

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

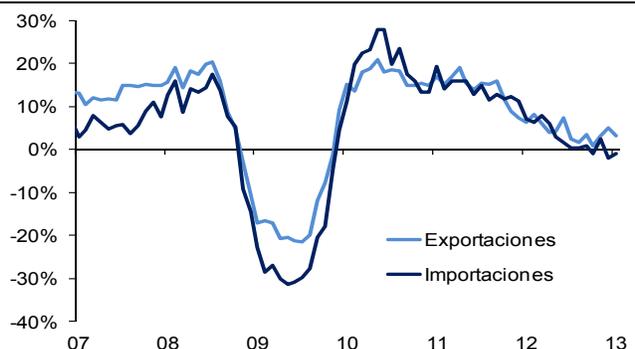
• El déficit comercial de EEUU aumenta con el incremento de importaciones de petróleo

- El déficit comercial internacional de EEUU aumentó en enero tras la considerable caída registrada el mes anterior, lo cual parece indicar un cambio en la balanza del petróleo, más que una moderación general de la demanda desde el exterior. El déficit creció a -44.4 mmd y se vio arrastrado principalmente por el sector de los bienes, más que por los servicios relacionados con las exportaciones e importaciones. Una vez más, el déficit atribuible al petróleo afectó a ambas facetas, aumentando de 18.6 mmd en diciembre a 24.3 mmd en enero. Las importaciones relacionadas con el petróleo se incrementaron 7.85%, mientras que las exportaciones cayeron 16.9%, la mayor caída mensual registrada desde septiembre de 2008. Gran parte de este aumento nominal se debió al aumento de los precios del petróleo a comienzos de 2013, mientras que los precios de importación del petróleo subieron casi 3% en enero.
- Otros sectores que provocaron el aumento de la balanza comercial se vieron más afectados por la desaceleración global que cualquier otro sector o exportación determinante. Las exportaciones agrícolas, manufactureras y de minería experimentaron descensos con la disminución de la demanda europea desde finales de año y los esfuerzos de la economía global por volver a ponerse en pie. Con exportaciones más débiles en el sector industrial en enero y las importaciones impulsadas simultáneamente por el mismo sector, es probable que los datos comerciales en el 1T13 muestren un ligero freno en el PIB, ya que los cambios en los productos manufactureros e industriales son menos volátiles y apuntan a movimientos de larga duración, más que a una cifra puntual.

• La tasa de desempleo cae a 7.7% gracias a avances generalizados del empleo

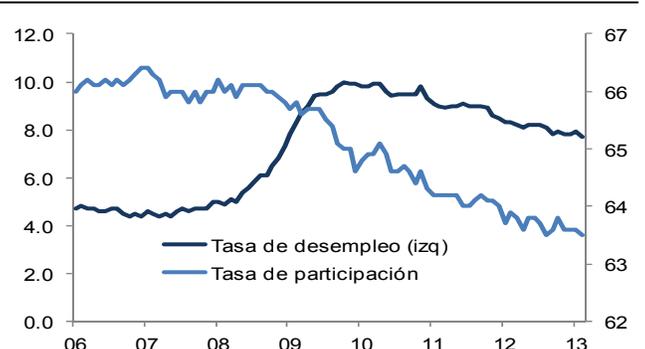
- El crecimiento del empleo en los últimos meses ha sido ligeramente volátil, si bien las cifras de febrero apuntan a un crecimiento generalizado del empleo, más que a aumentos en determinados sectores únicamente. Aunque una revisión había reducido el incremento de enero a 119 mil puestos de trabajo, el aumento de 236 mil puestos en el empleo no agrícola mostró aumentos significativos en los sectores productores de bienes y privados de servicios. La mayoría de los sectores incluidos en la encuesta mostraron aumentos significativos, con 23 mil nuevos empleos en la construcción, 19 mil en tecnologías de la información y 57 mil en servicios profesionales. El empleo en el comercio mayorista y minorista cayó 9.6 y 5.3 mil puestos respectivamente, ya que la mayoría de los establecimientos recortaron plantilla temporal y a tiempo parcial que había sido contratada para hacer frente a la mayor demanda de la Navidad. La cifra del gobierno también siguió cayendo con despidos provocados por el recorte del gasto con anterioridad a la fecha tope fijada para los recortes presupuestarios.
- En conjunto, las cifras de empleo de febrero apuntan a un crecimiento del empleo mejor o incluso sostenible para el 1T13, mientras persista la demanda de la construcción y las empresas sigan contratando nuevos trabajadores. No obstante, como ha ocurrido con numerosos indicadores económicos recientes, es necesario tener cautela. Los datos de marzo deben mantener esta tendencia sin revisiones significativas de las cifras de febrero para mantener un crecimiento generalizado. La Fed está siguiendo de cerca la situación del empleo y podría empezar a reducir las compras de activos si se hacen públicos informes de empleo similares en los próximos meses.

