

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

- **Los pedidos de bienes duraderos cayeron por el impacto de los recortes en el gasto en defensa**

- Los pedidos de bienes duraderos cayeron 5.7% en marzo, después de subir 4.3% en febrero debido a que los recortes del gasto y la debilidad de los bienes de capital socavaron la demanda. Liderados por el transporte, donde los pedidos nuevos cayeron 15%, los bienes duraderos experimentaron una caída mayor de lo esperado, a excepción del sector de productos informáticos y electrónicos que consiguió crecer 1% y de los vehículos de motor, que crecieron 0.15%. Básicamente, las cifras de marzo son un informe donde se refleja la reducción del gasto que se va a producir en los organismos del gobierno, especialmente en el ejército.
- La cifra subyacente ofrece una imagen un poco más precisa de cómo va la demanda. Lamentablemente, los pedidos nuevos excluido el transporte también cayeron en marzo, con un descenso de 1.4% por segundo mes consecutivo, después de cinco meses de crecimiento positivo entre septiembre y enero. Esta cifra también incluye algunas facetas del gasto en defensa, como el sector informático y el equipo de comunicaciones de defensa, que cayeron 20% durante el mes. Aunque el mercado entiende que la cifra general y la cifra subyacente de los bienes duraderos son siempre volátiles y últimamente se han visto muy afectadas por las reducciones del gasto, una investigación más exhaustiva apunta también a un crecimiento lento en los pedidos de bienes duraderos en la primera mitad del año.

- **El consumo se ensombrece por la austeridad federal según el PIB del 1T13**

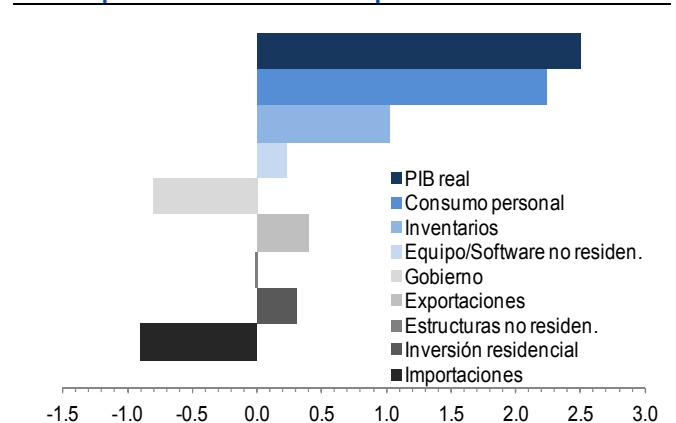
- El informe adelantado del crecimiento del PIB real en el 1T13 no llegó a alcanzar las expectativas del consenso, quedándose en 2.5% en términos trimestrales anualizados y desestacionalizados (TAD) frente al 3.1% esperado. En línea con nuestras previsiones, la desaceleración del crecimiento se debe a una combinación de los recortes del gasto del gobierno y la lentitud de la economía mundial, que han dado como resultado una reducción de la demanda de exportaciones. No obstante, la parte positiva del informe es claramente el consumo privado, que subió 3.2% en el 1T13 después de la cifra bastante débil, 1.8%, en el 4T12. En particular, el sector servicios ha experimentado un importante aumento de la demanda, que creció 3.1% TAD, su mayor ritmo en casi 8 años.
- Aunque el consumo, que es la base subyacente de la economía, ha seguido recuperándose de forma notable, las dificultades reinantes han impedido que la economía desarrollara su potencial. El gobierno es el responsable del mayor freno sobre el crecimiento del PIB debido a la austeridad financiera impuesta por los grandes recortes y la reforma presupuestaria general. La caída de 4.1% TAD en el consumo del gobierno en el 1T13 es un freno menor en comparación con la caída de 7.0% del 4T12. Aun así, los recortes del gasto seguirán ejerciendo fuertes presiones bajistas sobre el crecimiento del PIB. Los recortes del gasto en defensa fueron los mayores culpables, con una caída de 11.5%, y los recortes del gasto federal seguirán presionando la economía a la baja, pues las provisiones relacionadas con los recortes se extenderán durante el resto de 2013 y más adelante.

