

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

### • Actividad manufacturera se contrae en mayo por debilidad de pedidos nuevos y producción

- En mayo, el índice ISM manufacturero cayó por debajo de 50 por primera vez desde noviembre y registró su cifra mensual más baja desde junio de 2009; además, el análisis de los factores subyacentes no trae buenos augurios para las próximas publicaciones. El desglose del índice muestra el estado de debilidad de la actividad manufacturera en mayo, pues el componente de pedidos nuevos, que en abril subió a 52.3, cayó a 48.8, el nivel más bajo desde julio pasado. Dado que los inventarios subieron en abril de 46.5 a 49.0, la situación parece difícil, ya que el incremento de los inventarios podría llevar a reducir la producción en el futuro mientras las empresas tratan de liquidar el exceso de existencias.
- La producción actual, que antecede a los pedidos nuevos, también cayó drásticamente. El componente cayó por debajo de 50, a 48.6, lo que supone el valor más bajo en cuatro años, pues la producción se desacelera por la debilidad de la demanda interna y mundial. No obstante, hubo algún consuelo en el índice de empleo, que en mayo solo cayó ligeramente, de 50.2 a 50.1, una caída relativamente mínima en comparación con el resto de los componentes. Aunque los datos de un solo mes rara vez son indicativos de una tendencia, no prevemos que el índice ISM volverá a crecer inmediatamente, sino que se mantendrá cerca del umbral de 50.

### • La tasa de desempleo sube mientras que el mercado de trabajo crece en mayo

- El informe de empleo de mayo superó las expectativas en muchos sentidos; el empleo fue más sólido de lo que se esperaba y hubo un mayor número de personas que volvieron a entrar en el mercado laboral. El no agrícola se incrementó en 175 mil puestos después de que las cifras de abril se revisaran a la baja, de 165 mil a 149 mil. No obstante, dado que el empleo privado de mayo subió a 178 mil puestos de trabajo, no cabe duda de que este informe resultó mejor de lo esperado. Dentro del componente de la producción de bienes, se mantiene la idea de que en el 2T13 se desaceleraría el impulso de crecimiento. El sector manufacturero cayó por tercer mes consecutivo, con un descenso de 8 mil puestos en mayo; el ISM y los informes sobre los bienes duraderos siguen apuntando a una desaceleración del sector. La parte positiva es que la construcción superó la caída del mes anterior y sumó 7 mil puestos de trabajo en su categoría, pues el mercado de la vivienda sigue demandando mano de obra. Las actividades financieras lograron un ligero incremento mientras que los servicios profesionales y empresariales siguieron dominando el incremento de la demanda de empleo, con un aumento de 57 mil. A pesar de que el crecimiento del empleo fue más fuerte de lo previsto, la tasa de desempleo volvió a subir a 7.6%. La tasa de participación subió una décima porcentual a 63.4% y la población activa sumó 420 mil trabajadores nuevos. Así, la fuerza laboral vuelve a acercarse a su máximo histórico después de la preocupación suscitada por la desalentadora tasa de abandono, pues las personas más próximas a la edad de jubilación optaban por una salida temprana del mercado laboral.
- En general, el informe de mayo fue heterogéneo en cuanto a nuestras perspectivas sobre la situación del empleo en el 2T13. Aunque el empleo subió más de lo previsto, la revisión de abril casi devuelve el promedio del trimestre a su nivel anterior, próximo a 162 mil empleos. No obstante, dado el fuerte incremento del empleo en el sector servicios y el aumento de la población activa, hay indicios de que la situación está mejorando.

Gráfica 1  
Índice ISM Manufacturero y Pedidos nuevos  
Desestacionalizados; 50+ = expansión



