

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

- **La inversión privada estimula un sorprendente crecimiento del PIB real en el 2T13**
 - El informe adelantado del crecimiento del PIB real del 2T13 mostró un panorama mucho mejor de lo que se esperaba dada la debilidad de la actividad manufacturera y el escaso crecimiento del gasto privado. La inversión fija no residencial se recuperó de la caída de 4.6% del 1T13 y aumentó 4.6% en el 2T13, lo que fundamentalmente se debe a que las estructuras no residenciales, que experimentaron fuertes contracciones durante el periodo anterior, fueron mucho más fuertes este trimestre. También es importante destacar la introducción de un nuevo componente dentro de la inversión fija no residencial relacionado con productos de propiedad intelectual. Este componente, que engloba la investigación y el desarrollo, el software y los originales del mundo del espectáculo, la literatura y el arte, refleja importantes cambios en la dinámica de la economía de EEUU a lo largo del tiempo. En lo que respecta al consumo personal, el crecimiento se desaceleró medio punto porcentual para situarse en el 1.8% t/t anualizado y desestacionalizado en el 2T13 debido a la fuerte desaceleración de los servicios. El consumo de bienes duraderos se incrementó 6.5% después de la drástica desaceleración del 1T13. Las exportaciones crecieron a un ritmo considerable, 5.4%, pero se vieron eclipsadas por el aumento de 9.5% en las importaciones.
 - Junto con este informe llegaron importantes revisiones anuales que se remontan a 1947. Entre los datos más relevantes se incluye una revisión al alza del reciente periodo recesivo que establece la mayor caída trimestral 8.3% en vez de 8.9%. Además, el crecimiento de 2012 se revisó al alza, de una tasa anual de 2.2% a 2.8% debido a que el consumo personal fue mucho más fuerte y el freno del consumo público fue menor (se vio sobre todo en el 1T12). Es una de las revisiones más interesantes relacionadas con el 1T13, cuya estimación final vimos el último mes. La cifra final del PIB del 1T13, que se prevé que se mantendrá estable, fue 1.8%, pero las revisiones anuales la redujeron a 1.1%. Esto se debe principalmente a una revisión a la baja del consumo personal y de la inversión interna privada, en combinación con exportaciones más débiles e importaciones notablemente más fuertes. En general, estos datos no varían las previsiones de nuestro escenario central: lento crecimiento en el 1S13 con expectativas de mayor crecimiento en el 2S13. Por tanto, mantenemos nuestra previsión de un crecimiento anual de 1.8% en 2013.
- **La tasa de desempleo cae a medida que continúa un crecimiento constante del empleo en julio**
 - Las condiciones del empleo al comienzo del 3T13 parecen estar en línea con las expectativas, pero los datos subyacentes no son algo significativo de lo que merezca la pena hablar. El empleo no agrícola se incrementó 162 mil puestos de trabajo durante el mes, después de revisiones ligeramente a la baja del empleo de mayo (de 195 mil a 176 mil) y junio (de 195 mil a 188 mil). El sector privado sumó solo 161 mil empleos, el menor crecimiento mensual desde marzo, mientras que el sector público creó mil empleos por primera vez en tres meses.
 - A pesar de esta desaceleración del crecimiento del empleo, la tasa de desempleo cayó de 7.6% en junio a 7.4% en julio. La tasa de participación cayó a 63.4%, aunque la relación desempleo-población se mantuvo estable en 58.7%. El número de personas fuera de la población activa se incrementó por segundo mes consecutivo, con un aumento de 0.3% en julio. Según los cambios de situación de la población activa de la Encuesta de Población Actual (CPS por sus siglas en inglés), más de 50% de los que entran en la categoría "fuera de la población activa" incluye a aquellos que acaban de cumplir 16 años, así como otros ajustes en la población total. Cerca de 6% de las personas desempleadas abandonaron la población activa; la mayoría estuvieron sin empleo de 15 a 26 semanas. En este momento, mantenemos nuestras previsiones de que la tasa de desempleo subirá por encima de 7.0% a finales de 2013; recalcamos una vez más que el potencial de personas que regresan a la población activa presionará la cifra al alza a medida que los individuos se sientan con más confianza para volver a buscar empleo.
- **El mensaje del FOMC acerca del QE3 se mantiene sin cambios con el objeto de aliviar las presiones del proceso de reducción**
 - El FOMC no anunció ningún cambio en el ritmo ni en la composición de las compras de activos. Las directrices del futuro del CAGE tampoco se vieron modificadas. Los numerosos cambios en el lenguaje del comunicado no fueron tan importantes como el hecho de que las declaraciones moderadas estuvieron equilibradas con una perspectiva económica optimista. Cuando aparezcan las minutas obtendremos más datos acerca de la posición de los integrantes del Comité en lo que respecta a los plazos de reducción del QE3. En este momento, mantenemos nuestro escenario central donde se contempla que la Fed anunciará la reducción hacia finales de septiembre. Además, nuestras previsiones acerca del ritmo de la reducción de compras no han variado.