Gráfica 1
Pedidos de bienes duraderos
Promedio móvil 3 meses, variación anual



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2
Aportaciones al crecimiento del PIB real
Puntos porcentuales de la TAD preliminar 1T13



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

En la semana

Ingreso personal y gastos de consumo (marzo, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0.4%, 0.2%

Consenso: 0.4%, 0.0%

Anterior: 1.1%, 0.7%

A pesar del volátil comienzo del año, se prevé que el ingreso personal seguirá creciendo, si bien a un ritmo muy débil, pues los ingresos no han sufrido tanto las repercusiones políticas. Sin embargo, dadas las reducciones presupuestarias presentadas en los recortes, no es probable que el ingreso crezca mucho, pues los ceses temporales siguen siendo comunes y las presiones salariales por parte de las empresas están bajo control. El empleo de marzo también refleja cierta desaceleración del mercado de trabajo que no contribuirá a ampliar los incrementos salariales, pues las empresas siguen limitándose a lo que tienen y contratan empleados a un ritmo más lento. En cuanto al gasto, esperamos que los datos muestren una modesta desaceleración de la actividad de consumo, después de la tendencia ya definida del mes. Las ventas minoristas cayeron en marzo, incluso si excluimos el impacto de la bajada de los precios de los combustibles, lo que pone en evidencia un ligero retroceso del consumo al cierre del primer trimestre. El gasto en artículos más caros, como los vehículos y los artículos para el hogar también cayeron en marzo, un mal síntoma para el consumo, pues ambos elementos son de gran valor y constituyen normalmente una gran parte de la cifra de consumo del mes.

Índice ISM manufacturero (abril, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 51.1

Consenso: 51.0

Anterior: 51.3

Se prevé que la encuesta del ISM manufacturero de abril mostrará un crecimiento más lento, pues los informes preliminares apuntan a una mayor lentitud en la manufactura y en la producción general. Comenzamos a ver de algún modo el impacto retardado de los recortes sobre la actividad económica, pues el impulso parece estar desacelerándose en varios sectores. Los informes de distintas áreas de la Fed apuntan al crecimiento en el sector manufacturero, pero a un ritmo más lento. La encuesta manufacturera Empire State de Nueva York mostró una caída de un punto debido al retroceso de los pedidos nuevos y de los envíos, mientras que las perspectivas de Filadelfia siguieron contrayéndose en abril a un ritmo más rápido. Además, el índice de gerentes de compras de abril mostró una desaceleración similar en el sector manufacturero debido a que el ritmo de crecimiento de los pedidos nuevos y del empleo es mucho más lento, pues los proveedores sacan los pedidos atrasados y la producción se desacelera porque la demanda es menor.

Anuncio de la reunión del FOMC (miércoles 14:00 ET)

Previsión: 0.25%

Consenso: 0.25%

Anterior: 0.25%

No se prevé que en la próxima reunión del FOMC se revelen cambios importantes en la actual flexibilización de la Fed. Esperamos que el FOMC continúe con sus compras de activos al ritmo actual de 40 mil millones de dólares (mmd) en cédulas hipotecarias y 45 mmd en valores del Tesoro a largo plazo, con una tasa objetivo de los fondos federales entre 0.0% y 0.25%. Aunque en la declaración no se revelen plazos específicos para la desaceleración del QE3, las minutas de la reunión, que aparecerán unas semanas después podrían ofrecer información más útil. En general, seguimos pendientes de los posibles cambios a las perspectivas económicas de la Fed como consecuencia de los datos recientes, que han sido más débiles de lo previsto.