Fuente: Institute for Supply Management y BBVA Research

Gráfica 2  
Tasas de desempleo y de participación  
Desestacionalizados, %



Fuente: BLS y BBVA Research

# En la semana

## Demandas iniciales de desempleo (8 de junio, jueves 8:30 ET)

Previsión: 335 mil

Consenso: 345 mil

Anterior: 346 mil

Se prevé que las demandas iniciales de desempleo de la semana que terminó el 8 de junio solo variarán ligeramente dado que continúa la fluctuación de las demandas. Aunque es difícil predecir la cifra general de las demandas, el promedio móvil de 4 meses tiende a ser más indicativo de la dirección en la que se ha movido la tendencia. Recientemente, la tendencia ha sido al alza, pues el gran aumento que se produjo en mayo impulsó el promedio al alza y aún no se ha producido un movimiento bajista. Teniendo esto en cuenta, hay margen para un descenso del número de demandas dado que el mercado de trabajo sigue añadiendo empleos a un ritmo moderado. Aunque es difícil predecir las cifras de la demanda de desempleo en términos semanales, el segmento del informe correspondiente a las demandas permanentes ha mostrado una tendencia a la baja más visible. La cifra, que cayó a 2.976 millones la semana pasada, ha ido descendiendo constantemente durante meses, a excepción de unos cuantos reveses inesperados. Sin embargo, esto no indica necesariamente que más personas hayan conseguido empleo, puede reflejar simplemente el fin de las prestaciones a desempleados de larga duración.

## Ventas minoristas, excl. vehículos (mayo, martes 10:00 ET)

Previsión: 0.6%, 0.4%

Consenso: 0.4%, 0.3%

Anterior: 0.1%, -0.1%

Se prevé que las ventas minoristas se acelerarán en mayo, pues los consumidores siguen mostrando confianza en los próximos meses y los cambios de estación propician el aumento del gasto. Durante los meses más débiles que siguieron al incremento de los impuestos sobre el trabajo, la actividad del consumo se apagó un poco mientras los consumidores se enfrentaban al impacto sobre el ingreso disponible. Sin embargo, el consumo se ha mantenido notablemente sólido y esperamos que esto se refleje en la cifra de las ventas minoristas de mayo. El índice semanal de ventas minoristas ICSC Goldman Sachs mostró algunos indicios de crecimiento en las últimas semanas y su tasa anual subió en comparación con los meses anteriores. El paulatino descenso de las dudas de los consumidores con respecto a las dificultades económicas contribuirá a impulsar las ventas del mes. A medida que se acerca el verano y mejoran las condiciones económicas, mejorará la actividad del consumo, y la demanda acumulada desde el trimestre anterior debería fortalecer las ventas en los próximos meses. Junto con los máximos históricos de los mercados bursátiles y una moneda favorable, las ventas minoristas probablemente comenzarán a mostrar signos de mejora.

## Producción industrial y utilización de la capacidad (mayo, viernes 8:30 ET)

Previsión: -0.2%, 77.7%

Consenso: 0.2%, 77.9%

Anterior: -0.5%, 77.8%

A pesar del optimismo que transmitían algunas encuestas de la Fed acerca de las perspectivas manufactureras, es probable que el resultado de la producción industrial de mayo sea débil. Siguiendo la tendencia bajista de la actividad del sector, la producción industrial podría caer por segundo mes consecutivo, pues los indicadores adelantados del informe no muestran mucho movimiento con respecto al último mes. Las encuestas de la Reserva Federal tienden hacia los indicadores adelantados y apuntan a que el panorama general de las manufacturas ha continuado su caída; las cifras ajustadas del índice ISM están en el territorio de la contracción. La encuesta de la Fed de Filadelfia volvió a caer de nuevo, pues unas perspectivas menos optimistas arrastraron a la baja los índices de producción y de empleo. Las condiciones generales de la encuesta manufacturera Empire State también cayeron debido a que una situación similar impulsó a la baja la actividad manufacturera de la zona. El índice ISM manufacturero de mayo publicado recientemente cayó por debajo de 50, hasta situarse en el valor más bajo en cuatro años; los envíos y la producción cayeron a un ritmo considerable. En vista de que tanto las encuestas de la Reserva Federal como la publicación del ISM muestran unas perspectivas más débiles, prevemos que tanto la producción industrial como la utilización de la capacidad caerán en mayo.