Gráfica 1
Exportaciones e importaciones de EEUU
Variación % anual



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2
Tasas de desempleo y de participación
Desestacionalizadas, %



Fuente: BLS de EEUU y BBVA Research

En la semana

Ventas minoristas excl. automóviles (febrero, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.3%

Consenso: 0.5%, 0.5%

Anterior: 0.1%, 0.2%

No se espera que las ventas minoristas de febrero muestren un gran cambio debido a la falta de compromiso de los consumidores y los obstáculos políticos continuados, que podrían obstaculizar parte de la actividad. Siendo históricamente un mes positivo, los indicadores de febrero publicados hasta la fecha apenas muestran indicios de que la actividad de los consumidores esté reforzada por la rendición política. Sin embargo, el aumento sostenido de los precios de la vivienda y las ganancias de los mercados de renta variable pueden tener un efecto positivo, ya que los dos principales índices de renta variable de EEUU alcanzaron durante el mes máximos históricos no observados desde hace 5 años. En febrero, el índice de ventas minoristas ICSC Goldman Sachs experimentó una subida, pero el promedio mensual es tan solo algo superior a la cifra registrada en enero. Otras encuestas minoristas parecen indicar una situación similar y las fluctuaciones no parecen mostrar indicios de una intensificación significativa del crecimiento de las ventas minoristas. Con el aumento de los precios del petróleo una vez más en febrero, que han ejercido algo de presión en el poder adquisitivo de los consumidores, esperamos que el crecimiento total de las ventas minoristas sea mínimo, aunque positivo.

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

Previsión: 0.4%, 0.2%

Consenso: 0.5%, 0.2%

Anterior: 0.0%, 0.3%

Se espera que el índice de precios al consumidor muestre un incremento mensual mayor, ya que los precios de la energía, concretamente del petróleo, tendrán previsiblemente un efecto ligeramente retardado, empujando al alza el índice de la energía. Aunque los precios del petróleo subieron ligeramente en febrero, el aumento combinado con los de enero tardó en afectar a los precios del petróleo hasta hace poco, cuando aumentaron los precios nacionales en las estaciones de servicio. La opinión más extendida es que los precios del petróleo pueden haberse retardado ligeramente, y por tanto ejercerán una presión al alza sobre los precios de febrero. Los precios de los alimentos bajaron según los precios percibidos por los agricultores publicados por el Departamento de Agricultura. Con una caída de 9.2%, una reducción generalizada de las cosechas y un ligero aumento de los precios de la ganadería contribuirán a compensar parte del incremento de los precios de la energía. En el nivel subyacente, los precios del alojamiento seguirán subiendo debido a la fortaleza continuada del mercado de la vivienda, combinada con los gastos médicos que, a pesar de la ley de atención sanitaria asequible, no han experimentado una gran presión a la baja.

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

Previsión: 8.40

Consenso: 8.50

Anterior: 10.04

Se espera que la encuesta manufacturera Empire State muestre un crecimiento continuado, ya que la mayoría de los informes relacionados indicaron en febrero que la demanda iba en aumento y los nuevos pedidos habían repuntado con fuerza. Tanto la encuesta Empire State como la encuesta ISM del sector manufacturero presentaron aumentos significativos en nuevos pedidos en febrero, que normalmente se traducen en una mayor producción en los meses próximos a medida que se tramitan y cierran los pedidos acumulados. Se espera que se acelere el crecimiento de los inventarios y es probable que la producción se supere a sí misma en comparación con el mes anterior, ya que los limitados suministros disponibles aumentaron los calendarios de producción. Sin embargo, sin la inclusión de la demanda global de bienes exportados que dé un impulso a la producción, es poco probable que el informe ofrezca cifras totales que superen a las de febrero, a menos que la demanda interna sustituya a la externa, o la demanda global se vea interrumpida por una expansión más débil. Como primer dato manufacturero en marzo, este informe seguramente ofrezca una buena indicación de si se mantendrá el impulso de la recuperación.

