

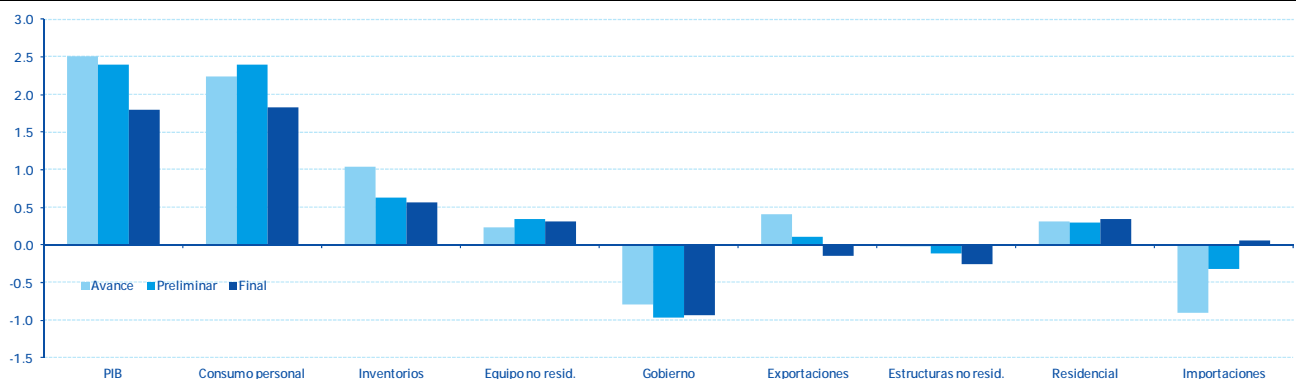
Flash Semanal EEUU

Principales hitos

- Revisión a la baja del PIB real por debilidad del consumo y de las inversiones**
 - Sorpresivamente, el PIB real del 1T13 retrocedió de 2.4% de las cifras preliminares a 1.8% de la estimación final, consecuencia de cifras decepcionantes del consumo y de la inversión no residencial. Aunque se suponía que el primero sería un trimestre más sólido, la estimación definitiva de 1.8% es significativamente baja en comparación con las primeras cifras del consenso, que se situaban en torno a 3.2%. No obstante, si consideramos que el aumento de la presión fiscal de comienzos de año vino acompañada de dificultades financieras y políticas, quizá fue prematuro aceptar una aportación de 2.2% de parte del consumo privado. Sin embargo, la estimación final de 1.8% no fue el único tramo del informe revisado a la baja. Se estimó que las estructuras no residenciales, ya en retroceso, aceleraron su freno sobre el PIB a una estimación final de -8.3%, en tanto que las exportaciones del trimestre fueron revisadas a la baja para quedar definitivamente en un retroceso de 1.1% por segundo trimestre consecutivo.
 - Si analizamos el trimestre como un todo, podemos decir que, aunque el mensaje no queda claro, es relativamente optimista. Se registró crecimiento, a pesar de que 1.8% no es un máximo pre-recesión, pero considerando las diversas dificultades del 1T13, la economía progresó a un ritmo moderado. La inflación subyacente, revisada de 1.6% a 1.7% a/a, se mantuvo dentro de los límites de las medidas políticas de la Fed, y sus principales componentes —como el gasto de consumo— siguen una tendencia alcista desde el año pasado. En última instancia, no prevemos que esta revisión a la baja vaya a presionar a la Fed para que cambie significativamente sus planes de política monetaria, siempre y cuando los próximos datos no decepcionen.
- Ingreso y gasto personal más optimistas en mayo, gracias al descenso de los precios**
 - Tras una serie de datos contradictorios que demostraron que los consumidores quitaron el pie del acelerador en abril, el panorama parece mucho más optimista, ya que el ingreso y el gasto personal subieron en mayo. Tras un modesto avance de apenas 0.1% en abril, el ingreso personal experimentó en mayo un significativo avance, subiendo 0.5% en un mes en que los salarios y los desembolsos salariales subieron 0.3%. Fuera del sector privado, los salarios del sector público avanzaron apenas por debajo de 0.1%, consecuencia de la presión para reducir el gasto de manera generalizada, lo cual posiblemente no favorezca la tendencia del aumento del ingreso en los próximos meses.
 - El gasto de consumo experimentó similar brillo en mayo, invirtiendo su retroceso de abril, aunque más en el sector bienes que en el sector servicios. El aumento de 0.3%, fue consecuencia del incremento de 0.5% en gasto en bienes. Mientras que los productos no duraderos subieron 0.3% tras un significativo descenso el mes precedente, los bienes duraderos avanzaron 0.9%, el ritmo más rápido desde diciembre del año pasado. En cuanto a la inflación, la situación de la subyacente no ha variado desde abril, subiendo apenas 0.1% después de no sufrir variaciones el mes anterior. Las cifras a/a se mantuvieron estables (1.1%), otro indicio de que las políticas de la Fed no se traducen en una aceleración de la inflación, al menos de momento.