Comercio internacional (marzo, jueves 8:30 ET)

Previsión: -43.5 \$

Consenso: -42.2 \$

Anterior: -43.0 \$

Se prevé que la balanza comercial de EEUU se ampliará en marzo, pues se espera un aumento de las importaciones y la demanda externa parece más débil. Varios indicadores de marzo apuntaban a resultados desiguales; las encuestas manufactureras indicaban una demanda de exportaciones más fuerte mientras que el sector servicios mostraba el resultado contrario. El sector automotriz ha sido un factor importante ya que la demanda de vehículos de EEUU creció recientemente y dio impulso a las exportaciones de alto valor, pero también hizo aumentar las importaciones, pues algunos componentes se obtienen del exterior. Las noticias de Japón, un gran socio comercial de EEUU, muestran que las exportaciones a EEUU han crecido en marzo 7%, un aumento considerable en comparación con el mes anterior.

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

Previsión: 7.6%, 160 mil

Consenso: 7.6%, 145 mil

Anterior: 7.6%, 88 mil

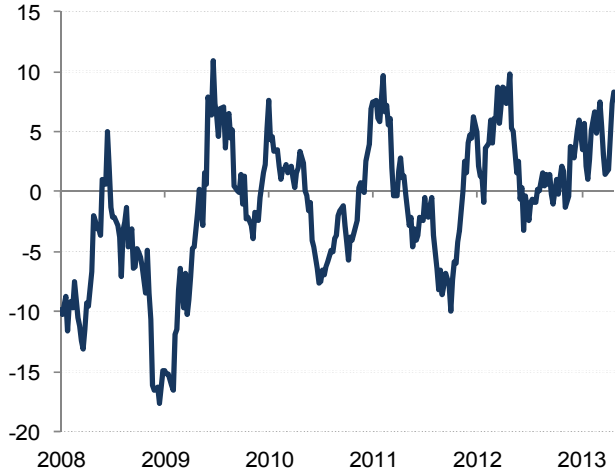
Se prevé que el empleo no agrícola aumentará en abril después de haber registrado cifras decepcionantes en marzo. Una parte de la desaceleración de marzo se produjo en el sector minorista, lo que apunta a una posible continuación de la pérdida de empleos en el sector. Es probable que los recortes del gasto y del presupuesto que se están produciendo tanto directamente, en los programas federales, como indirectamente, a través de sectores que interactúan con esos programas, supongan también un golpe para el crecimiento del empleo. Las encuestas manufactureras de la Fed son heterogéneas, unas muestran crecimiento en el mercado de trabajo y otras apuntan a que las condiciones siguen relativamente sin cambios en términos de contratación. Con los datos de marzo tan bajos, abril tiene el potencial de devolver el crecimiento del empleo al rango de los 150 mil puestos de trabajo, en línea con las expectativas del consenso, o bien dar como resultado una cifra más baja, en cuyo caso la Fed podría evaluar de nuevo los plazos de flexibilización de la política monetaria.

Repercusión en los mercados

La próxima semana habrá unos cuantos datos fundamentales, incluidos el comercio internacional, que fue un gran freno para el PIB en el 1T13 y el empleo, que se espera que mejore con respecto al último informe pero no lo suficiente como para suscitar mucho optimismo. Los mercados también prestarán mucha atención al anuncio de la reunión del FOMC por si hay pistas sobre próximos cambios en la flexibilización de la política monetaria.

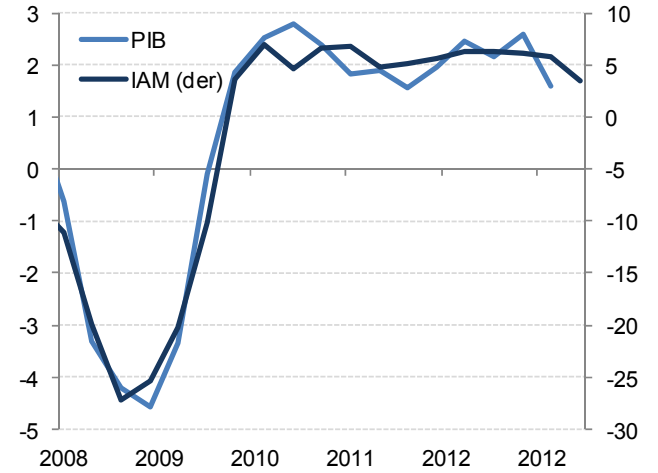
Tendencias económicas

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)



