

Flash Semanal de EE.UU.

Datos relevantes

• La revisión final del PIB del 4T12 solo indica una mejoría marginal del crecimiento

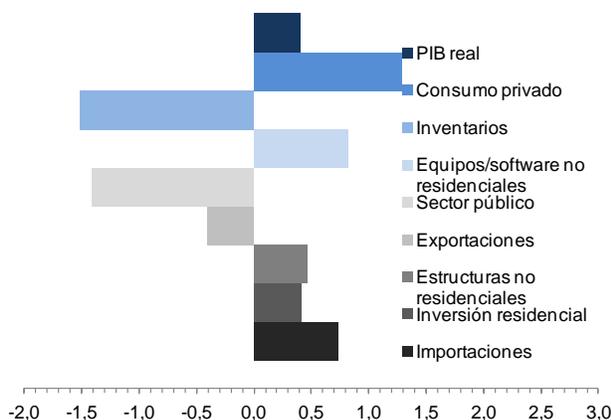
- En línea con nuestra previsión de crecimiento real del PIB para el 4T12, la estimación final de la BEA mostró una revisión al alza, hasta el 0,4% en términos intertrimestrales anualizados y desestacionalizados. La cifra solo es un poco mejor que la segunda estimación de un 0,1%, pero muestra un aumento decente desde el informe inicial, con una modesta caída del 0,1%. Esta revisión al alza procede de una balanza comercial más sólida y del crecimiento de las estructuras no residenciales que se habían subestimado un poco en la publicación anterior.
- El gasto público ejerció una significativa presión a la baja sobre el crecimiento del PIB, mientras que el consumo retrocedió en un clima de incertidumbre en cuanto a las medidas políticas. El consumo personal se revisó a la baja, de 2,1% a 1,8% t/t anualizado y desestacionalizado. Aunque un crecimiento del 0,4% está lejos de lo deseable, el crecimiento anual del PIB se sitúa en el 2,2%, lo que sigue en consonancia con nuestras perspectivas en términos de una economía que está tomando impulso, pues se han puesto las bases para un crecimiento más fuerte en los próximos meses. Al cierre del 1T13 es ya evidente que tras el lento final de 2012 hemos seguido adelante con un resurgimiento de la actividad del consumo y una inversión más fuerte. Sin embargo, el gasto público seguirá siendo un lastre para el crecimiento y no esperamos una aceleración significativa del crecimiento anual en 2013.

• Renta y consumo privados

- Tal como se esperaba, dados los cambios bastante volátiles que se han producido en la renta y en los impuestos en los dos últimos meses, los datos de renta y consumo de febrero se desvían de la normalidad. La renta personal subió un 1,1% en febrero, lo que en tiempos normales sería un aumento significativo, pero en ese caso refleja meramente otra oscilación para compensar los últimos meses. A pesar del efecto de las deducciones salariales, la renta personal disponible es un 2,25% más alta que hace un año y solo un 0,3% más baja que en noviembre, el mes más reciente de datos "normales". Esperamos que después del incremento de los impuestos, la renta disponible seguirá creciendo a un ritmo estable, a medida que las empresas continúen contratando y mejoren las condiciones económicas. Por consiguiente, sería prudente esperar hasta conocer el próximo conjunto de datos sobre la renta de marzo para valorar la trayectoria de las rentas después de unos meses tan inestables.
- El consumo privado también sorprendió al alza en febrero, aunque una parte significativa del mismo se dedicó a bienes no duraderos, a gastos en gasolina. El gasto real de febrero subió un 0,3%, lo que apunta a un modesto crecimiento del consumo privado tras una subida similar en enero. El consumo personal se mantiene fuerte en términos interanuales, en el 3,3%, aunque esta es la tasa de crecimiento anual más baja desde octubre. La inflación sí mostró un aumento en el índice general de precios del mes, que subió un 0,4% en febrero tras mostrar un valor plano el mes anterior, probablemente a causa del aumento del precio de la gasolina. La cifra subyacente mostró un aumento más moderado en los precios, un 0,1% tras una subida similar en enero.