Gráfica 1

Aportaciones al crecimiento del PIB real
1T13: adelanto, cifras preliminares y definitivas, tasa anual desestacionalizada en puntos porcentuales



En la semana

Encuesta ISM manufacturera (junio, lunes 10:00 ET)

Previsión: 49.9

Consenso: 50.2

Anterior: 49.0

Las contradictorias cifras del sector manufacturero convierten a junio en un interesante punto focal en lo que respecta a calibrar si el sector está en retroceso, o solamente experimenta una desaceleración temporal. El índice ISM de mayo, que se situó por debajo de los 50 puntos que anticipan una contracción, demostró que la actividad del sector se ajustaba a las previsiones de los expertos y se desaceleraba el 2T13. Sin embargo, considerando los recientes datos de aumento de los pedidos de productos duraderos, resulta difícil decidir si el descenso de mayo en el ISM fue solamente temporal, o bien si el informe fue anómalo. No obstante, recurrimos a las encuestas de la Reserva Federal, que tienden a pronosticar la dirección del índice del sector manufacturero en general. La encuesta Empire State prevé una fuerte caída de los nuevos pedidos y envíos en junio, mientras que la popular encuesta Philadelphia demuestra que los mismos indicadores se mueven en sentido positivo y a un ritmo similar. Aunque ambos se situaron significativamente en territorio positivo a nivel de inflación general, las cifras ajustadas al ISM siguen ligeramente por debajo de 50, lo cual indica que la contracción continúa. En general, prevemos que el ISM nacional tornará hacia la expansión, aunque no lo suficiente como para anticipar una fuerte recuperación de la actividad.

Gasto en construcción (mayo, lunes 10:00 ET)

Previsión: 0.7%

Consenso: 0.6%

Anterior: 0.4%

Se prevé que el gasto en construcción de mayo habrá subido, dado que los expertos en el sector residencial privado siguen apostando por un alza. La construcción de viviendas multifamiliares sigue sólida, aunque con las actuales restricciones del crédito disuadiendo a la oferta, no creemos que las cifras de viviendas uni o multifamiliares superen el ritmo actual. A pesar del ligero retroceso en nuevas construcciones de vivienda durante abril, observamos un modesto repunte de estos datos en mayo. No obstante, considerando la diversidad de las aportaciones a las cifras globales, es poco probable que la construcción residencial sea el único componente que incremente los números totales del gasto en construcción. La inversión en infraestructuras repuntó ligeramente en abril, aunque la naturaleza volátil de los patrones de gasto poco contribuye a alimentar perspectivas de crecimiento a más largo plazo. Sin embargo, los datos procedentes de varios estados del Medio Oeste y el Oeste auguran una continua revitalización de carreteras y servicios públicos, lo cual contribuye al componente de construcción pública.

Comercio internacional (mayo, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: -40.0 mmd

Consenso: -40.1 mmd

Anterior: -40.3 mmd

Aunque fueron escasos los indicios de importantes acuerdos entre EEUU y sus socios comerciales, los recientes lanzamientos de Apple y la fuerte demanda interna de vehículos tienen el potencial de reducir la balanza de pagos internacional de mayo. La balanza comercial aumentó en abril porque las importaciones crecieron a un ritmo más rápido del previsto, y continuarán de manera relativamente moderada a medida que aumente la confianza de los empresarios y la demanda de los consumidores la siga. El mencionado aumento de las exportaciones posiblemente haya estado fuertemente influido por los servicios, ya que las exportaciones de bienes son volátiles y se mantienen relativamente planas en la anémica economía global. El aumento de la demanda de vehículos estadounidenses posiblemente tenga efectos positivos en los próximos meses, a medida que cada vez más consumidores buscan sustituir un parque automotor envejecido. Así, con un mínimo impulso de los socios comerciales globales, creemos que en mayo el déficit comercial se mantendrá prácticamente sin cambios.