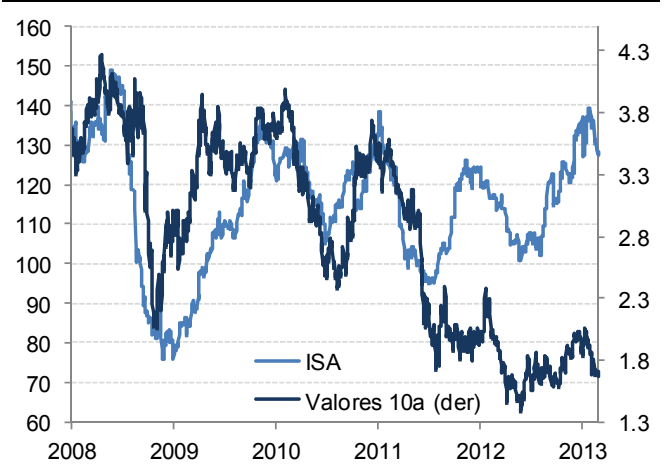
Fuente: BBVA Research y BEA

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



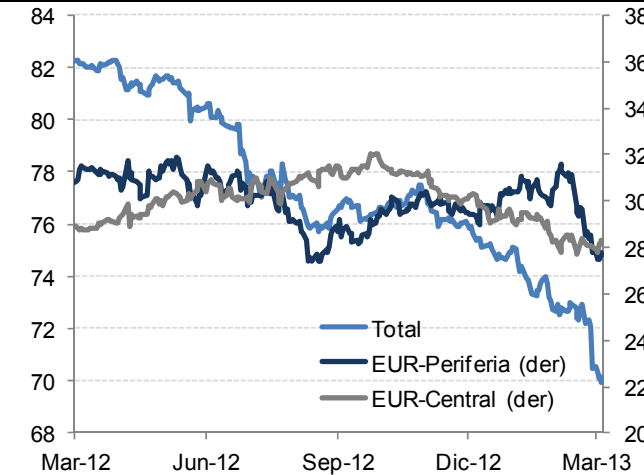
Fuente: BBVA Research

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



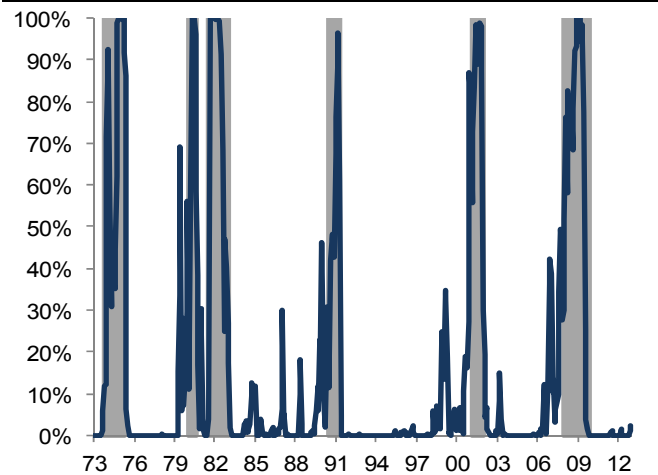
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

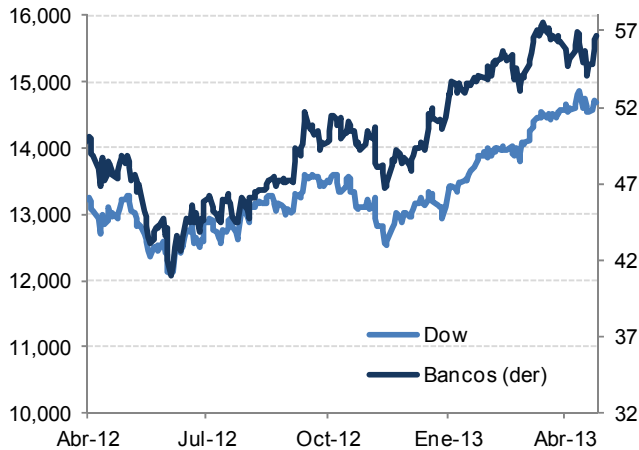
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