## Confianza de los consumidores (junio, viernes 8:30 ET)

Previsión: 85.2

Consenso: 84.5

Anterior: 84.5

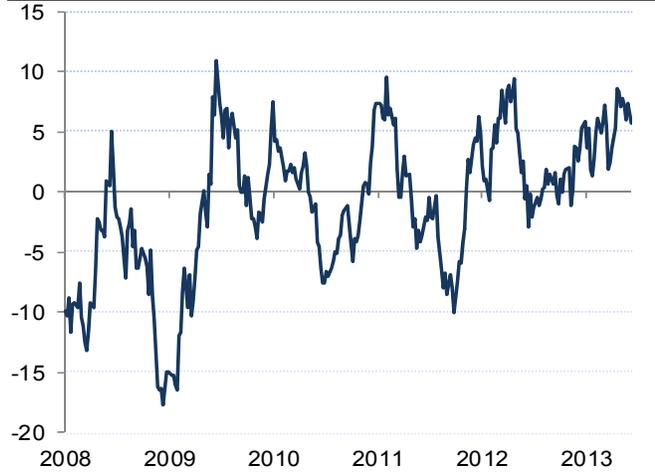
Se prevé que la encuesta de confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan mejorará en vista de los últimos datos que se han registrado y en combinación con el creciente optimismo con respecto al crecimiento futuro. Aunque el sector manufacturero ha mostrado recientemente indicios de acusada debilidad, el sector servicios, que supone hasta el 68% del PIB, ha mostrado una relativa solidez ante la reducción de los gastos del gobierno y la debilidad manufacturera. A pesar del incremento de los impuestos, las ventas minoristas siguen todavía al alza y el crédito al consumo continúa mostrando signos de actividad del consumo. Aunque estos niveles todavía están lejos de sus máximos, marcan el ritmo en cuanto a la confianza de los consumidores en la economía y en sus propias finanzas. Por ello, esperamos que la confianza de los consumidores vaya en aumento en el primer informe de junio.

## Repercusión en los mercados

Esta semana destacará una interesante mezcla de crecimiento del sector privado en términos de manufacturas y servicios. Después de la caída del índice ISM por debajo del nivel de 50 que indica contracción, el sector manufacturero parece abocado a transmitir más noticias negativas en forma de mayor debilidad en los datos de la producción industrial. Sin embargo, esperamos un impulso alcista de las ventas minoristas que reforzará el sector servicios a medida que el verano se asiente finalmente en todo EEUU y los consumidores salgan de sus refugios invernales. Para probarlo, se prevé que la confianza de los consumidores aumentará y continuará al alza de forma constante a medida que la economía se recupere, manteniendo los mercados relativamente estables mientras esperan nuevos anuncios de la Fed más avanzado el mes.

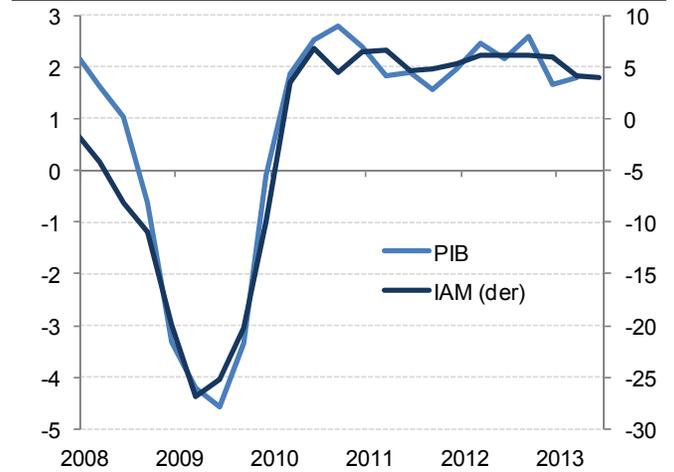
# Tendencias económicas

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)