Gráfico 1

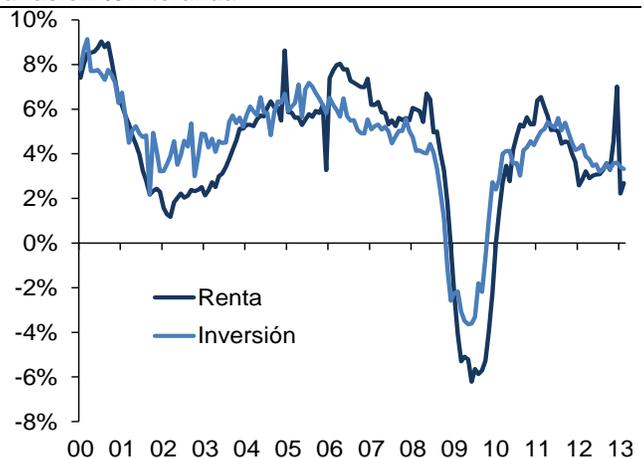
Aportaciones al crecimiento del PIB real
Estimación final del 4T12, puntos porcentuales anualizados y desestacionalizados



Fuente: BEA de EE. UU. y BBVA Research

Gráfico 2

Renta personal real y gastos de consumo
Variación % interanual



Fuente: BEA de EE. UU. y BBVA Research

Próxima semana

Encuesta ISM de producción manufacturera (marzo, lunes 10:00 ET)

Previsión: 53,9

Consenso: 54,2

Anterior: 54,2

Es probable que el índice ISM manufacturero se desacelere, ya que las encuestas de la Reserva Federal apuntan a un crecimiento más lento y los resultados son heterogéneos entre las distintas áreas. Aunque se mantiene por encima del umbral de 50 en términos de crecimiento, el índice de producción manufacturera de Empire State de marzo cayó 2,5 puntos debido a que hubo menos pedidos nuevos y a la caída de los envíos y el empleo. Uno de los índices de producción manufacturera más seguidos, la encuesta de la Fed de Filadelfia, siguió contrayéndose, pues el índice se mantuvo por debajo de la tendencia por 11^o mes consecutivo. La encuesta de producción manufacturera de Richmond observó el mismo crecimiento en el índice global y los envíos de marzo, lo que puede influir en un índice de producción más fuerte. Sin embargo, seguimos esperando un crecimiento estable en la producción manufacturera del país, pero a un nivel ligeramente desacelerado según los valores del ISM de marzo.

Tasa de desempleo y empleo fuera del sector agrícola (marzo, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 7,7%, 198.000

Consenso: 7,7%, 190.000

Anterior: 7,7%, 236.000

Se prevé que el empleo no agrícola se incrementará a un ritmo ligeramente más lento en marzo en comparación con el aumento que se produjo en febrero, pero se mantendrá fuerte, ya que los indicadores económicos siguen mostrando crecimiento del empleo. El informe sobre las demandas de desempleo de las tres primeras semanas de marzo apuntan a un incremento en el número de solicitudes iniciales y la media móvil de 4 semanas ha subido ligeramente, lo que indica un crecimiento del empleo algo más lento. Sin embargo, las encuestas de producción manufacturera y de perspectivas empresariales de Nueva York, Richmond y Filadelfia muestran mejoras entre moderadas e importantes en sus índices de empleo del mes. A menos que se produzca un cambio en la tasa de participación, prevemos que el crecimiento del empleo no agrícola no será suficiente para bajar la tasa de desempleo. El aumento del empleo no agrícola experimentado el mes anterior no es probable que se iguale en marzo, a pesar del fortalecimiento de los datos sobre el empleo observados en varias encuestas empresariales dadas las dificultades económicas generales procedentes de Europa y algunas cifras anémicas del mercado de la vivienda.