Empleo no agrícola y tasa de desempleo (junio, viernes 8:30 ET)

Previsión: 165 mil, 7.7%

Consenso: 165 mil, 7.5%

Anterior: 175 mil, 7.6%

Tras el fuerte repunte de mayo del empleo no agrícola, las cifras no anticipan una situación demasiado optimista para junio. Las demandas iniciales de desempleo, aunque volátiles, han sido inferiores a las de mayo, pero no tanto. Las demandas permanentes han seguido bajando, posiblemente indicando que los desempleados de más larga duración están encontrando empleo. Sin embargo, considerando el reciente aumento de la participación de la fuerza de trabajo, es posible que cunda el temor como consecuencia del consiguiente aumento de la tasa de desempleo. Sin embargo, no hay motivos para alarmarse. La mayoría de la gente ha estado esperando el mejor momento para reincorporarse al mercado laboral, regreso que puede ser indicio de cierto optimismo en el mercado de trabajo, y también de quienes se decepcionaron en las peores fases de la recesión. La esperanza es que el aumento de la masa laboral eventualmente conllevará un aumento del salario no agrícola, pero queda por ver ya que no anticipamos que el segundo trimestre traiga consigo un aumento explosivo del empleo. Sin mucho crecimiento del empleo en la construcción o en los bienes duraderos durante el mes, y con poco más para alimentar las nóminas, creemos que las cifras de junio serán similares a las de mayo.

Repercusión en los mercados

Posiblemente, la celebración del 4 de julio en EEUU impedirá que lleguen los datos de los que solemos disponer a principios de semana, en especial ya que la mayor parte de la atención estará centrada en las cifras del empleo, que se publicarán el viernes. Sin embargo, el informe de ISM del lunes es especialmente importante, considerando la debilidad del sector manufacturero en los últimos meses. Aunque no prevemos que las cifras superen la barrera de los 50 puntos, un avance hacia la expansión será un alivio para un sector del que se espera que seguirá retrocediendo. Después del Día de la Independencia, las cifras del empleo serán un importante indicador de cómo cerró la economía el 2T13 después de que un PIB real relativamente flojo obligase a cierta revisión de las previsiones para el primer semestre.

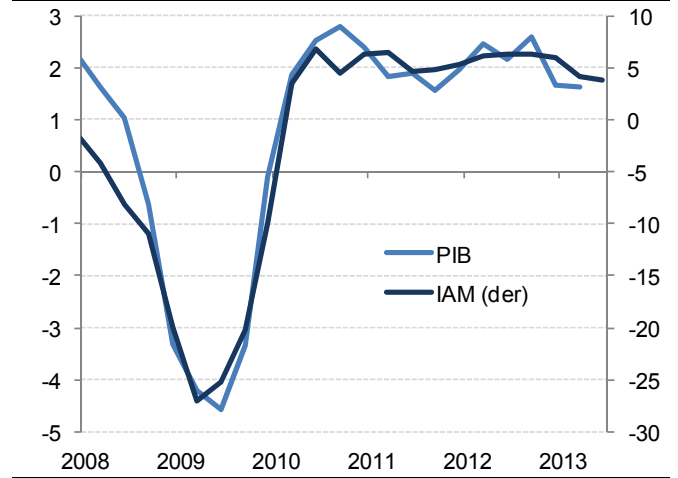
Tendencias económicas

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)