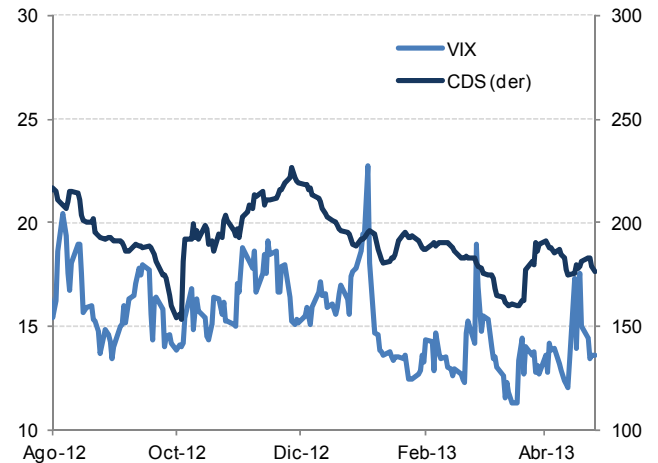
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



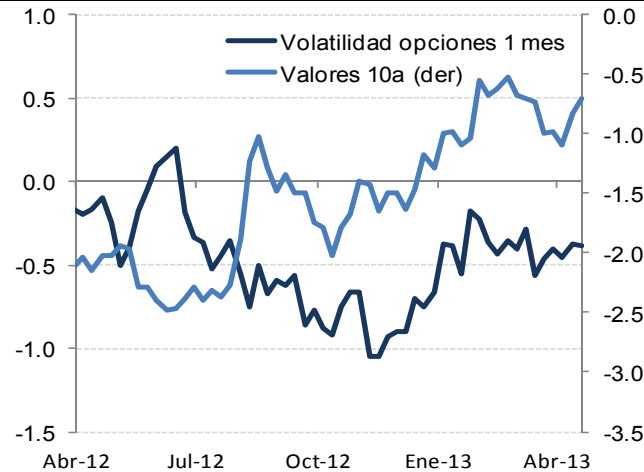
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



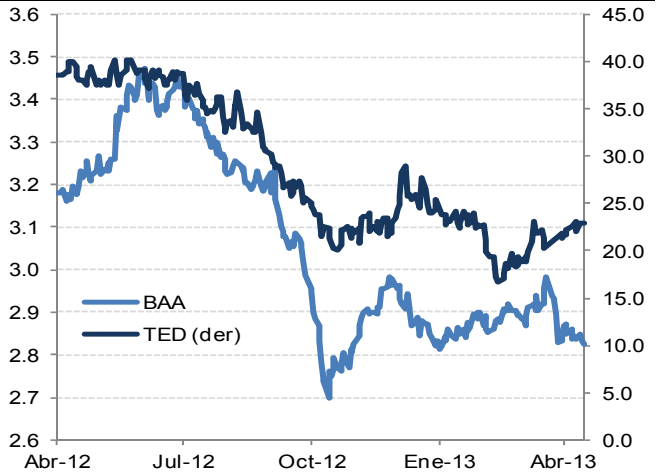
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