En la semana

Encuesta ISM no manufacturera (julio, lunes 10:00 ET)

Previsión: 52.8

Consenso: 53.0

Anterior: 52.2

Esperamos que el índice ISM no manufacturero siga creciendo a un ritmo un poco mejor que en julio. Según el índice, junio fue un mes difícil para la actividad empresarial en el sector servicios, que siguió creciendo pero a un ritmo más lento que en meses anteriores; el índice cayó a su nivel más bajo desde noviembre de 2009. Sin embargo, el débil crecimiento de junio puede estar relacionado con el re-equipamiento de fábricas y productos que se produce durante el verano en muchos sectores, incluido el motor clave de ventas y transporte. Algunas encuestas basadas en el consumo que deberían contribuir a predecir la situación del sector no manufacturero en julio muestran crecimiento, mientras que otra es menos optimista. El índice empresarial de la encuesta de la Fed de Filadelfia cayó ligeramente en julio y se mantuvo por debajo de 50, lo que indica que la actividad empresarial general fue más lenta. Aun así, esperamos que julio sea más fuerte, ya que los consumidores entraron en los patrones de gasto de mitad del año y otros servicios como la construcción y la minería siguen mejorando.

Comercio internacional (junio, martes 8:30 ET)

Previsión: -43.2 mmd

Consenso: -43.5 mmd

Anterior: -45.0 mmd

Las menores dificultades procedentes del extranjero y el fortalecimiento de las exportaciones de vehículos de motor y bienes duraderos debería traducirse en un menor déficit comercial en junio. En el 1S13, la desaceleración económica de China en el sector manufacturero ha repercutido en las cifras de comercio de EEUU a través de unas exportaciones más débiles, mientras que la continua depresión económica de Europa no contribuye mucho a impulsar el crecimiento de las exportaciones a corto plazo. Si combinamos esta situación con el creciente aumento de las importaciones en una multitud de sectores, podemos ver por qué el déficit creció de forma tan espectacular de abril a mayo. Sin embargo, en comparación con el informe inicial del PIB, las estimaciones del 2T13 muestran que las recientes caídas de las exportaciones podrían recuperarse en junio, ya que los números de la BEA indican un aumento de 5.4% en las exportaciones. Con todo, la otra cara de la moneda es un importante crecimiento de las importaciones que coincide con el aumento del déficit comercial reflejado en abril y mayo. Es posible que el crecimiento de las importaciones se desacelere en junio, pues según el informe del PIB, la mayor parte de dicho crecimiento se calculó incluyendo ya los datos del comercio de abril y mayo. Las exportaciones serán probablemente un componente más importante en el informe de junio y el déficit comercial bajará ligeramente sin que el aumento del crecimiento de las exportaciones obstaculice la expansión.