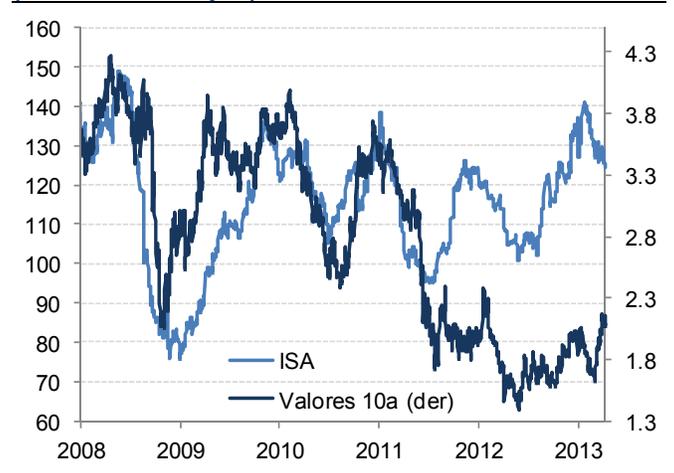
Fuente: BBVA Research y BEA

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



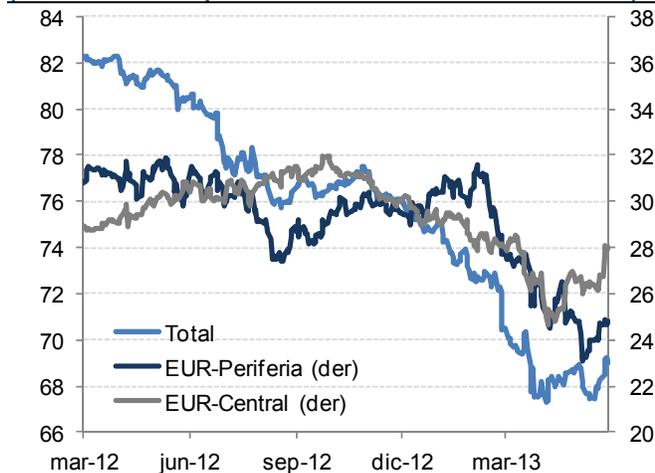
Fuente: BBVA Research

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



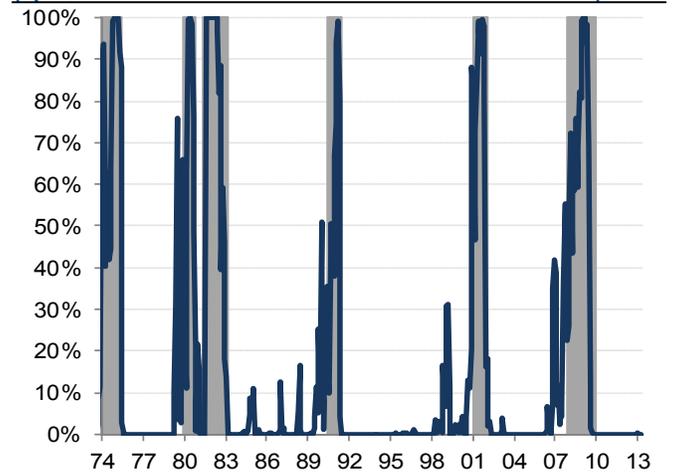
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

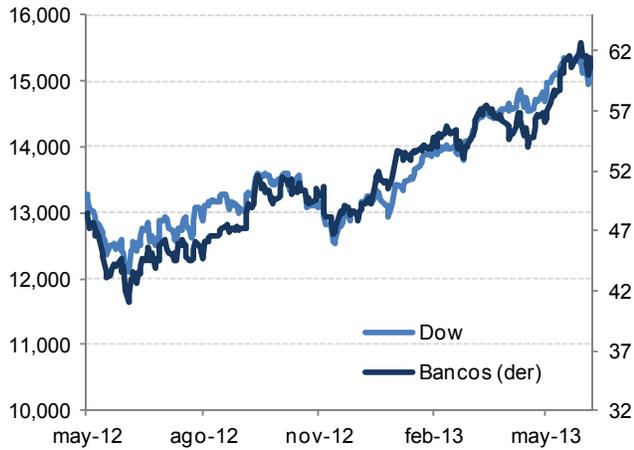
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA**  
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

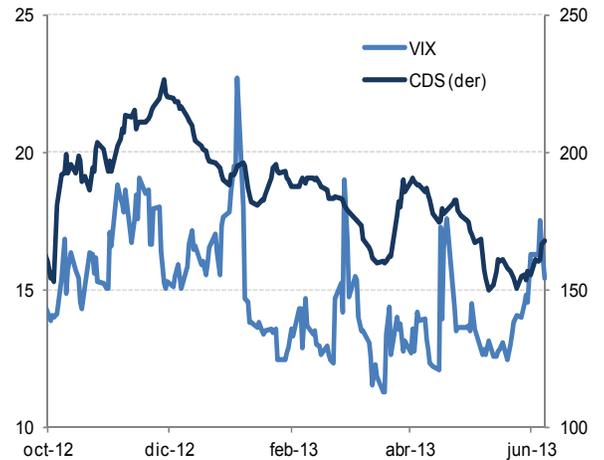
# Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