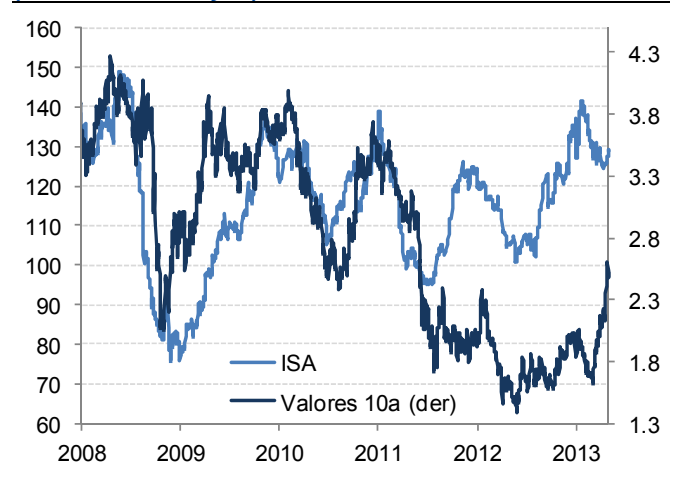
Fuente: BBVA Research y BEA

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



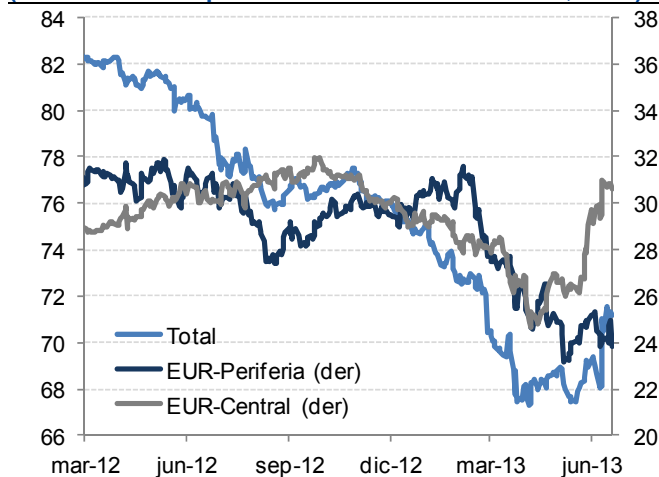
Fuente: BBVA Research

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



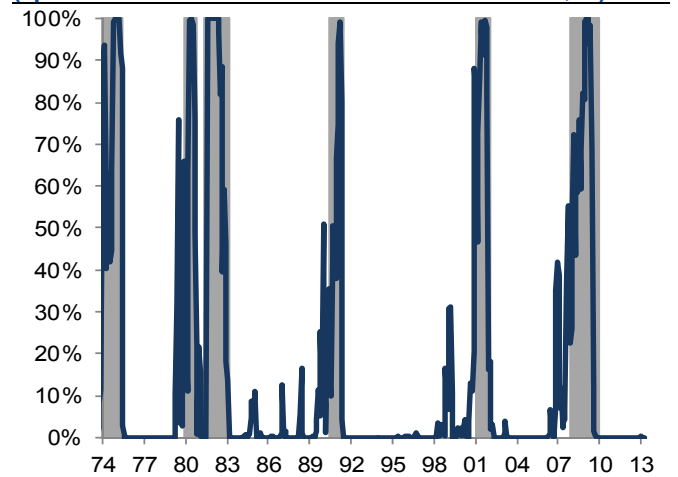
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

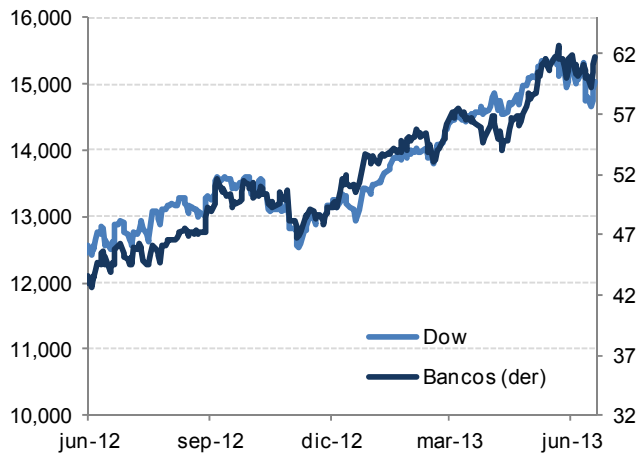
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

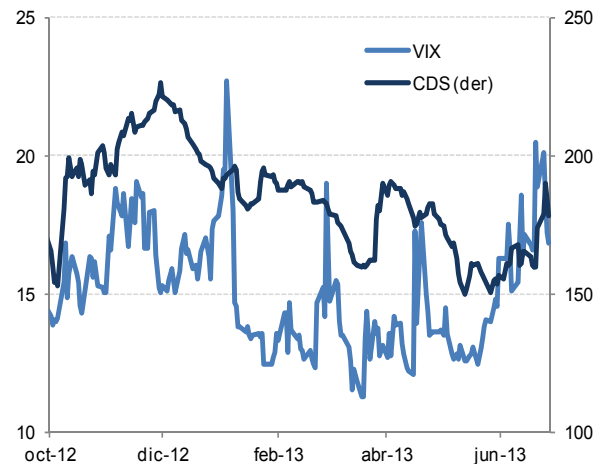
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