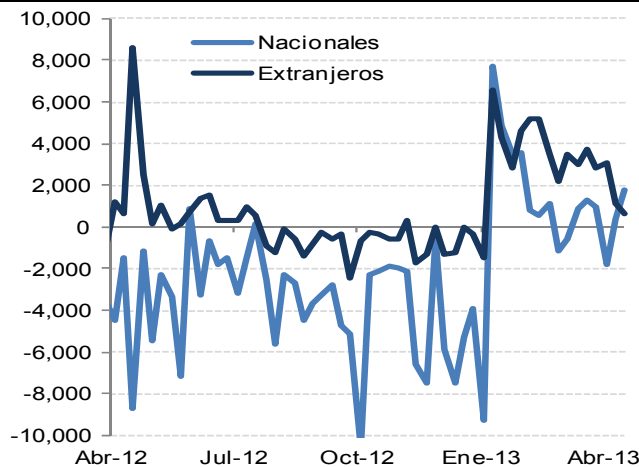
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



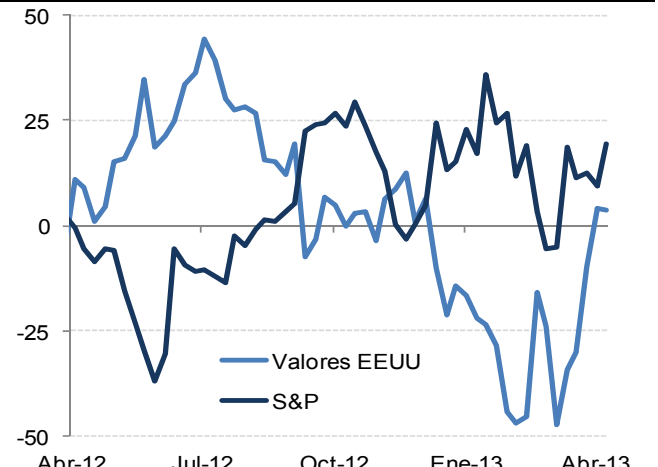
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

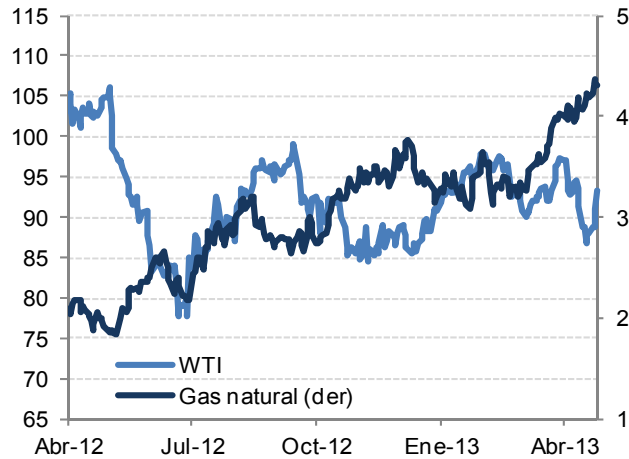
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

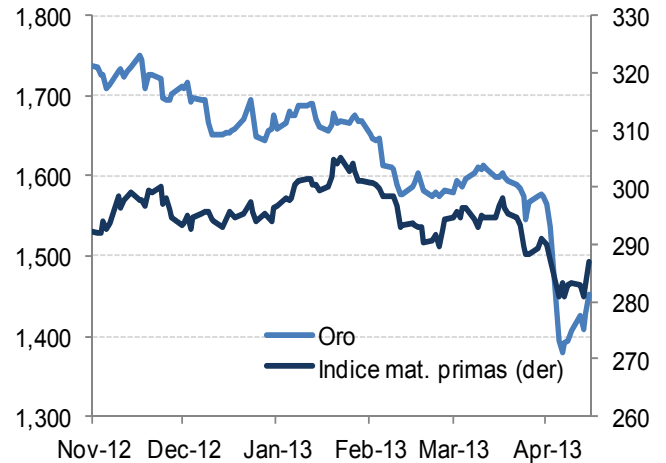
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