Encuesta de ofertas de trabajo y rotación laboral (junio, martes 10:00 ET)

Previsión: 3,895,000

Consenso: 3,900,000

Anterior: 3,828,000

Dado el estancamiento de la encuesta en lo que se refiere a la creación de empleo, prevemos que el informe JOLTS transmitirá básicamente la misma situación: crecimiento pero a un ritmo más débil. Históricamente, los componentes del informe JOLTS tienden a moverse dentro de un patrón lógico, las contrataciones y las ofertas de trabajo aumentan mientras que las rescisiones varían según las condiciones imperantes en el mercado de trabajo. Sin embargo, últimamente hemos visto que las ofertas y las contrataciones muestran una clara tendencia al alza mientras que las rescisiones también han aumentado. Este cambio de patrón es una señal positiva, ya que significa que las personas están más cómodas con las perspectivas de encontrar trabajo fuera de su puesto actual, lo que se traduce en una actitud general de optimismo en el mercado de trabajo. En junio, las métricas indicaron un crecimiento ligeramente más débil; hubo más personas que entraron a formar parte de la población activa, pero la cantidad de empleos creados en el mes fue la misma. Sin embargo, dada la tendencia de contratación de licenciados y de puestos de nivel básico durante el verano, es posible que se produzca un crecimiento de ofertas de empleo y de contrataciones que sorprenda al alza. También mantenemos las expectativas de que las rescisiones se verán impulsadas por las renuncias debido al optimismo anteriormente mencionado.

Crédito al consumo (junio, miércoles 15:00 ET)

Previsión: 16.5 mmd

Consenso: 15.0 mmd

Anterior: 19.6 mmd

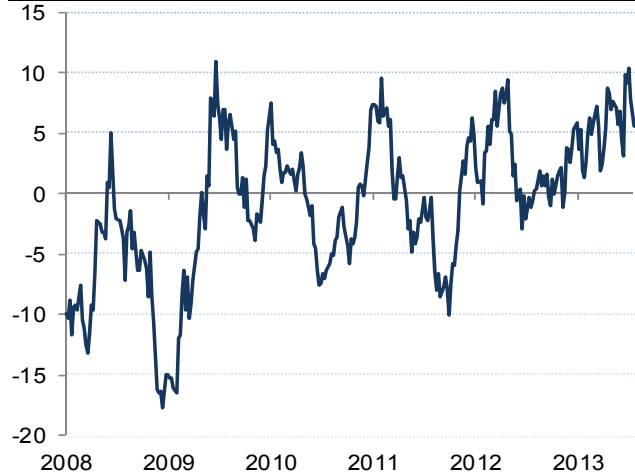
Aunque es posible, no es probable que se encadenen dos meses de aumento del crecimiento del crédito renovable. Incrementos tan importantes como los que hemos observado en mayo tienden a estar vinculados con repuntes a corto plazo. Por tanto, prevemos que la expansión del crédito de junio se desacelerará en comparación con mayo; la deuda de las tarjetas de crédito volverá a niveles más moderados y el crédito no renovable seguirá impulsando la cifra global. No obstante, el crédito al consumo se desvió de su tendencia a lo largo del pasado año, lo que indica que las personas podrían estar más dispuestas a asumir deuda en las tarjetas de crédito y, por consiguiente, sostendrían mayores incrementos del crédito mensual. Otros datos sobre el consumo privado indican un crecimiento del consumo más estable. Las ventas de automóviles también subieron en junio, lo que debería impulsar al alza la cifra del crédito no renovable junto con la pronunciada tendencia alcista de los préstamos a estudiantes.

Repercusión en los mercados

Después de una semana repleta de datos que afectan al mercado y de un discurso de la Fed deslucido, esta semana habrá un respiro mientras los mercados se reajustan y las previsiones cambian para acomodar los datos nuevos. Los datos publicados esta semana tendrán en su mayor parte un retraso de dos meses, a excepción del índice ISM no manufacturero. El comercio internacional conlleva cierto peso debido a su importancia en cuanto al programa del PIB. Forma parte de un puñado de indicadores del cálculo del PIB que se desconoce cuando se publica la cifra adelantada. A menos que haya un cambio significativo en el crédito al consumo o que el informe JOLTS sea inusual, cabe esperar una semana más tranquila.

