

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

• Encuesta ISM manufacturera

- El índice ISM manufacturero se desaceleró ligeramente a 50.7 en abril a pesar de los pedidos nuevos y de la producción. Aunque bajó el índice general, los pedidos nuevos de abril subieron a 52.3, interrumpiendo así la desaceleración prevista al entrar en el 2T13. Además del aumento de los pedidos nuevos, la producción también subió durante el mes a 53.5, por lo que se revierte la pronunciada caída observada en el informe del mes pasado. Aunque ambos componentes no recuperaron los niveles de febrero que estaban por encima de 57, la aceleración de abril no se esperaba y es una buena señal en cuanto a la confianza general del sector manufacturero. La cara negativa es que el índice de empleo, que sirve para medir la contratación y las condiciones generales del mercado de trabajo del sector manufacturero, retrocedió con fuerza en 4 puntos que lo situaron en 50.2, muy cerca de caer por debajo de 50 y pasar al territorio de la contracción.

• Comercio internacional

- El déficit del comercio internacional de EEUU mejoró y se situó en -38.8 mil millones de dólares (mmd) en marzo tras la modesta caída a -43.6 mmd registrada en febrero, de modo que alcanzó el nivel más bajo desde diciembre. Las importaciones totales cayeron 2.8%, la mayor caída en cuatro años, pues la demanda interna de productos extranjeros cayó drásticamente. Según el desglose de las importaciones, la mayor parte de la caída se produjo en bienes de consumo y de capital, que cayeron 7.3% y 3.3% respectivamente. Las exportaciones cayeron 0.9%; las de productos cayeron 1.4% y solo se compensaron parcialmente con el modesto incremento de 0.2% en servicios. Dentro de los productos, la parte correspondiente a alimentos y bebidas es la que presenta una espectacular caída en la demanda extranjera, que cayó 7.4%, su mayor caída en cinco meses.

• El comunicado de la reunión del FOMC apunta a la posibilidad de aumentar las compras

- La declaración del FOMC publicada el 1 de mayo insinuó la posibilidad de aumentar las compras si "cambian las perspectivas del mercado laboral o de la inflación", lo que transmite un alto grado de disposición si se enfrentan a unas condiciones del mercado de trabajo más débiles de lo previsto o a una mayor caída de los indicadores de inflación. Las perspectivas del FOMC sobre las condiciones del mercado de trabajo han cambiado, se ha pasado de afirmar que el mercado de trabajo muestra "signos de mejora" a "algo de mejora", "en conjunto". El comunicado no reveló la valoración que hace el Comité de las actuales presiones bajistas sobre la inflación. El ritmo de compras de activos se dejó sin cambios y está en línea con nuestras expectativas de que se mantendría el ritmo actual de 85 mmd por mes en compras de activos. Mantenemos nuestras previsiones de que el ritmo de compras seguirá hasta el 3T13.

• En abril se agregaron 165 mil empleos no agrícolas, y la tasa de desempleo cayó a 7.5%

- El mercado de trabajo parece haberse librado de una marcada desaceleración, pues las cifras de empleo de marzo se revisaron al alza y en abril se sumaron 165 mil puestos de empleo no agrícola. La revisión de marzo colocó de nuevo la media del trimestre por encima de 200 mil, ganancia necesaria dada la poco halagüeña cifra original de 88 mil que se presentó en el primer informe. Con la revisión efectuada en marzo, el crecimiento del empleo no agrícola de 165 mil puestos en abril fue un buen comienzo de las cifras de empleo del segundo trimestre. Además, la tasa de desempleo de abril cayó a la cifra más baja en 4 años, 7.5% a pesar del aumento del número de participantes en la población activa. Esto apunta a una caída real del número de desempleados, a diferencia de la experiencia reciente en que la caída de la participación de la población activa reducía la tasa de desempleo con poco crecimiento del empleo real. Los sectores de producción de bienes no obtuvieron buenos resultados, pues el continuo letargo de la manufactura no contribuye mucho al crecimiento del empleo. Si nos centramos en el sector servicios, la situación es más optimista. A excepción de los servicios de información, todos los componentes registraron cifras de empleo positivas en abril. En la primera posición de la encuesta se situaron los servicios profesionales y empresariales, que han sido un motor clave para el crecimiento del empleo desde 2012. El sector sumó nada menos que 73 mil puestos, que a pesar de febrero, sería la mayor ganancia mensual en los últimos 12 meses. Esto se ha producido en los sectores más diversos, que incluyen trabajadores científicos y técnicos, desde ingenieros a servicios legales y de contabilidad. El promedio semanal de horas trabajadas cayó ligeramente a 34.4 de 34.6, ya que tanto las condiciones meteorológicas como algunos días festivos afectaron a las horas de trabajo semanales de abril. En lo que respecta a los ingresos, los datos muestran un aumento moderado de los ingresos medios por hora pero una sorprendente caída en la cifra de ingresos semanales, que puede tener en cuenta los ceses temporales inducidos por el gobierno que se hicieron efectivos durante el mes.