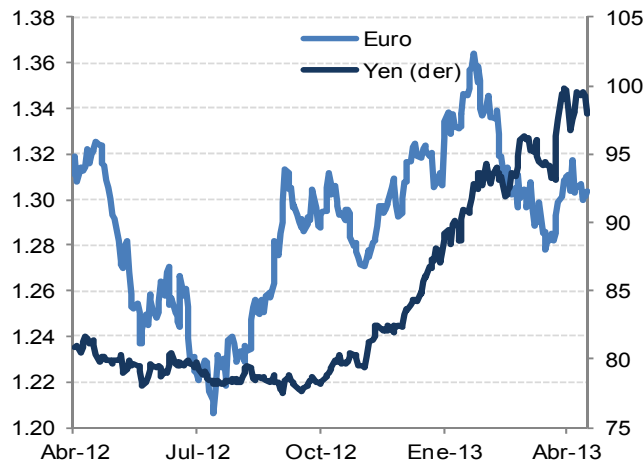
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



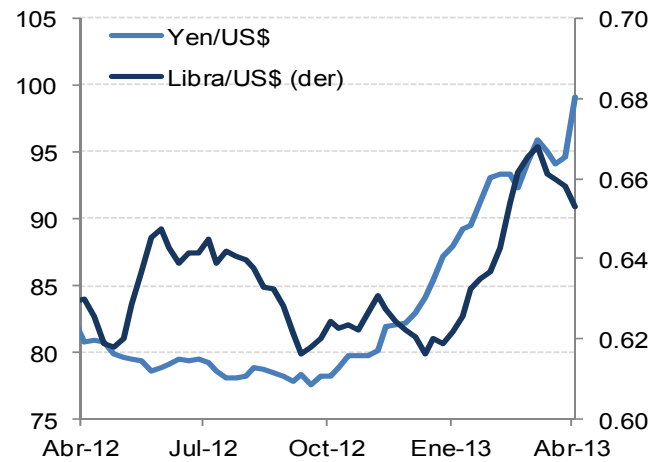
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



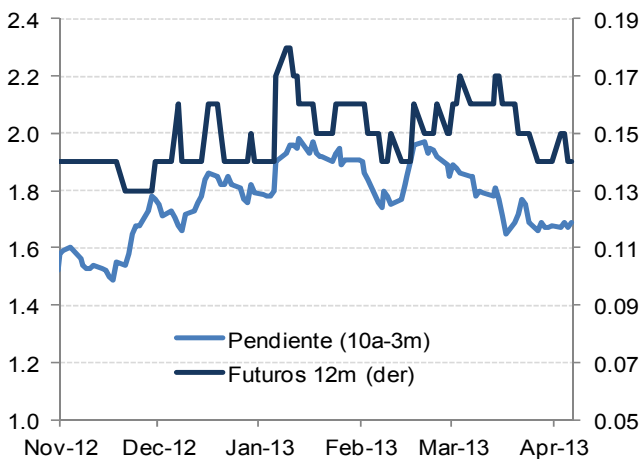
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



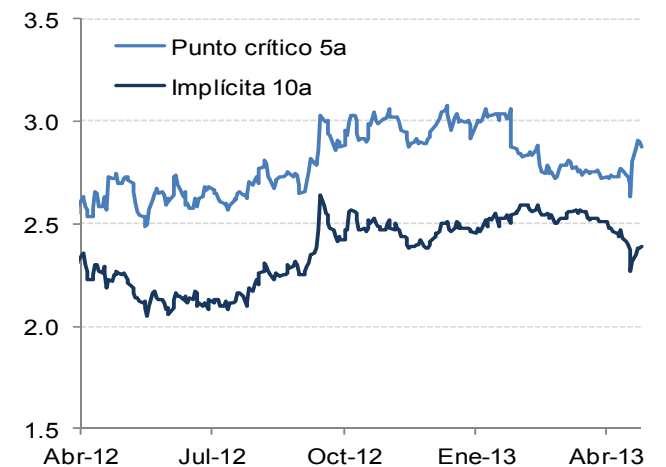
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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) | 14.12 | 14.12 | 14.50 | 14.10 |
| Vehículos nuevos (a 36 meses) | 2.29 | 2.45 | 2.45 | 3.16 |
| Préstamos Heloc 30 mil | 5.23 | 5.24 | 5.26 | 5.45 |
| 5/1 ARM* | 2.58 | 2.68 | 2.61 | 2.90 |
| Hipoteca 15 años c/tasa fija* | 2.61 | 2.76 | 2.72 | 3.23 |
| Hipoteca 30 años c/tasa fija* | 3.40 | 3.57 | 3.54 | 3.99 |
| Mercado monetario | 0.47 | 0.47 | 0.50 | 0.72 |
| CD a 2 años | 0.66 | 0.66 | 0.66 | 0.90 |