Producción industrial y utilización de la capacidad (octubre, viernes 3:00 ET)

Previsión: 0.2%, 79.2%

Consenso: 0.3%, 79.3%

Anterior: -0.1%, 79.1%

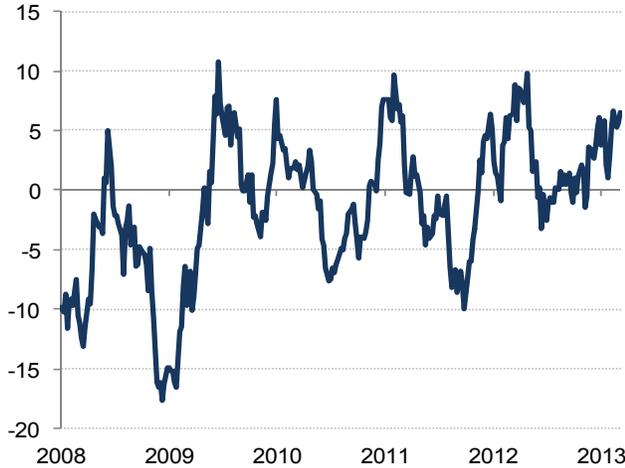
Aunque en enero se produjo una caída de una décima en el índice de producción industrial, esperamos que la producción repunte en febrero. En general, el mes ha sido bastante tranquilo si se excluyen los titulares políticos, pero ha habido bolsas de actividad manufacturera y empresarial que demuestran un aumento en la serie de producción. En febrero, el índice ISM del sector manufacturero subió modestamente, con un aumento de nuevos pedidos junto con un crecimiento de las exportaciones. Asimismo, las encuestas regionales manufactureras de la Reserva Federal indicaron un aumento de la actividad, y la encuesta Empire State pasó a territorio expansivo por primera vez en seis meses. Estas encuestas apuntan a una expansión de la actividad manufacturera en febrero junto con un crecimiento sostenido en marzo, dados los grandes incrementos en el número de nuevos pedidos en ambos grupos. Esto también se combina con una demanda sostenible de electrodomésticos y bienes de mayor tamaño en el mercado de la vivienda y la creciente demanda de piezas de automóvil, que debería contrarrestar algunos obstáculos relacionados con la incertidumbre política de conjunto.

Repercusión en los mercados

La semana siguiente a la publicación del informe sobre el empleo suele ser más tranquila, ya que el mercado absorbe y se reposiciona tras un cambio importante del paradigma económico. Los mercados bursátiles han registrado una fortaleza récord en las últimas semanas y el informe positivo sobre el empleo publicado el viernes debería mantener la moral alta durante el próximo periodo. Esta semana, las ventas minoristas y la producción industrial nos ofrecerán una imagen de conjunto en términos del desempeño de la actividad de consumo y la producción, mientras las dificultades políticas se desvanecen por el momento. También se están adoptando medidas inflacionarias tanto para los productores como para los consumidores, que nos ayudarán a evaluar si las políticas acomodaticias de la Fed siguen siendo flexibles.