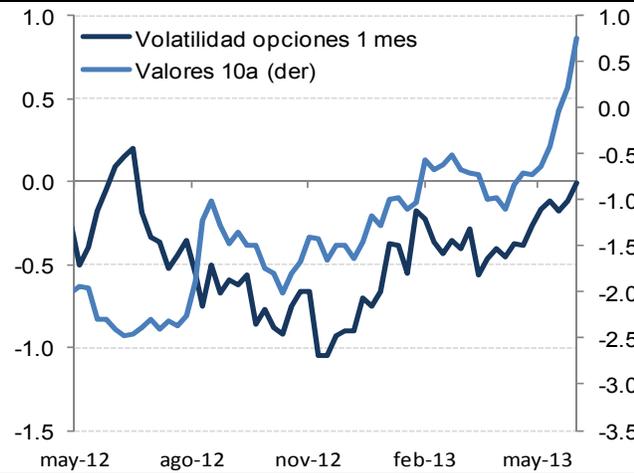
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



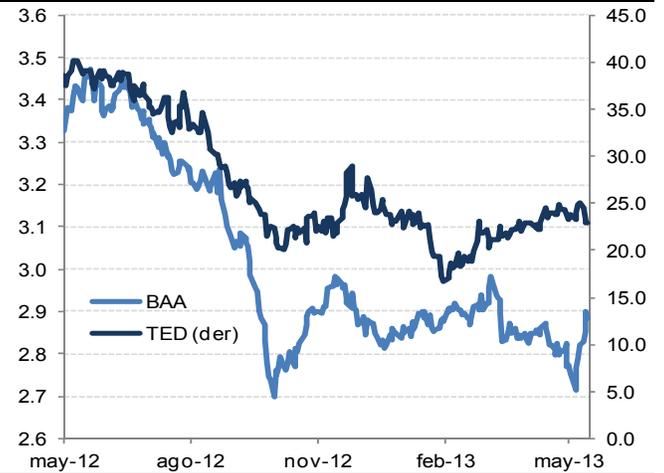
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



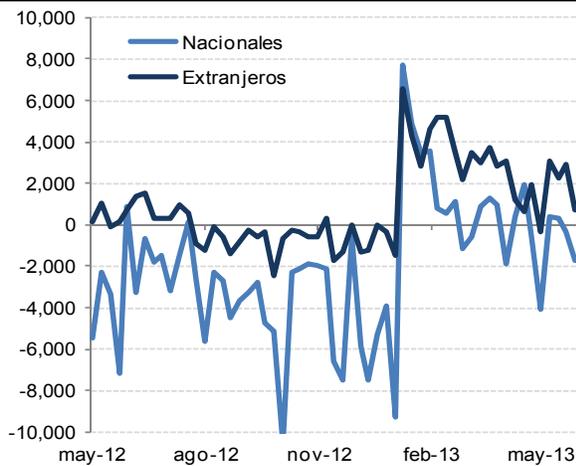
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
**Diferenciales TED y BAA**  
(%)



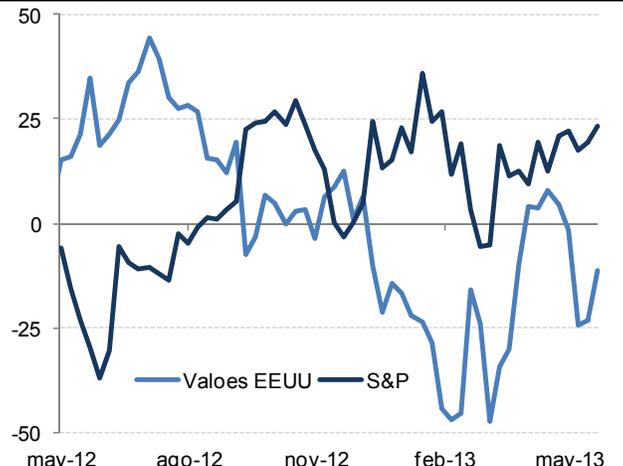
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

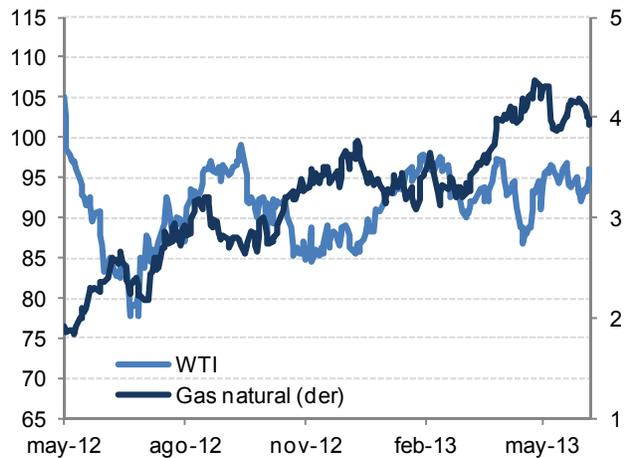
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