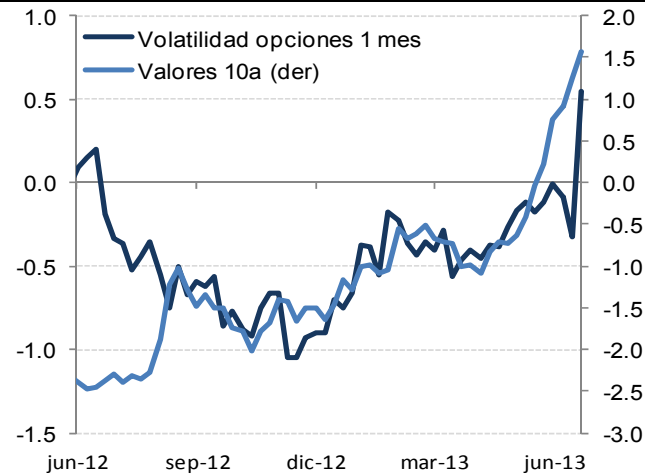
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



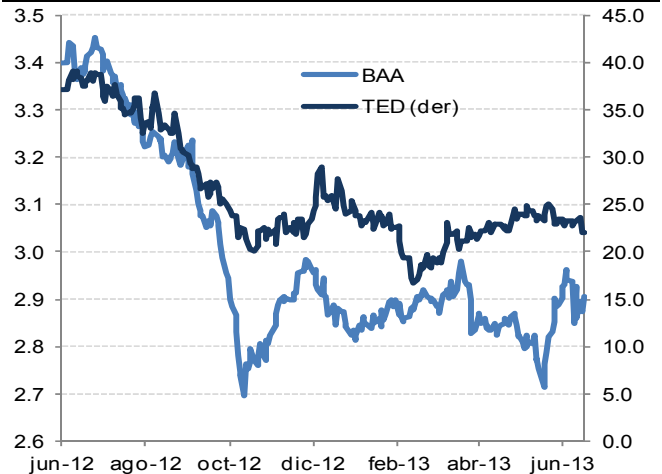
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



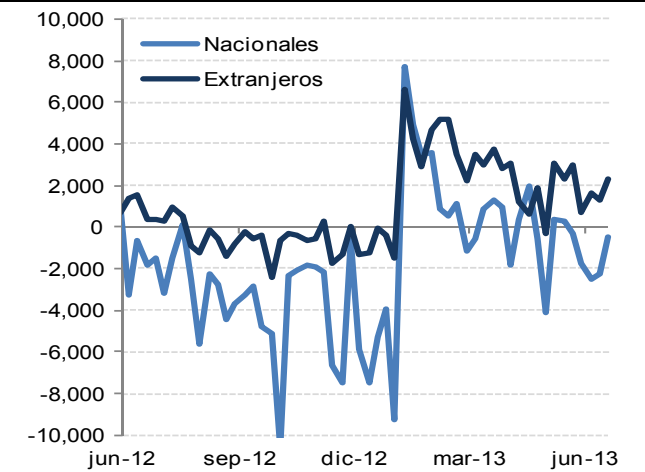
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



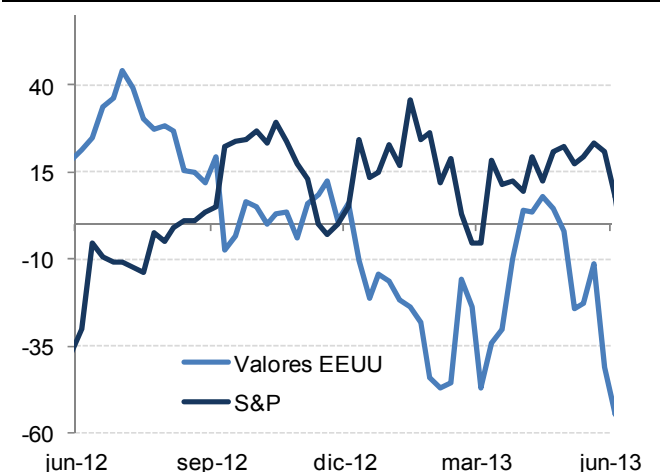
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