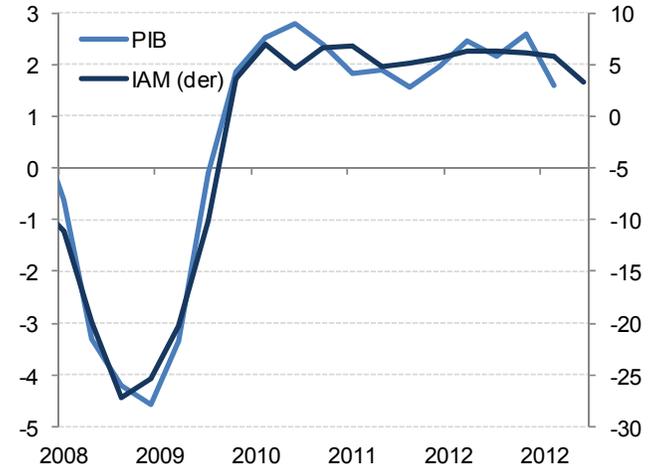
Tendencias económicas

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



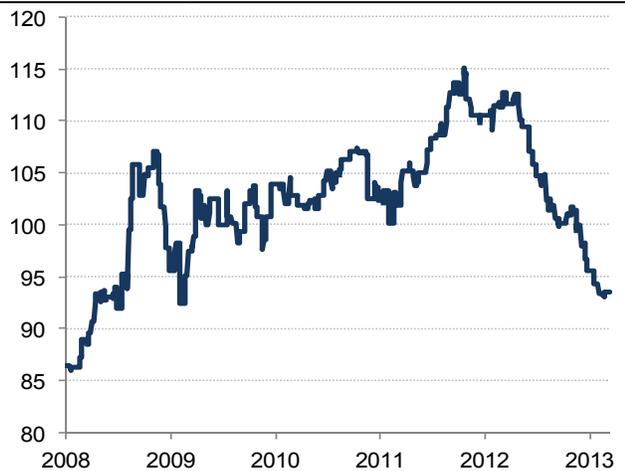
Fuente: BBVA Research

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



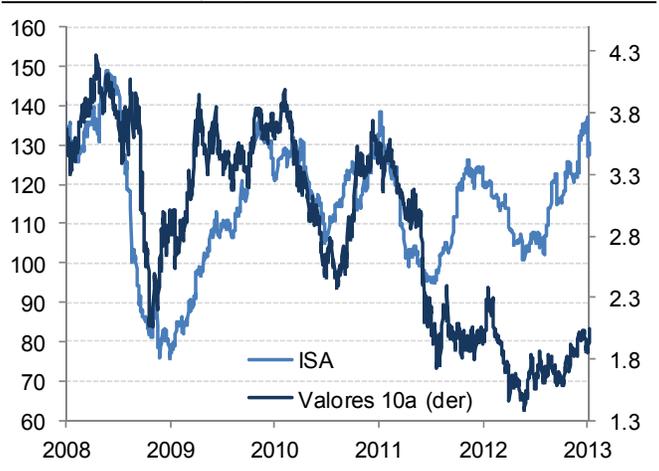
Fuente: BBVA Research y BEA

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



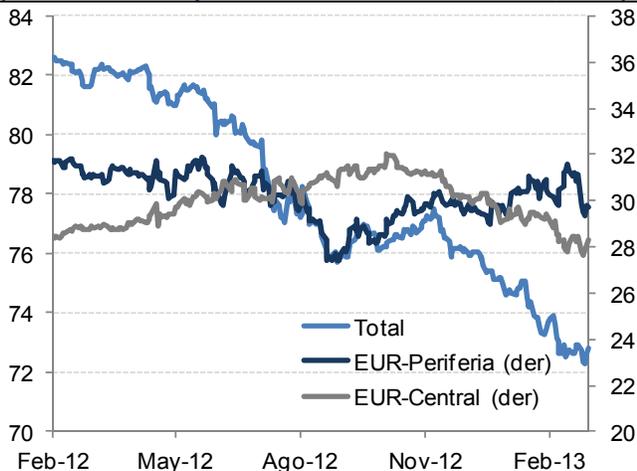
Fuente: BBVA Research

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



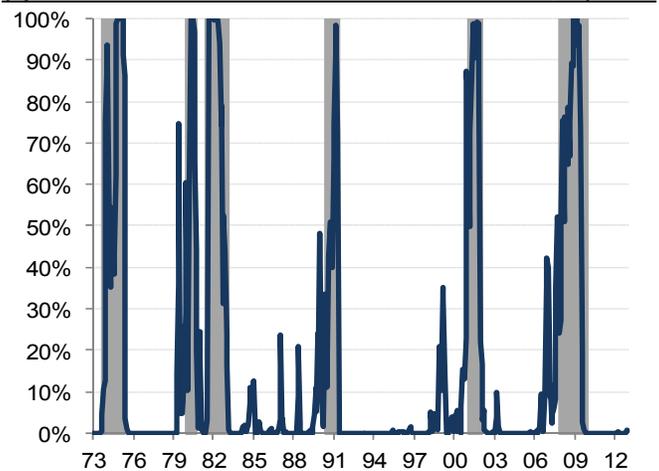
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