Comercio internacional (febrero, viernes, 8:30 ET)

Previsión: -44.600 millones de \$

Consenso: -44.600 millones de \$

Anterior: -44.400 millones de \$

Se prevé que la balanza comercial de EE. UU. se ampliará ligeramente en febrero después de una mejora importante en enero. La lenta recuperación de Europa sigue afectando al mercado de exportación de EE. UU., pues los productos siguen fuera del alcance de muchos consumidores y empresas europeos. La encuesta ISM de producción manufacturera sí mostró cierto crecimiento en su índice de exportaciones, un aumento de 3,5 puntos, hasta 53,5, pero un aumento aún mayor en el componente de las importaciones, que subió 4 puntos hasta situarse en 54. Aunque esperamos que las importaciones se mantengan estables, hay algunos riesgos alcistas como se apunta en el componente de las importaciones de ISM. Dado que no es probable que las exportaciones aumenten ya que los socios comerciales buscan productos internos más que productos de EE. UU., es improbable que las exportaciones ayuden mucho a que la balanza comercial baje de forma significativa. Mientras que la lenta recuperación mundial sigue afectando al comercio en general, hay algunos indicios que emergen de Asia y de algunas partes de Europa en términos de crecimiento de la producción y de la actividad manufacturera, lo que podría dar lugar a una mejor situación para EE. UU. en la última mitad del año.

Crédito al consumo (febrero, viernes 15:00 ET)

Previsión: 16.600 millones de \$

Consenso: 16.000 millones de \$

Anterior: 16.150 millones de \$

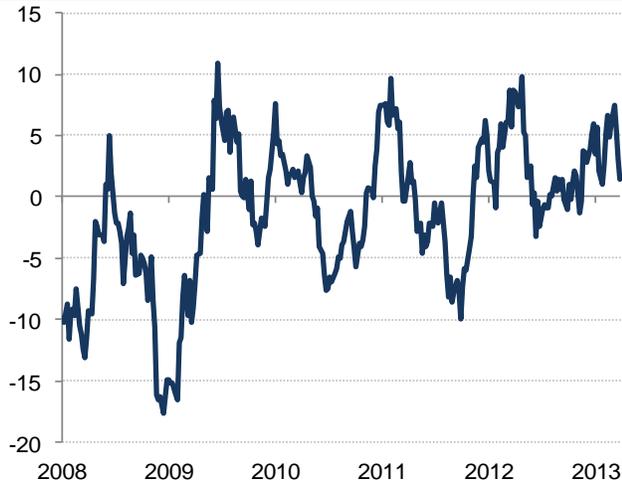
Se prevé que el total de créditos al consumo pendientes aumentará en febrero, ya que el crédito no renovable eleva el nivel general a pesar del escaso crecimiento de la parte renovable, es decir, de la deuda de las tarjetas de crédito. El continuo crecimiento de los préstamos a estudiantes que ha estado impulsando el crédito al consumo total en los últimos meses, parece acelerarse sin fin, lo que eleva la cifra del crédito no renovable, junto con la creciente demanda de créditos para vehículos. En cuanto al componente del crédito renovable, los consumidores siguen gastando, pero todavía dudan a la hora de asumir más deuda en su tarjeta de crédito. Esto se ha paralizado aún más por el incremento de las deducciones salariales, que ha mostrado indicios de haber afectado a ciertas áreas del gasto personal, desde el entretenimiento hasta las compras de activos de mayor importancia que normalmente inducirían al crédito.

Repercusión en los mercados

Esta semana hay menos indicadores de impacto en comparación con la semana pasada, pero el empleo y el crédito al consumo garantizan cierta atención. El empleo ha mostrado una marcada mejora en los últimos meses y este informe seguirá sorprendiendo al alza o bien infundirá mayor precaución. El crédito al consumo es otro dato a observar, y que los recientes temores sobre el pago de los préstamos a estudiantes pueden reforzarse con el impetuoso crecimiento de la emisión de crédito a estudiantes. Tanto el informe sobre la balanza comercial de EE. UU. como el informe sobre el crédito al consumo son informes retardados de febrero, de modo que su impacto en los mercados debería ser escaso. En cuanto a los datos de marzo, las cifras del empleo y del ISM ayudarán a consolidar las bases de la recuperación y a infundir más optimismo en la economía.