En la semana

Encuesta de ofertas de trabajo y rotación laboral (marzo, martes 9:00 ET)

Previsión: 3,630,000

Consenso: -

Anterior: 3,925,000

Ante la debilidad de los datos de empleo de marzo, esperamos que la encuesta JOLTS refleje la caída de la actividad del mercado de trabajo, que es coherente con la desaceleración del crecimiento del empleo no agrícola durante el mismo mes. Divididos entre ofertas de trabajo, contrataciones y rescisiones, nuestra opinión es que aunque las ofertas de trabajo se hayan mantenido igual o hayan caído ligeramente, las contrataciones mostrarán la caída más drástica. En lo que se refiere a la previsibilidad, la cifra no agrícola es una medida bastante buena de la fuerza o debilidad de las contrataciones que aparecerán en el informe JOLTS y dado el gran descenso del crecimiento del empleo en marzo, la caída debería ser fuerte. En cuanto a las ofertas de empleo, la situación está menos correlacionada con el crecimiento del empleo pero esperamos que la cifra caiga un poco con respecto a la de febrero, pues el crecimiento del empleo en el sector privado y las encuestas sobre la confianza de los consumidores muestran pocas posibilidades de que aumenten los empleos disponibles. Los informes JOLTS han ido mostrando signos de desempleo estructural y no prevemos que esta tendencia cambie, pues las ofertas de empleo siguen siendo elevadas en comparación con el número de contrataciones.

Crédito al consumo (marzo, martes 15:00 ET)

Previsión: 17.1 mmd

Consenso: 16.0 mmd

Anterior: 18.1 mmd

Se prevé que el total de créditos al consumo en circulación se contraerá en abril y dado el menor empuje del crédito renovable en febrero es probable que solo se alimente de la parte no renovable. Como los préstamos a estudiantes siguen aumentando la parte pesada del crédito al consumo, que se suma al creciente balance de los préstamos para vehículos, probablemente la parte no renovable seguirá funcionando a un ritmo superior que la renovable. Dada la caída de indicadores de consumo como las ventas minoristas y las compras de bienes duraderos, esperamos que el crédito renovable y la disposición de los consumidores a asumir más deuda con tarjetas de débito se mantengan moderados en abril. Los indicios de que la deuda de las tarjetas de crédito será probablemente más baja en abril no ensombrece el impulso masivo de los préstamos para estudiantes, pero sí suscita alguna preocupación por que al consumo no le está yendo tan bien como se esperaba anteriormente en términos de crecimiento trimestral.

Demandas iniciales de desempleo y demandas permanentes (4 mayo y 27 abril, jueves 8:30 ET)

Previsión: 337 mil, 3,020,000

Consenso: 334 mil, 3,020,000

Anterior: 324 mil, 3,019,000

No se prevé que las demandas iniciales de desempleo caigan de forma notable, pues la mayor debilidad de los informes de los índices de actividad de la Reserva Federal y los datos de empleo más recientes no han provocado mucho optimismo en términos de mejoras sostenibles en el mercado de trabajo. Como indicador adelantado, los datos de las demandas de desempleo de abril solo apuntan hasta ahora a una media mensual un poco mejor en comparación con marzo (347 mil frente a 352 mil). El promedio móvil de 4 meses más reciente muestra que después del repunte alcista a finales de mayo debido a algunos despidos masivos y al menor crecimiento del empleo, los datos han sido mucho más estables, manteniéndose cerca de 350 mil. Las mediciones de actividad de la Reserva Federal de Texas y de Filadelfia mostraron datos más débiles y caídas del número de empleados en abril, lo que apunta a que no habrá importantes mejoras en los datos de las demandas.