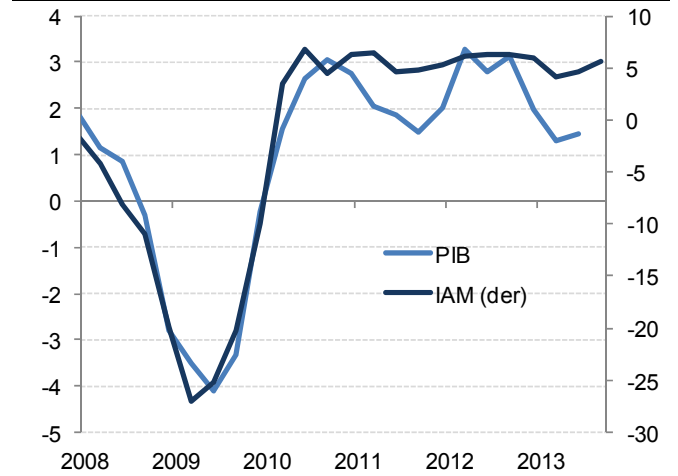
Tendencias económicas

Gráfica 3
Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA (variación % trimestral)



Fuente: BBVA Research

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



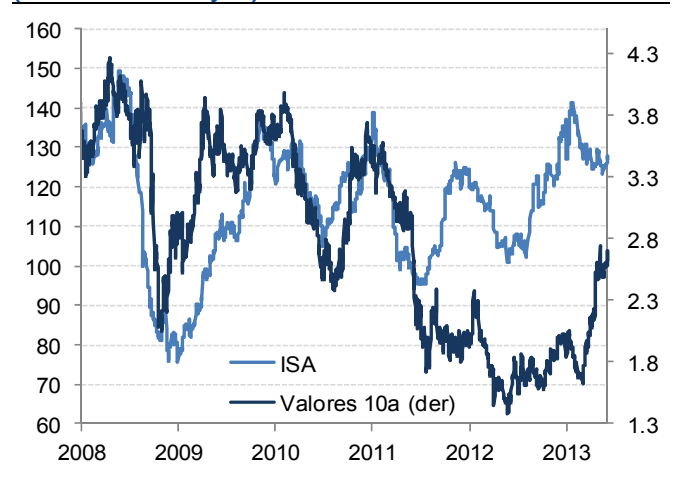
Fuente: BBVA Research y BEA

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



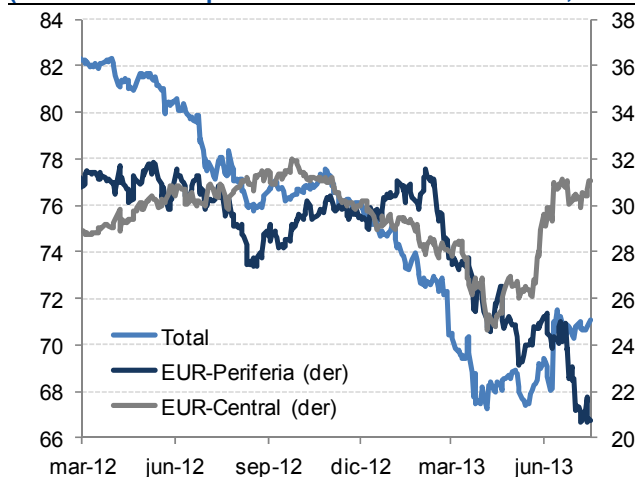
Fuente: BBVA Research