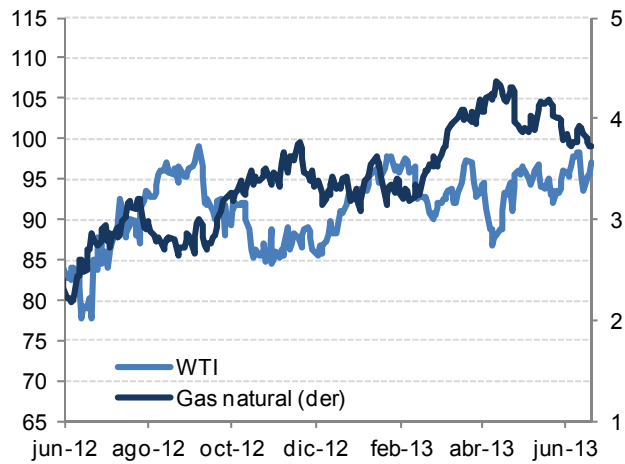
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

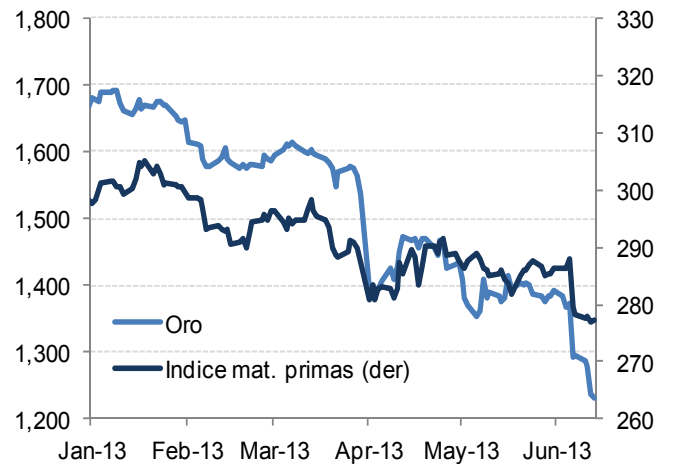
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



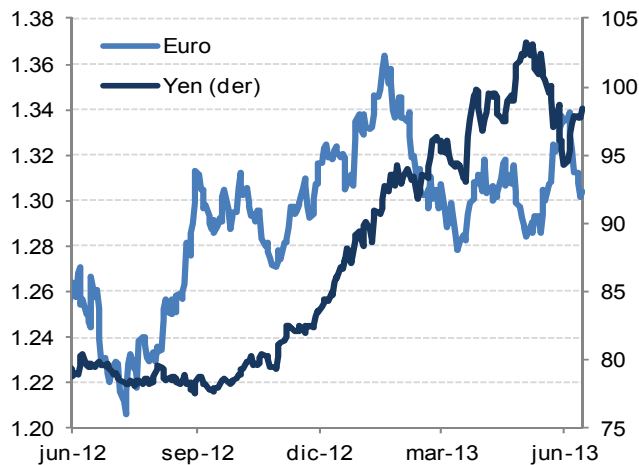
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



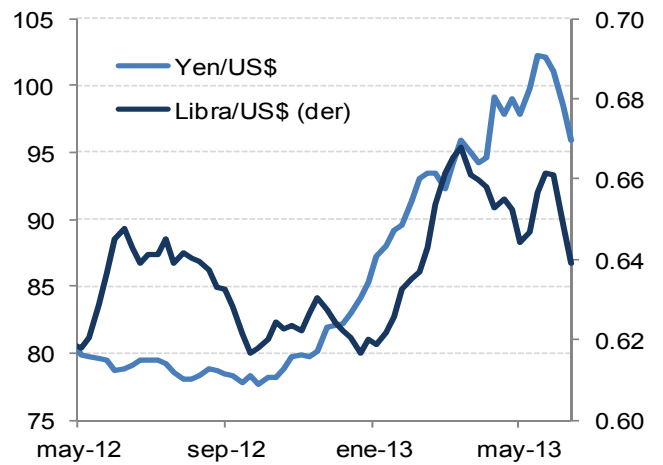
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