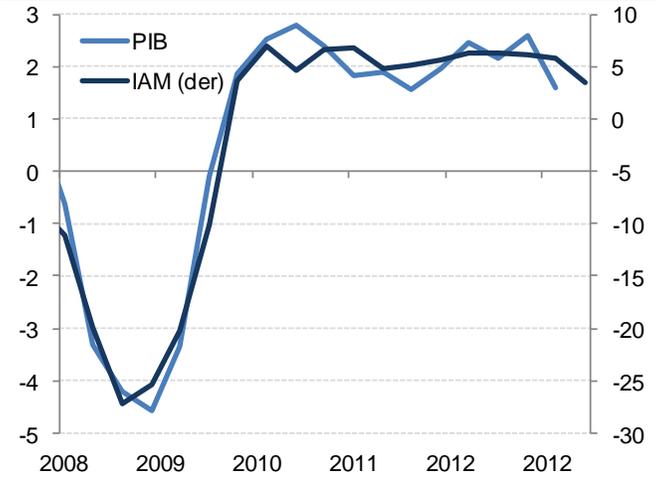
Tendencias económicas

Gráfico 3
Índice de actividad semanal de EE. UU. del BBVA
 (variación % trimestral)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
Índice de actividad mensual de EE. UU. del BBVA y PIB real
 (variación % 4T)



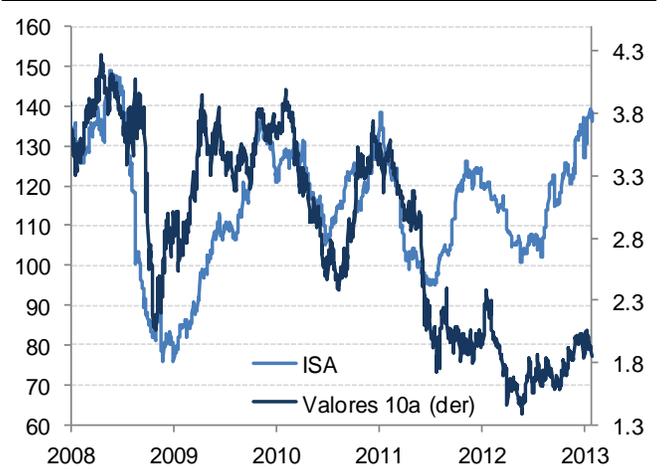
Fuentes: BBVA Research y BEA

Gráfico 5
Índice de sorpresa de inflación de EE. UU. del BBVA
 (índice 2009=100)



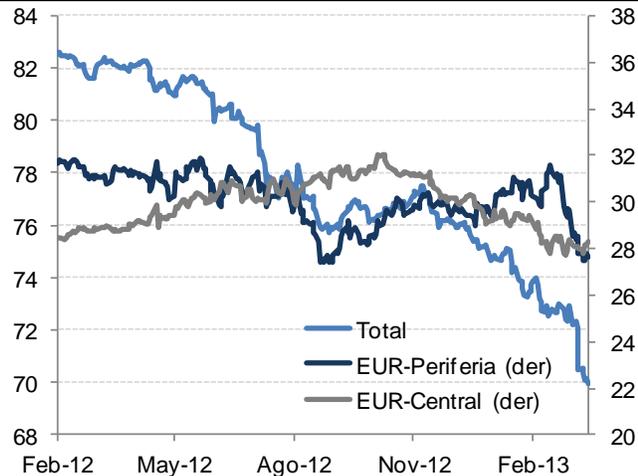
Fuente: BBVA Research

Gráfico 6
Índice de sorpresa de actividad económica de EE. UU. del BBVA y valores del Tesoro a 10 años
 (índice 2009=100 y %)



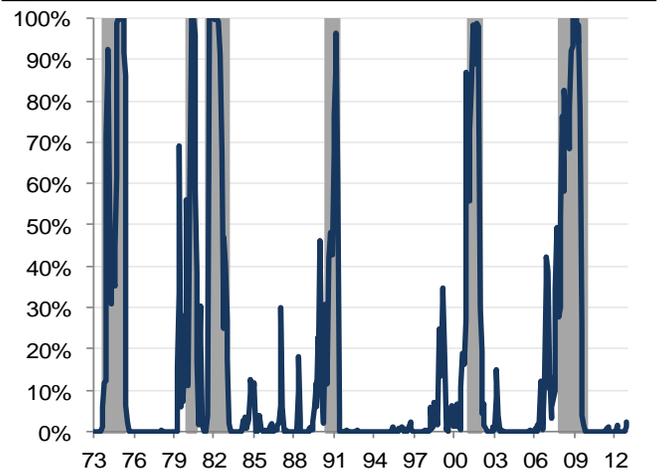
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 7
Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EE. UU.
 (movimientos en paralelo con la rentabilidad real, en %)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 8
Modelo de probabilidad de recesión de EE. UU. del BBVA
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