*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 | 0.15 | 0.09 | 0.13 |
| 3M Libor | 0.28 | 0.28 | 0.45 | 0.47 |
| 6M Libor | 0.43 | 0.44 | 0.65 | 0.00 |
| 12M Libor | 0.71 | 0.72 | 0.98 | 1.05 |
| Swap 2 años | 0.36 | 0.37 | 0.42 | 0.55 |
| Swap 5 años | 0.84 | 0.88 | 0.95 | 1.12 |
| Swap 10 años | 1.84 | 1.87 | 2.01 | 2.07 |
| Swap 30 años | 2.79 | 2.80 | 2.99 | 2.84 |
| PC a 30 días | 0.13 | 0.15 | 0.15 | 0.25 |
| PC a 60 días | 0.14 | 0.16 | 0.17 | 0.33 |
| PC a 90 días | 0.18 | 0.17 | 0.18 | 0.42 |

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Whip Steny Hoyer, representante demócrata

Entrevista sobre la decisión del senado sobre los ceses temporales de la FAA

25 de abril de 2013

"No deberíamos mitigar el efecto de los recortes en un único segmento cuando los niños, los enfermos, nuestro ejército y otros muchos grupos que se verán afectados por esta política irresponsable, se quedarán sin ayuda".

Calendario económico

| Fecha | Evento | Periodo | Previsión | Consenso | Anterior |
|--------|--|---------|-----------|-----------|-----------|
| 29-abr | Ingreso personal | MAR | 0.4% | 0.4% | 1.1% |
| 29-abr | Gasto personal | MAR | 0.2% | 0.0% | 0.7% |
| 29-abr | Indice de ventas de casas pendientes | MAR | 1.1% | 1.0% | -0.4% |
| 29-abr | Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas | APR | 5.2 | - | 7.4 |
| 30-abr | S&P Case-Shiller HPI (a/a) | FEB | 0.9% | 0.8% | 1.0% |
| 30-abr | Chicago PMI | ABR | 52.7 | 52.5 | 52.4 |
| 30-abr | Confianza de los consumidores | ABR | 60.8 | 60.8 | 59.7 |
| 1-May | Empleo ADP | ABR | 157 mil | 155 mil | 158 mil |
| 1-May | Indice ISM manufacturero | ABR | 51.1 | 51.0 | 51.3 |
| 1-May | Gasto en construcción (m/m) | MAR | 0.7% | 0.6% | 1.2% |
| 1-May | Anuncio de reunión del FOMC | 1-May | 0.25% | 0.25% | 0.25% |
| 2-May | Balanza comercial internacional | MAR | -\$43.5 | -\$42.2 | -\$43.0 |
| 2-May | Demandas iniciales de desempleo | 26-abr | 346 mil | 348 mil | 339 mil |
| 2-May | Demandas permanentes | 20-abr | 3,040,000 | 3,026,000 | 3,000,000 |
| 3-May | Productividad no agrícola | ABR | 160 mil | 145 mil | 88 mil |
| 3-May | Tasa de desempleo | ABR | 7.6% | 7.6% | 7.6% |
| 3-May | Ordenes de fábrica (m/m) | MAR | -1.7% | -2.5% | 3.0% |
| 3-May | Indice ISM no manufacturero | ABR | 54 | 54 | 54.4 |

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 | 7.6 | 7.0 | 6.5 |
| 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 | 2.39 | 2.73 | 3.39 |
| Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo) | 1.32 | 1.31 | 1.32 | 1.30 | 1.35 |

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 / 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.