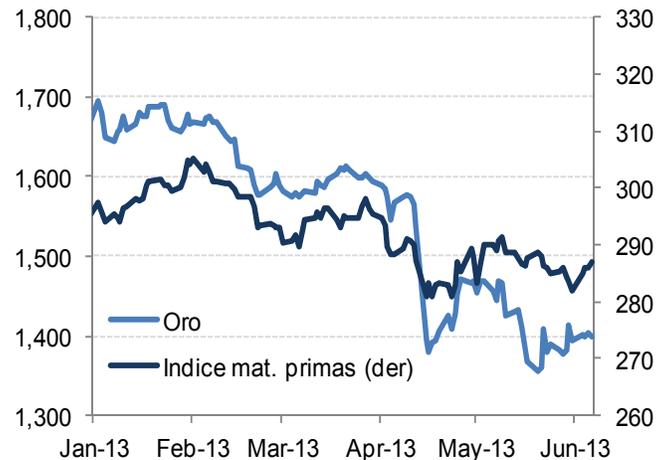
# Mercados financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb y DpMMBtu)



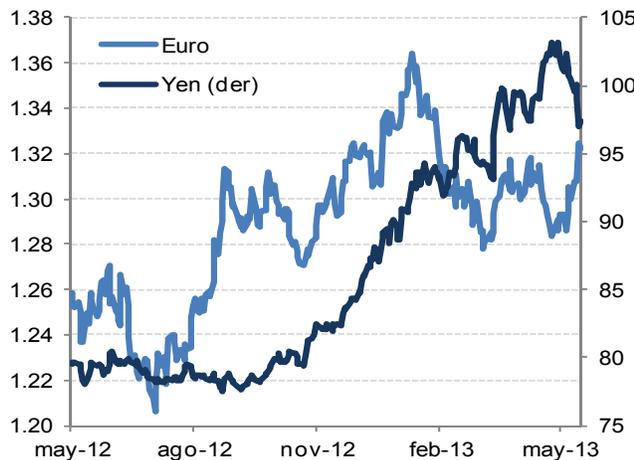
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



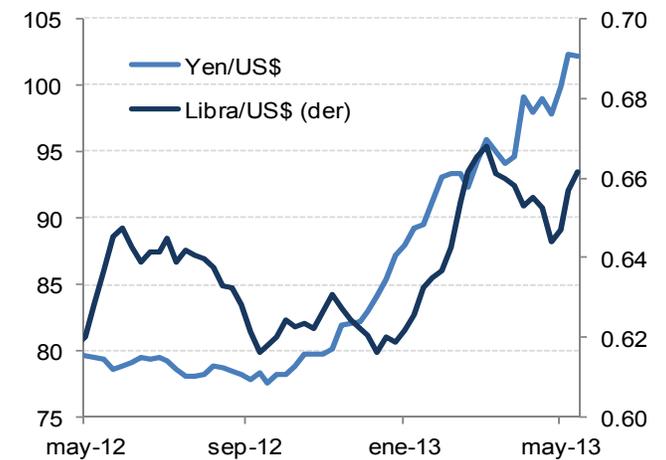
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe e Ypd)



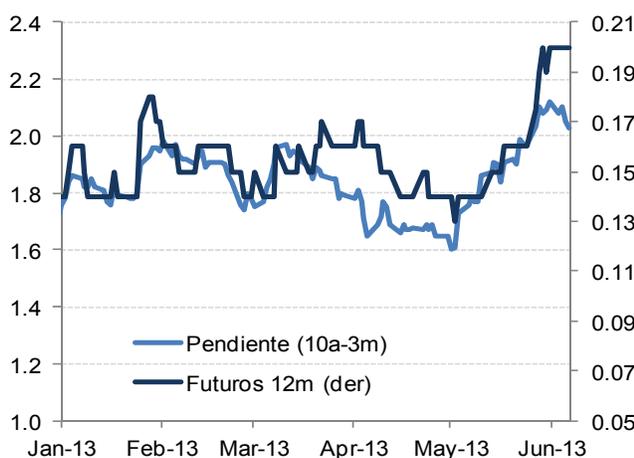
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