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



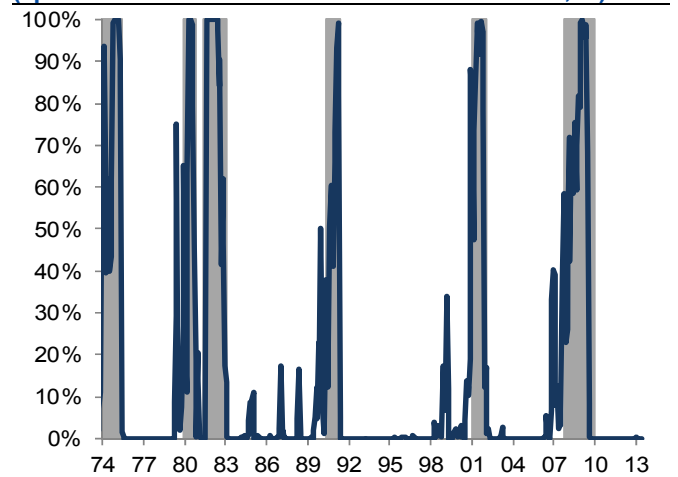
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

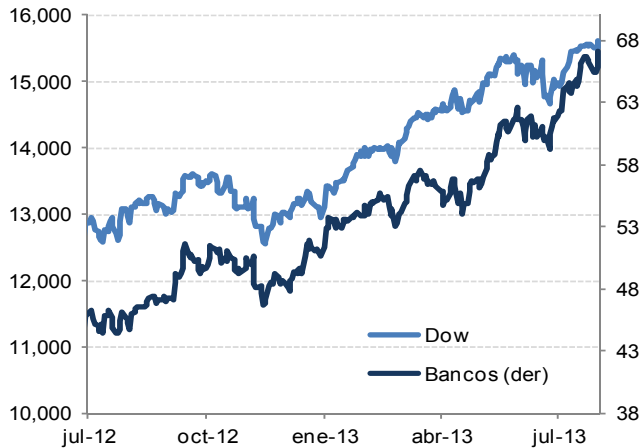
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

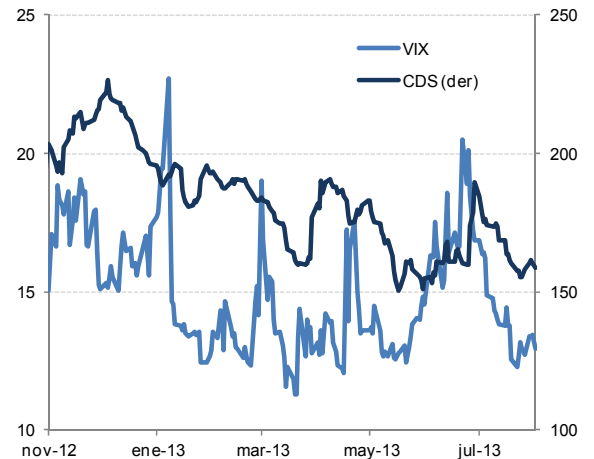
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



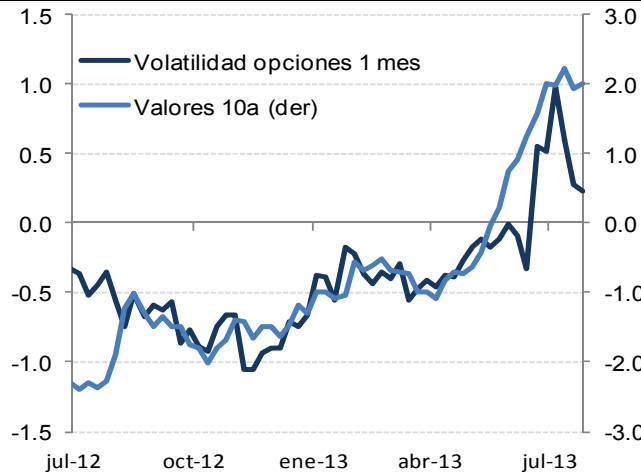
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



