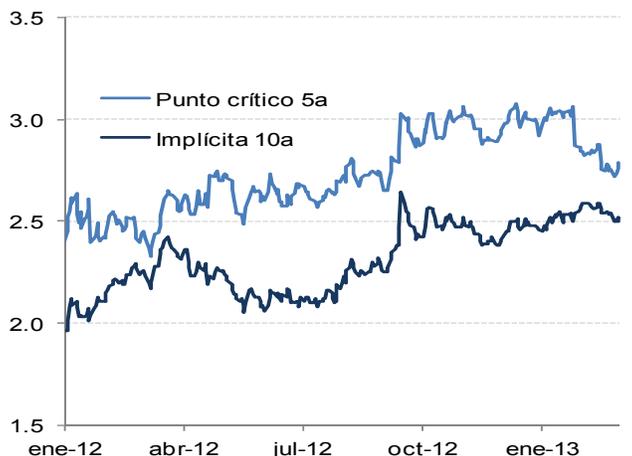
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.50	14.50	14.46	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.48	2.44	2.47	3.54
Préstamos Heloc 30 mil	5.28	5.38	5.38	5.54
5/1 ARM*	2.61	2.64	2.70	2.83
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.76	2.77	2.81	3.17
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.51	3.56	3.53	3.90
Mercado monetario	0.48	0.48	0.50	0.50
CD a 2 años	0.74	0.74	0.77	0.75

*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	0.14	0.16	0.14	0.11
3M Libor	0.28	0.29	0.45	0.48
6M Libor	0.46	0.46	0.65	0.75
12M Libor	0.75	0.76	0.98	1.06
Swap 2 años	0.38	0.40	0.42	0.52
Swap 5 años	0.91	0.98	1.04	1.10
Swap 10 años	1.95	2.04	2.10	2.06
Swap 30 años	2.93	3.01	3.05	2.80
PC a 7 días				
PC a 30 días	0.17	0.16	0.16	0.37
PC a 60 días	0.19	0.18	0.18	0.44
PC a 90 días	0.17	0.16	0.20	0.48

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal
Declaración ante el FOMC
26 de febrero de 2013

“No creemos que los costos potenciales del aumento de la asunción de riesgo en algunos mercados financieros superen los beneficios de promover una fuerte recuperación económica. En la actualidad la inflación está bajo control, y las expectativas de inflación parecen bien ancladas.”

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
5-Mar	Indice ISM NY	FEB	55.3	-	56.7
5-Mar	Indice ISM no manufacturero	FEB	55.1	55.0	55.2
6-Mar	Empleo ADP	FEB	167 mil	170 mil	192 mil
6-Mar	Ordenes de fábrica (m/m)	ENE	-1.0%	-2.2%	1.8%
7-Mar	Balanza comercial internacional	ENE	\$-41.0B	\$-43.0B	\$-38.5B
7-Mar	Demandas iniciales de desempleo	03-mar	332 mil	355 mil	344 mil
7-Mar	Demandas permanentes	24-feb	3,060,000	3,115,000	3,074,000
8-Mar	Tasa de desempleo	FEB	7.9%	7.9%	7.9%
8-Mar	Variación en nómina no agrícola	FEB	152 mil	160 mil	157 mil
8-Mar	Variación en nómina privada	FEB	161 mil	167 mil	166 mil
8-Mar	Ingreso medio por hora (m/m)	FEB	0.2%	0.2%	0.2%
8-Mar	Comercio mayorista	ENE	0.3%	0.3%	-0.1%

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.2	1.8	2.3	2.5
IPC (% anual)	3.1	2.1	2.1	2.2	2.3
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.9	2.0	2.1
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.5	6.8	6.3
Tasa objetivo de la Fed (% , fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	1.98	1.72	2.35	2.80	3.37
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.31	1.32	1.32	1.36

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Alejandro Vargas
Alejandro.Vargas@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 / 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.