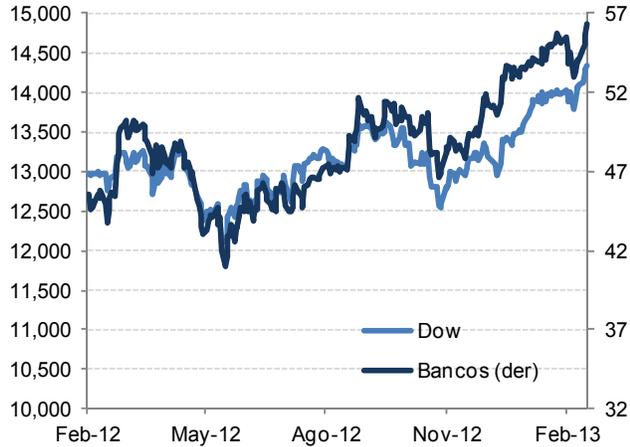
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

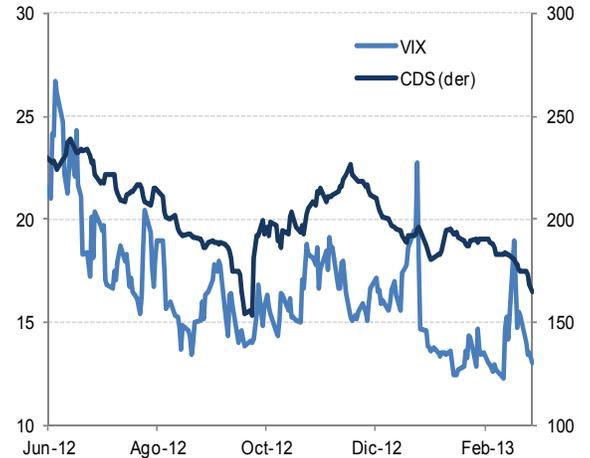
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



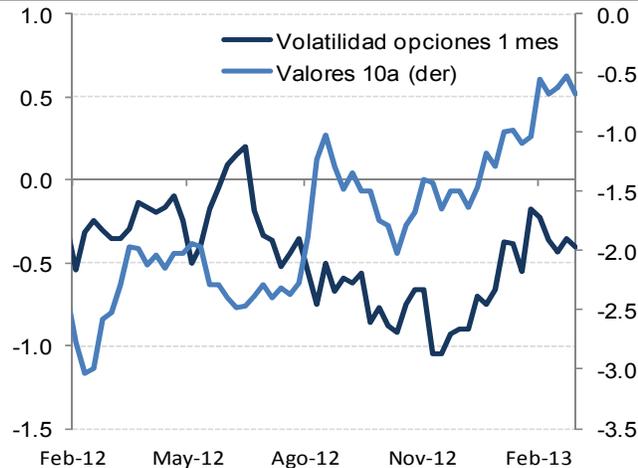
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



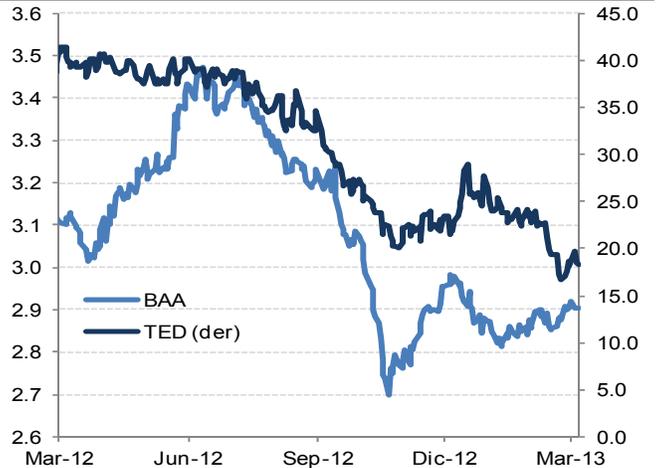
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



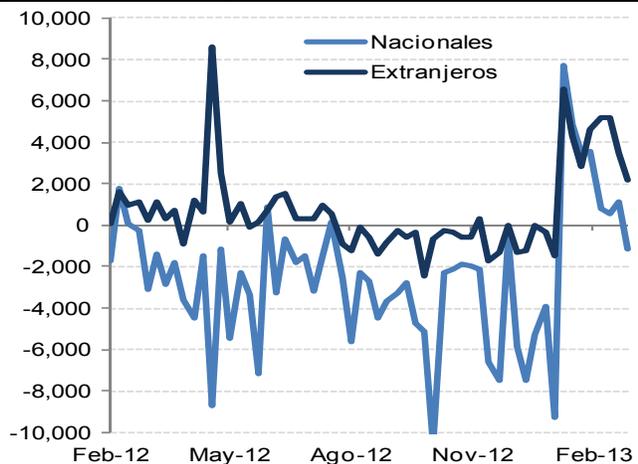
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