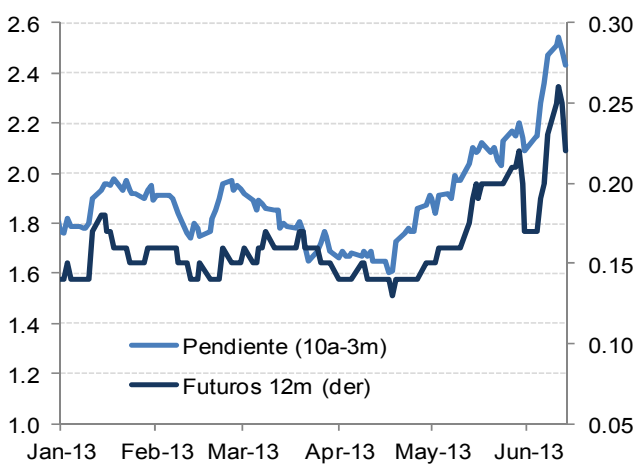
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



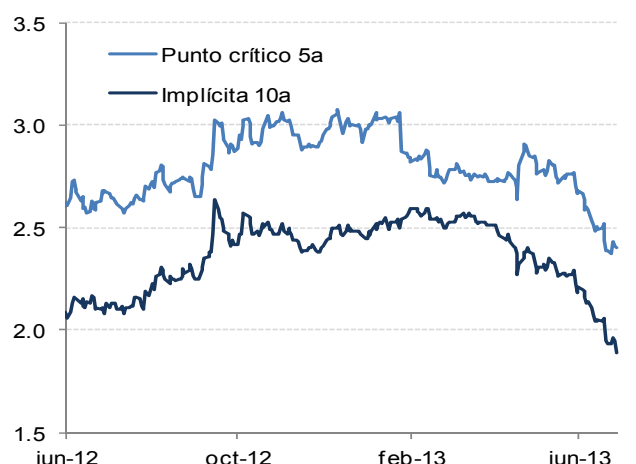
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.46	2.47	2.29	3.11
Préstamos Heloc 30 mil	5.34	5.34	5.33	5.52
5/1 ARM*	3.08	2.68	2.63	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.50	2.76	2.77	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.46	3.57	3.59	3.99
Mercado monetario	0.45	0.45	0.46	0.72
CD a 2 años	0.71	0.72	0.70	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	0.09	0.10	0.09	0.09
3M Libor	0.27	0.27	0.45	0.46
6M Libor	0.41	0.41	0.65	0.00
12M Libor	0.69	0.67	0.98	1.07
Swap 2 años	0.52	0.57	0.46	0.55
Swap 5 años	1.58	1.65	1.21	0.97
Swap 10 años	2.73	2.76	2.30	1.78
Swap 30 años	3.49	3.49	3.21	2.50
PC a 30 días	0.14	0.12	0.14	0.25
PC a 60 días	0.14	0.14	0.14	0.29
PC a 90 días	0.16	0.15	0.17	0.40

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Jeremy Stein, Gobernador de la Reserva Federal

En la Serie C. Peter McColough sobre economía internacional, Consejo de Relaciones Exteriores, Nueva York
28 de junio de 2013

“Solo digo que los particulares y empresas que buscan en los precios de los activos pistas sobre la futura política monetaria deberían tener la prudencia de no interpretar esos movimientos en exceso. En semanas recientes hemos intentado aportar más claridad acerca de la naturaleza de nuestra función de reacción política, pero considero que, en gran medida, los fundamentos de nuestra política no han variado”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
1-Jul	Indice ISM manufacturero	JUN	49.9	50.5	49
1-Jul	Gasto en construcción (m/m)	MAY	0.7%	0.6%	0.4%
2-Jul	Ventas totales de vehículos	JUN	15.3M	15.3M	15.23M
2-Jul	Ordenes de fábrica (m/m)	MAY	1.5%	2.0%	1.0%
3-Jul	Empleo ADP	JUN	150 mil	158 mil	135 mil
3-Jul	Balanza comercial internacional	MAY	-\$40.0 mmd	-\$40.1 mmd	-\$40.3 mmd
3-Jul	Indice ISM no manufacturero	JUN	54	54.1	53.7
5-Jul	Demandas iniciales de desempleo	29-Jun	350 mil	345 mil	346 mil
5-Jul	Demandas permanentes de desempleo	22-Jun	2,949,000	2,965,000	2,965,000
5-Jul	Variación en nómina no agrícola	JUN	165 mil	165 mil	175 mil
5-Jul	Variación en nómina privada	JUN	176 mil	175 mil	178 mil
5-Jul	Variación en nómina manufacturera	JUN	-1000	0	-8000
5-Jul	Tasa de desempleo	JUN	7.7%	7.5%	7.6%

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	2.0	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	7.5	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	2.30	2.73	3.39
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.31	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 / 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.