Inventarios mayoristas (marzo, jueves 10:00 ET)

Previsión: 0.2%

Consenso: 0.4%

Anterior: -0.3%

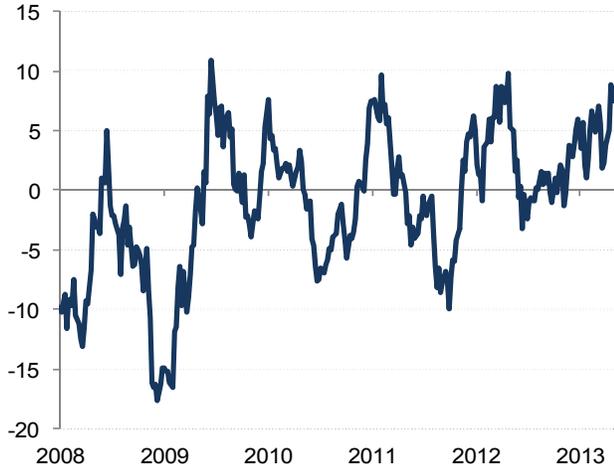
Es probable que los inventarios mayoristas solo aumenten ligeramente, pues los diversos informes manufactureros apuntan a una desaceleración de la actividad en marzo. A nivel mayorista, los inventarios cayeron 0.3% en febrero por primera vez desde junio, por lo que no es probable que los niveles vuelvan a caer otra vez en marzo. Aún así, las encuestas regionales manufactureras de la Reserva Federal en todos los distritos muestran algunos datos heterogéneos en cuanto a los inventarios. La mayoría de los informes observaron un crecimiento de los inventarios, excepto la encuesta Empire State; por tanto, esperamos que en el informe de inventarios mayoristas se muestren algunos indicios de crecimiento modesto. El informe sobre bienes duraderos de marzo también mostró un ligero aumento en la medición de los inventarios por tercer mes consecutivo, aunque a un ritmo más lento que en febrero. No obstante, no esperamos que la demanda de bienes duraderos y no duraderos se incremente en los próximos meses ni aumente por tanto los inventarios, pues es difícil librarse del stock disponible.

Repercusión en los mercados

Después de una semana repleta de datos, especialmente con el informe sobre el empleo, esta semana parece que será un poco más tranquila. El crédito al consumo será interesante debido a su capacidad para medir hasta qué punto está dispuesto actualmente el consumidor a ir más allá de sus medios para conseguir un sofá, un vehículo o un artículo de alto precio. Dejando aparte algunos datos menores, esperamos que el presidente Obama siga presionando a ambos partidos para reavivar los debates presupuestarios mientras intenta avanzar antes de que los recortes puedan golpear más.

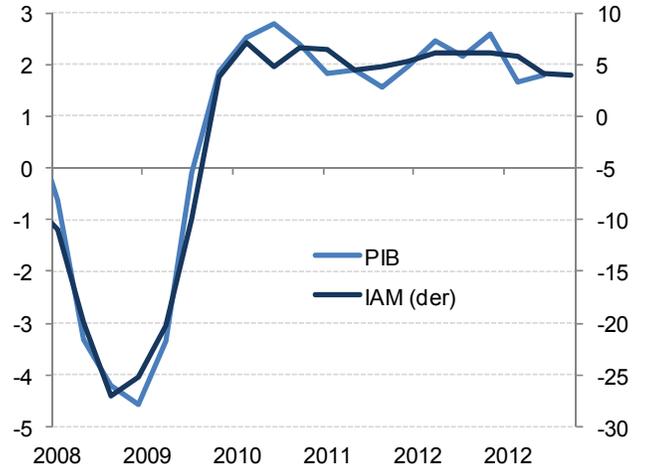
Tendencias económicas

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)