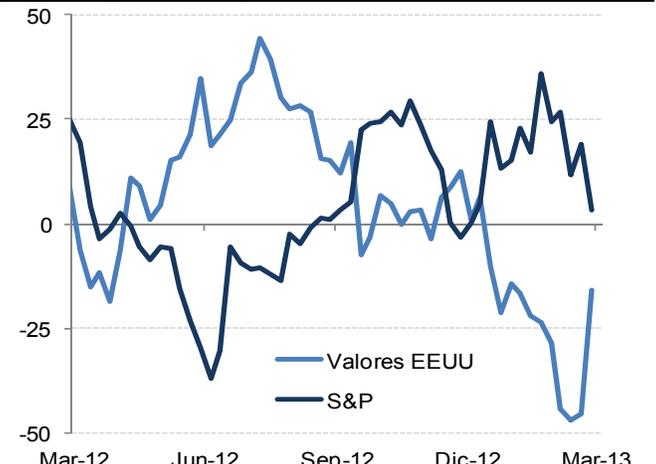
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

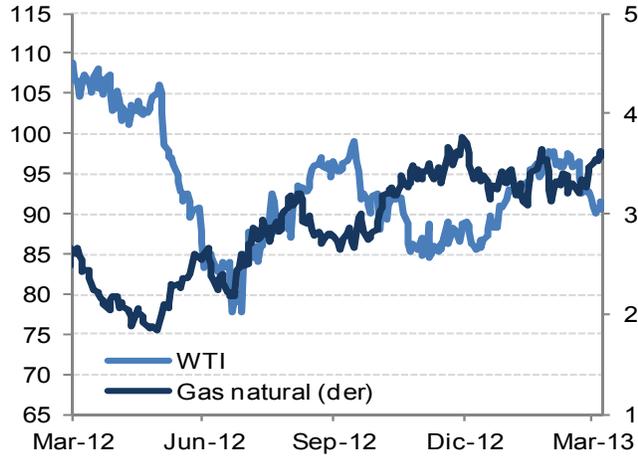
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

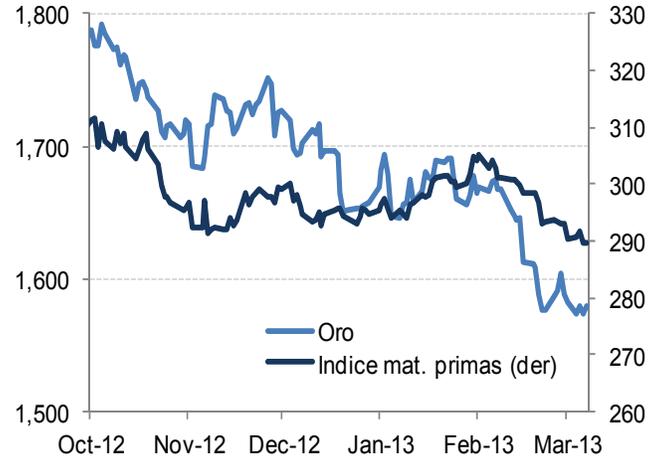
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



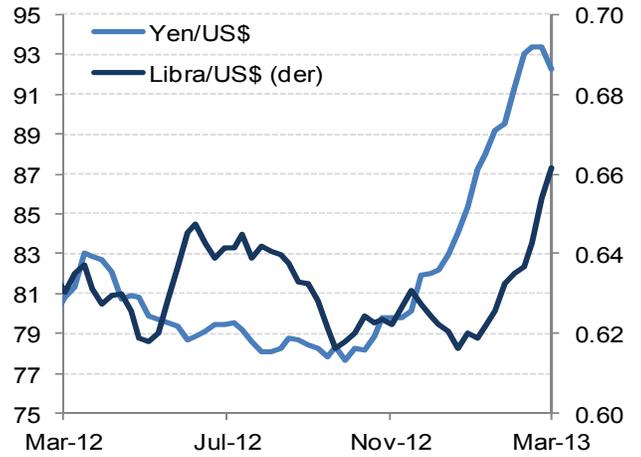
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