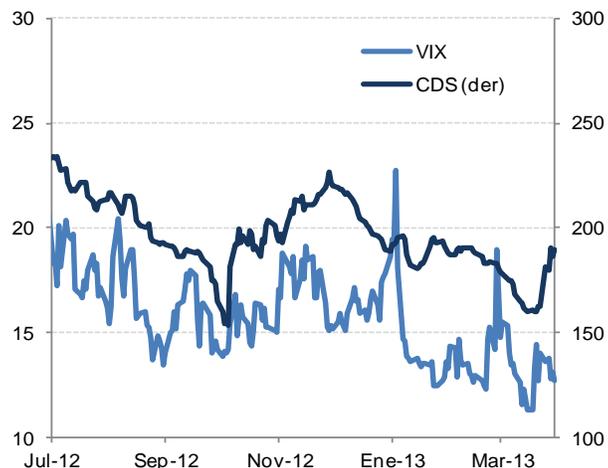
Mercados financieros

Gráfico 9
Bolsas
(índice KBW)



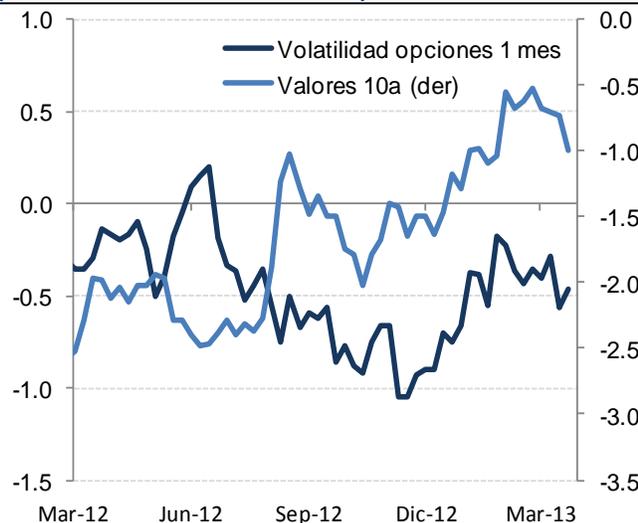
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



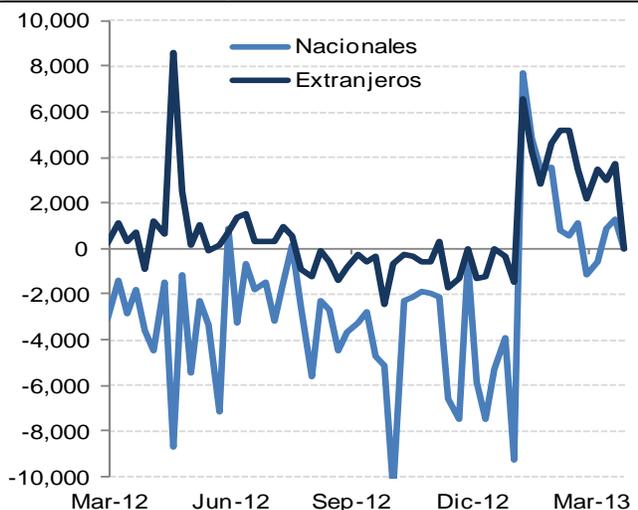
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