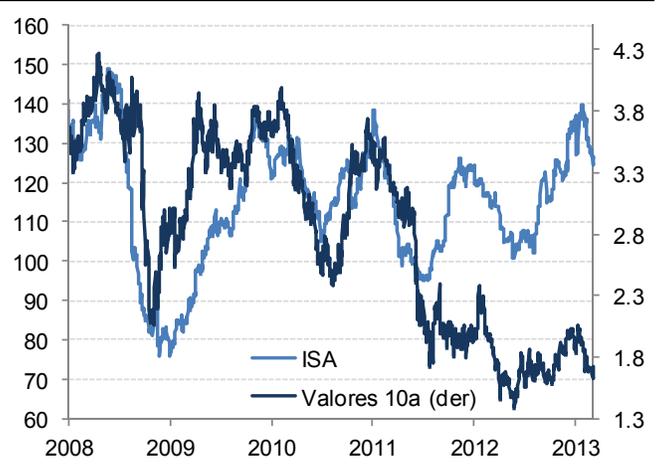
Fuente: BBVA Research y BEA

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



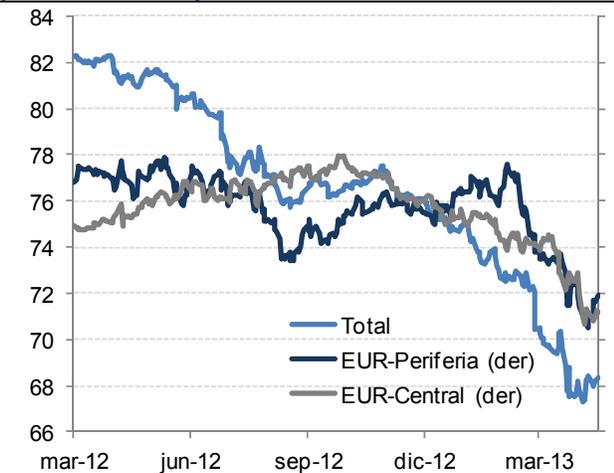
Fuente: BBVA Research

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



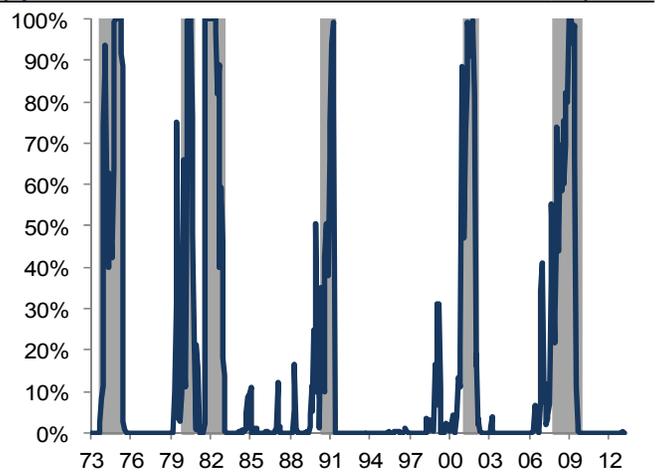
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

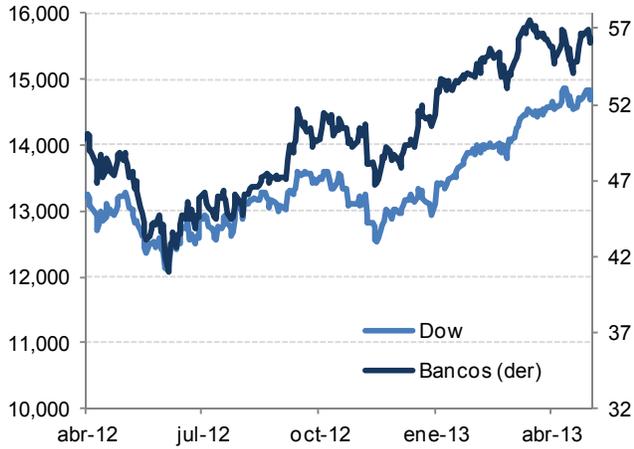
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