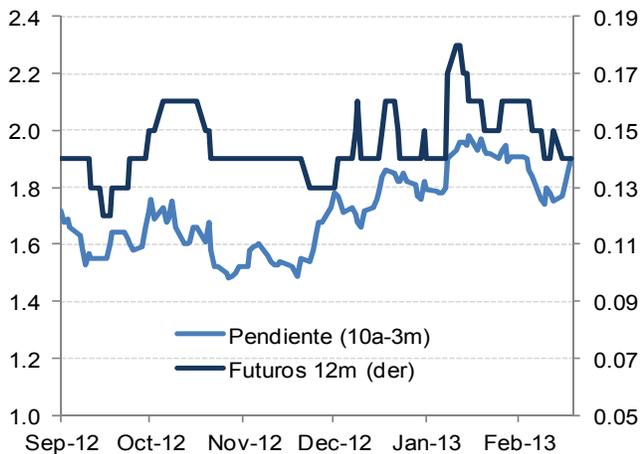
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)	2.58	2.58	2.46	2.97
Préstamos Heloc 30 mil	5.26	5.28	5.39	5.53
5/1 ARM*	2.63	2.61	2.63	2.81
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.76	2.76	2.77	3.13
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.52	3.51	3.53	3.88
Mercado monetario	0.49	0.48	0.50	0.48
CD a 2 años	0.71	0.73	0.75	0.78

*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	0.16	0.14	0.14	0.12
3M Libor	0.28	0.29	0.45	0.47
6M Libor	0.45	0.46	0.65	0.74
12M Libor	0.73	0.75	0.98	1.06
Swap 2 años	0.40	0.38	0.41	0.58
Swap 5 años	1.04	0.90	0.98	1.14
Swap 10 años	2.13	1.94	2.03	2.11
Swap 30 años	3.10	2.92	2.99	2.85
PC a 30 días	0.15	0.17	0.13	0.35
PC a 60 días	0.16	0.19	0.16	0.41
PC a 90 días	0.17	0.17	0.18	0.45

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Charles Plosser, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Filadelfia
 Discurso ante la Economic Development Company del Condado de Lancaster
 6 de marzo de 2013

"Si bien los costos potenciales son difíciles de cuantificar, no obstante son factores importantes que debemos evaluar a la hora de definir políticas. En vista de lo que a mi juicio son beneficios exiguos, si las condiciones económicas evolucionasen como actualmente espero, pienso que deberíamos empezar a reducir nuestras compras de activos con el fin de concluir las antes de final de año. Esto permitiría una transición ordenada hacia un cambio de rumbo gradual de nuestra postura sumamente acomodaticia en materia de política monetaria cuando así lo justifiquen las condiciones económicas."

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
13-Mar	Ventas minoristas	FEB	0.2%	0.5%	0.1%
13-Mar	Ventas minoristas excl. vehículos	FEB	0.3%	0.5%	0.2%
13-Mar	Precios de exportación (m/m)	FEB	0.3%	-	-
13-Mar	Precios de importación (m/m)	FEB	0.6%	0.5%	0.6%
13-Mar	Inventarios empresariales	ENE	0.2%	3.0%	0.1%
14-Mar	Demandas de desempleo	09-mar	330 mil	350 mil	340 mil
14-Mar	Demandas permanentes	3-Mar	3,105,000	3,080,000	3,094,000
14-Mar	Índice de precios productor (m/m)	FEB	0.5%	0.6%	0.2%
14-Mar	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	FEB	0.2%	0.1%	0.2%
15-Mar	Índice de precios al consumidor (m/m)	FEB	0.4%	0.5%	0.0%
15-Mar	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	FEB	0.2%	0.2%	0.3%
15-Mar	Encuesta manufacturera Empire State	MAR	8.40	8.50	10.04
15-Mar	Producción industrial	FEB	0.2%	0.3%	-0.1%
15-Mar	Utilización de la capacidad	FEB	79.2%	79.3%	79.1%
15-Mar	Confianza de los consumidores	MAR	78.4	77.7	77.6

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.1	1.8	2.3
IPC (% anual)	3.2	2.0	2.1	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.9	2.0
Tasa de desempleo (%)	9.0	8.2	8.1	7.6
Tasa objetivo de la Fed (% , fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.25
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	2.0	1.7	2.4	2.7
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.25	1.31	1.31

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Alejandro Vargas
Alejandro.Vargas@bbvacompass.com



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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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