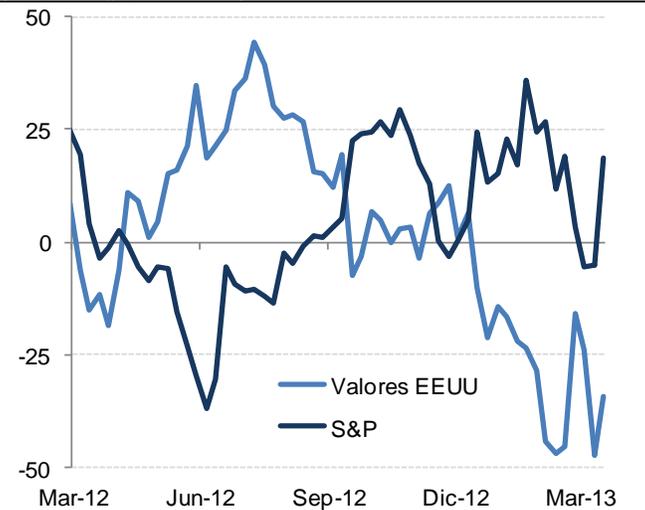
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

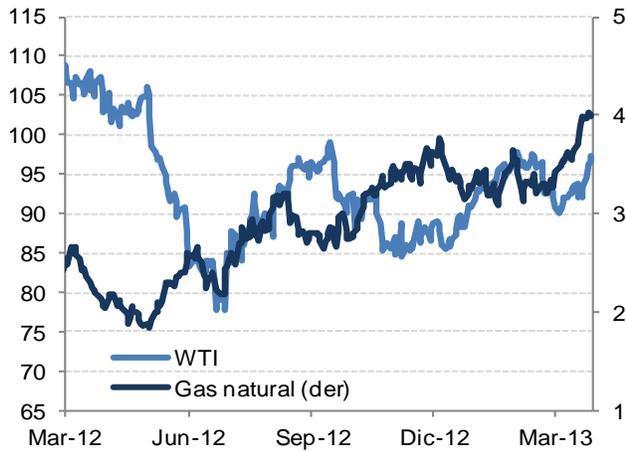
Gráfico 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

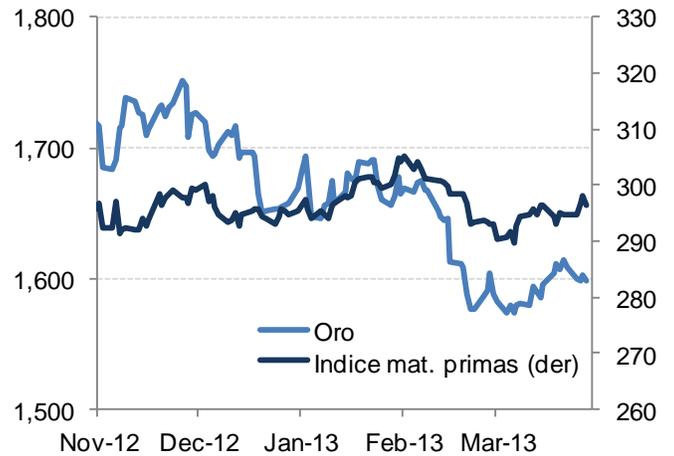
Mercados financieros

Gráfico 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



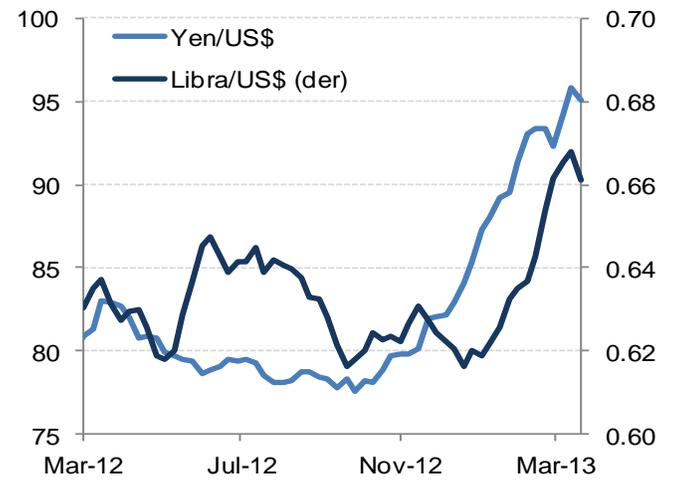
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