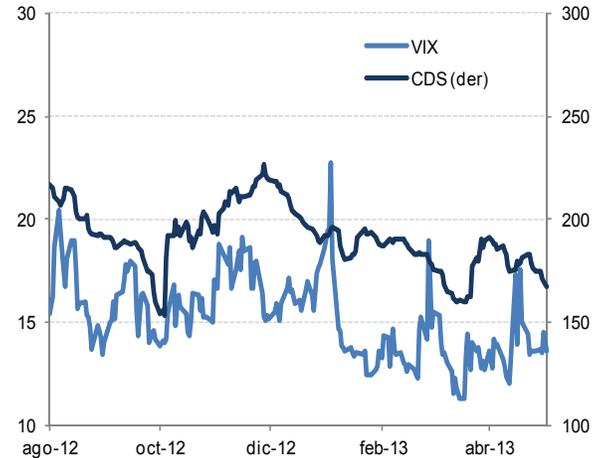
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



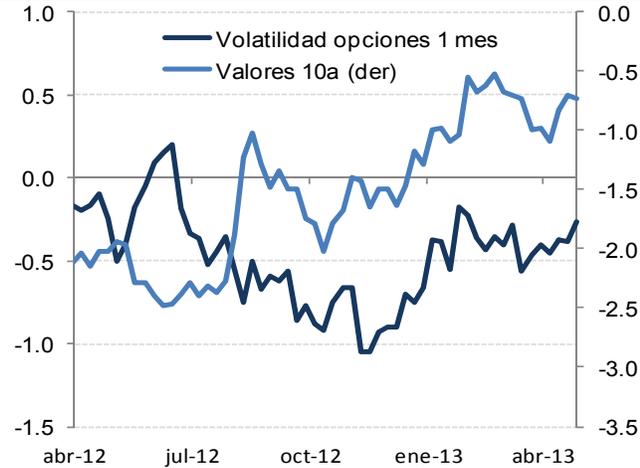
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



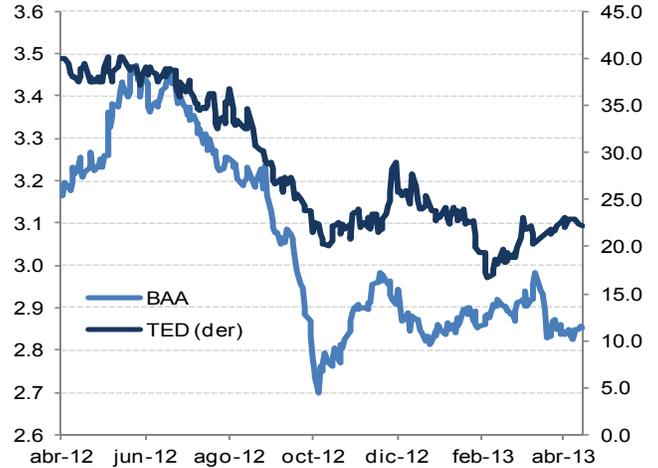
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



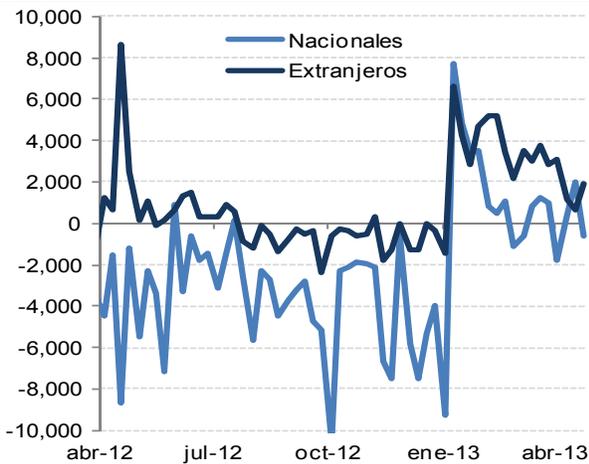
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



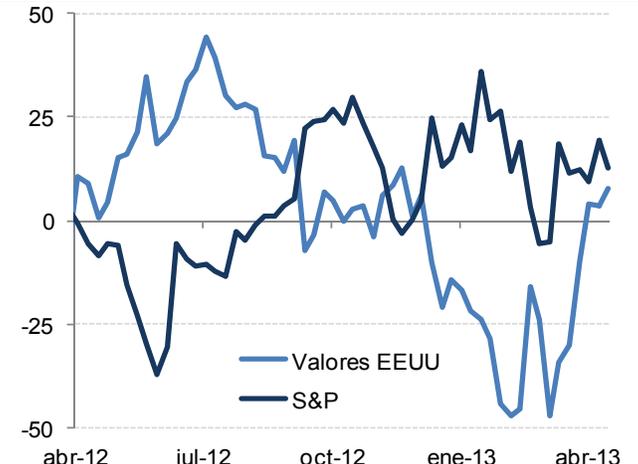
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