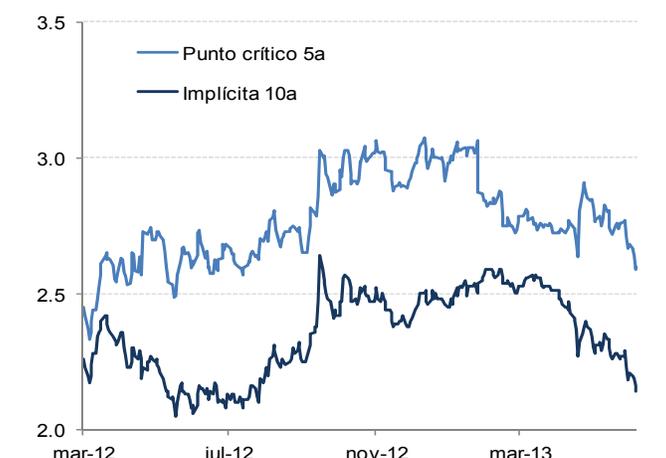
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	14.12	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.47	2.46	2.30	3.07
Préstamos Heloc 30 mil	5.35	5.35	5.34	5.56
5/1 ARM*	2.74	2.68	2.56	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.03	2.76	2.56	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.91	3.57	3.35	3.99
Mercado monetario	0.45	0.46	0.47	0.72
CD a 2 años	0.70	0.69	0.65	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	0.10	0.09	0.12	0.17
3M Libor	0.28	0.27	0.45	0.47
6M Libor	0.41	0.42	0.65	0.00
12M Libor	0.69	0.68	0.98	1.07
Swap 2 años	0.48	0.46	0.37	0.58
Swap 5 años	1.28	1.21	0.97	1.02
Swap 10 años	2.35	2.30	2.04	1.82
Swap 30 años	3.24	3.21	3.02	2.51
PC a 30 días	0.13	0.14	0.15	0.37
PC a 60 días	0.14	0.14	0.16	0.37
PC a 90 días	0.17	0.17	0.17	0.34

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Richard Fisher, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Dallas  
Cena de la Administración del Instituto C. D. Howe  
4 de junio de 2013

*"Teniendo en cuenta las advertencias, mi personal y yo creemos que hay muchas probabilidades de que la actual previsión del consenso sobre el crecimiento del PIB que los economistas profesionales sitúan en 2.4% podría subestimar el ritmo de crecimiento subyacente. El mercado de la vivienda está resurgiendo y aporta un impulso considerable a la economía. La encuesta sobre préstamos bancarios de la Fed indica que los bancos comerciales se flexibilizan, aunque se mantienen cautos. La recuperación de la vivienda y la utilización de dinero barato y abundante por parte del sector empresarial han hecho que las obligaciones financieras sean más manejables".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
11-Jun	Inventarios mayoristas	ABR	0.2%	0.2%	0.4%
13-Jun	Demandas iniciales de desempleo	8-Jun	335 mil	345 mil	346 mil
13-Jun	Demandas permanentes	1-Jun	2,970,000	2,975,000	2,952,000
13-Jun	Ventas minoristas	MAY	0.6%	0.4%	0.1%
13-Jun	Ventas minoristas, excepto vehículos	MAY	0.4%	0.3%	-0.1%
14-Jun	Índice de precios productor (m/m)	MAY	0.1%	0.1%	-0.7%
14-Jun	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	MAY	0.2%	0.1%	0.1%
14-Jun	Producción industrial	MAY	-0.2%	0.2%	-0.5%
14-Jun	Utilización de la capacidad	MAY	77.7%	77.9%	77.8%
14-Jun	Confianza de los consumidores	JUN-P	85.2	84.5	84.5

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (% desestacionalizado)	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	1.8	2.3	2.5
IPC (% anual)	<b>3.1</b>	<b>2.1</b>	2.0	2.2	2.3
IPC subyacente (% a/a)	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	1.9	2.0	2.1
Tasa de desempleo (%)	<b>8.9</b>	<b>8.1</b>	7.5	7.0	6.5
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	<b>1.98</b>	<b>1.72</b>	2.30	2.73	3.39
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	<b>1.32</b>	<b>1.31</b>	1.29	1.30	1.35

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](http://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.**