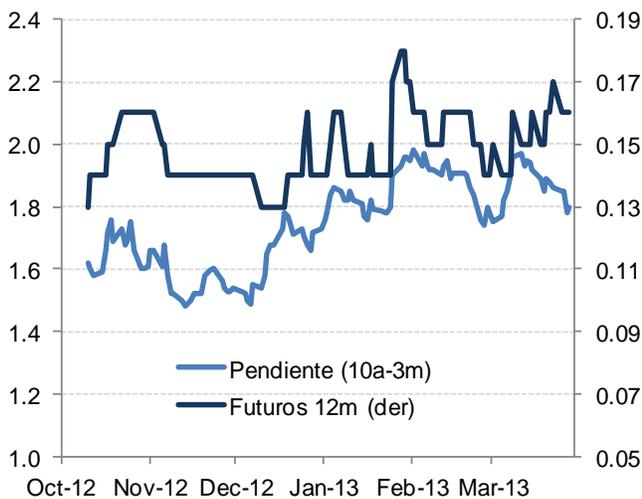
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 18
Tipos de cambio de futuros a 6 meses
(yen y libra / dólar EE. UU.)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 20
Previsiones de inflación
(%)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Tipos de interés

Tabla 1
Precio oficial del dinero (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
Tasa preferencial	3.25	3.25	3.25	3.25
Tarj. de crédito (variable)	14.26	13.94	14.50	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.45	2.45	2.44	3.12
Préstamos Heloc 30 mil	5.27	5.26	5.28	5.52
5/1 ARM*	2.68	2.68	2.61	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.76	2.76	2.76	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.57	3.57	3.51	3.99
Mercado monetario	0.50	0.50	0.48	0.73
CD a 2 años	0.66	0.66	0.75	0.90

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EE. UU.

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Tabla 1
Precio oficial del dinero (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.09	0.15	0.16	0.15
3M Libor	0.28	0.28	0.45	0.47
6M Libor	0.44	0.45	0.65	0.73
12M Libor	0.73	0.74	0.98	1.05
Swap 2 años	0.42	0.43	0.37	0.58
Swap 5 años	0.96	0.98	0.91	1.26
Swap 10 años	2.02	2.06	1.96	2.27
Swap 30 años	3.01	3.02	2.94	3.03
PC a 30 días	0.15	0.16	0.15	0.27
PC a 60 días	0.20	0.17	0.15	0.36
PC a 90 días	0.20	0.17	0.17	0.46

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal
Discurso en la London School of Economics
25 de marzo de 2013

"En resumen, las economías industriales avanzadas buscan actualmente políticas expansivas apropiadas para apoyar la recuperación y la estabilidad de los precios en sus propios países. Como muestra la literatura moderna sobre la Gran Depresión, estas políticas aportan beneficios netos a la economía mundial en su conjunto y no deben confundirse con políticas de tipos cero o negativos para el desvío del comercio. De hecho, el uso simultáneo de una política acomodaticia por parte de varios países puede actuar como refuerzo mutuo en beneficio de todos".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
1 abr	Ventas de vehículos motorizados	MAR	15,25 \$	15,30 \$	15,33 \$
1 abr	Encuesta ISM de producción manufacturera	MAR	53,9	54,2	54,2
1 abr	Gastos en construcción	FEB	1,1%	0,8%	-2,1%
2 abr	Estadística de pedidos	FEB	1,4%	2,5%	-2,0%
3 abr	Informe ADP sobre empleo	MAR	187 mil	198 mil	198 mil
3 abr	Índice ISM no manufacturero	MAR	56,3	56,0	56,0
4 abr	Demandas iniciales de desempleo	30-Mar	330 mil	353 mil	357 mil
4 abr	Demandas permanentes	23-Mar	3,040,000	3,065,000	3,050,000
5 abr	Tasa de desempleo	MAR	7,7%	7,7%	7,7%
5 abr	Variación de empleos no agrícolas	MAR	198 mil	190 mil	236 mil
5 abr	Variación del empleo en el sector privado	MAR	201 mil	203 mil	246 mil
5 abr	Comercio internacional	FEB	-44.600 mls. \$	-44.600 mls. \$	-44.400 mls. \$
5 abr	Crédito al consumo	FEB	16,60 \$	16,00 \$	16,15 \$

Previsiones

	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



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".

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.