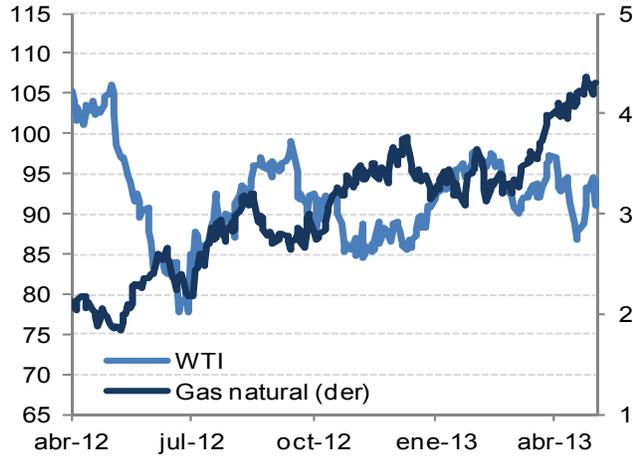
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

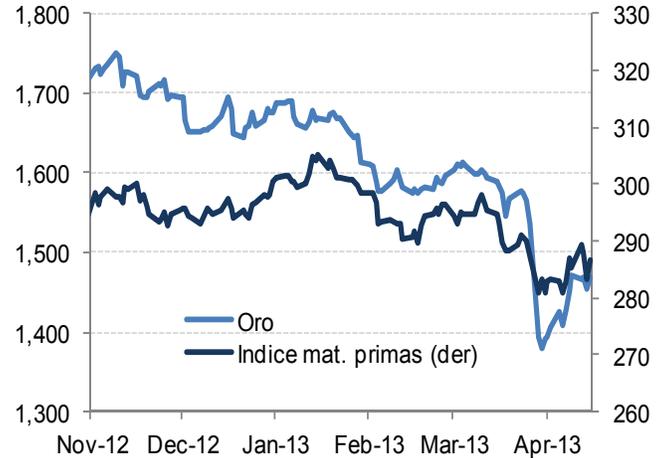
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb & DpMMBtu)



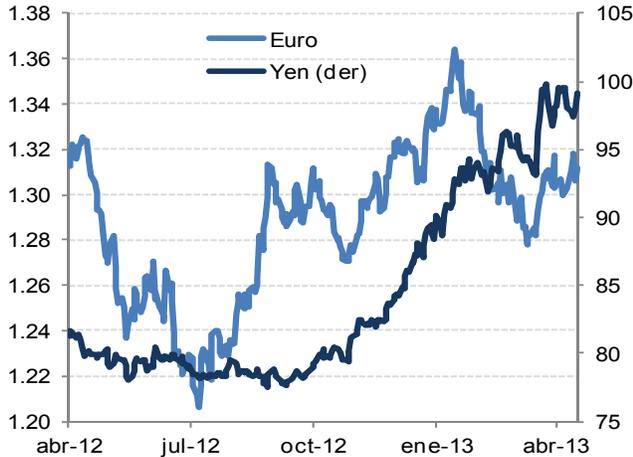
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



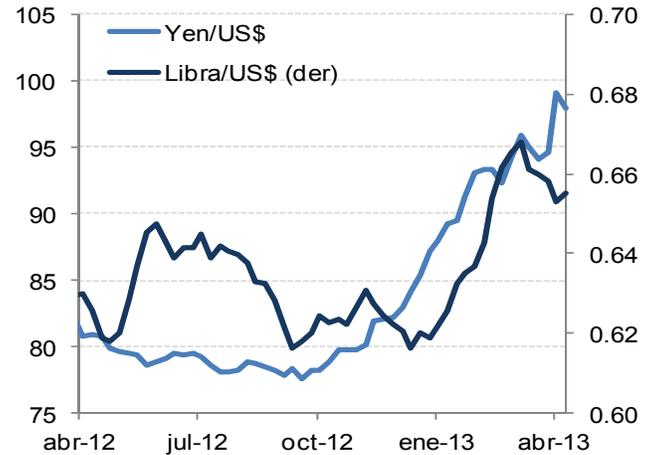
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



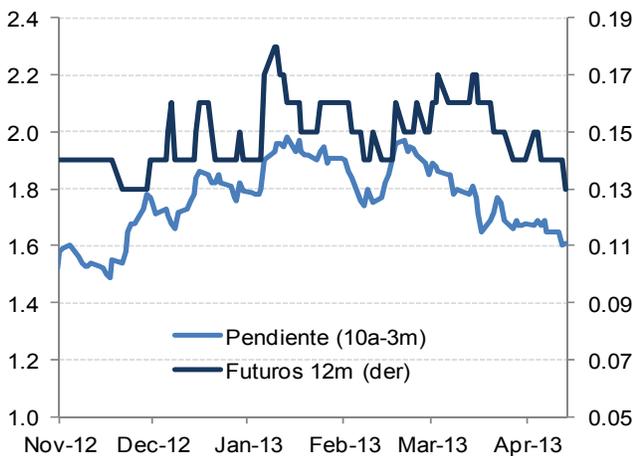
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



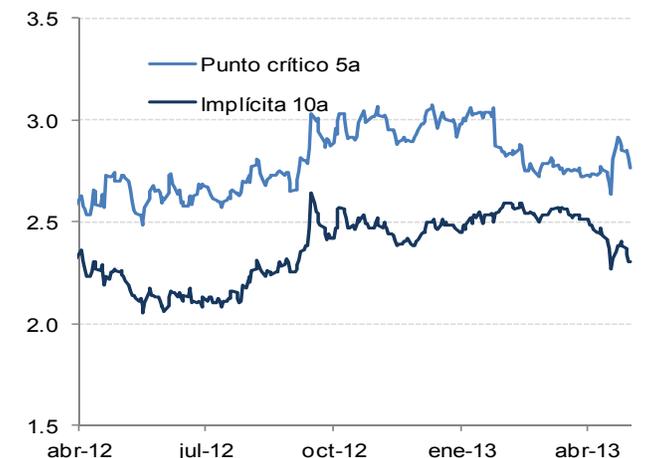
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	14.26	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.30	2.29	2.44	3.16
Préstamos Heloc 30 mil	5.22	5.24	5.26	5.47
5/1 ARM*	2.56	2.68	2.68	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.56	2.76	2.76	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.35	3.57	3.57	3.99
Mercado monetario	0.47	0.47	0.50	0.72
CD a 2 años	0.65	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	0.15	0.13	0.15	0.16
3M Libor	0.28	0.28	0.45	0.47
6M Libor	0.43	0.43	0.65	0.00
12M Libor	0.70	0.71	0.98	1.05
Swap 2 años	0.35	0.36	0.38	0.55
Swap 5 años	0.88	0.84	0.88	1.08
Swap 10 años	1.90	1.84	1.89	2.02
Swap 30 años	2.86	2.80	2.80	2.79
PC a 30 días	0.14	0.13	0.14	0.29
PC a 60 días	0.15	0.13	0.17	0.41
PC a 90 días	0.17	0.16	0.18	0.49

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barak Obama
 Conferencia en Washington sobre la visita a México
 30 de abril de 2013

“Hemos pasado tanto tiempo dedicados a problemas de seguridad entre Estados Unidos y México que a veces creo que olvidamos que se trata de un grandísimo socio comercial responsable de enormes volúmenes de comercio y enormes cantidades de empleos a ambos lados de la frontera”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
7-May	Crédito al consumo	MAR	\$17.1 mmd	\$16.0 mmd	\$18.1 mmd
7-May	Demandas de desempleo	MAR	3,060,000	-	3,925,000
9-May	Demandas iniciales de desempleo	3-May	337 mil	334 mil	324 mil
9-May	Demandas permanentes	27 abr	3,020,000	3,020,000	3,056,000
9-May	Inventarios mayoristas	MAR	0.2%	0.4%	-0.3%

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

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.