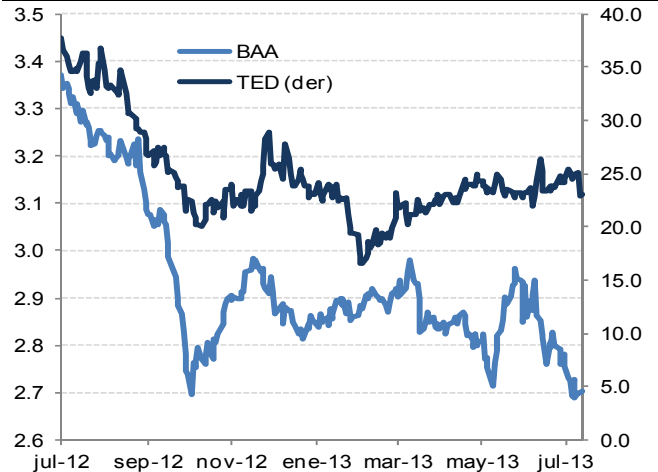
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



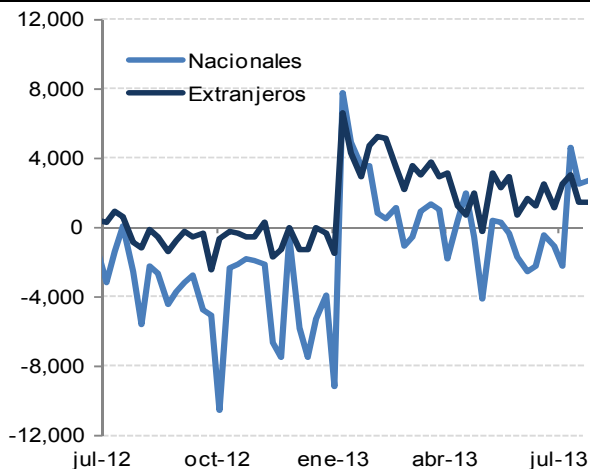
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



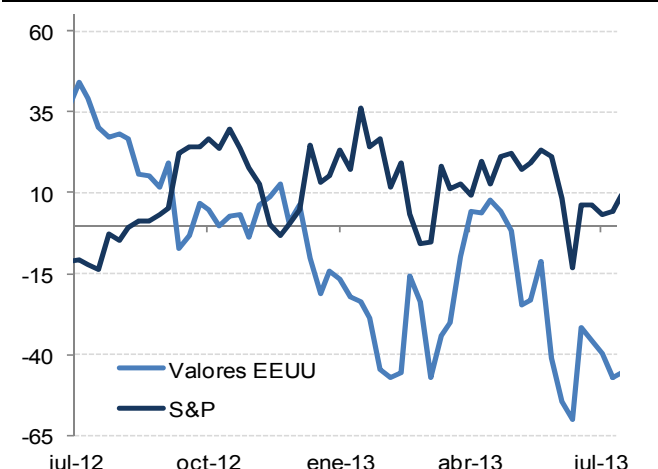
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

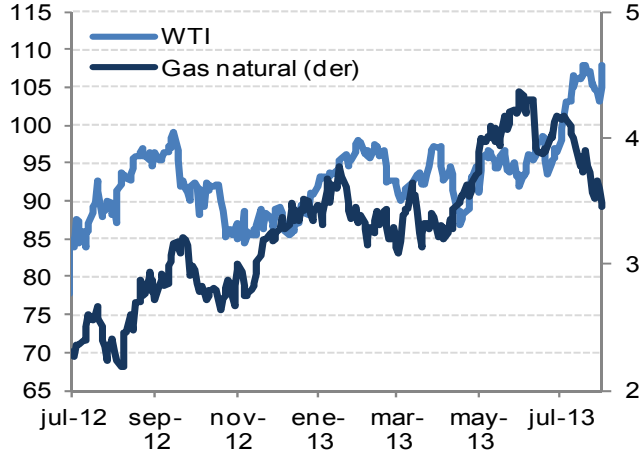
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

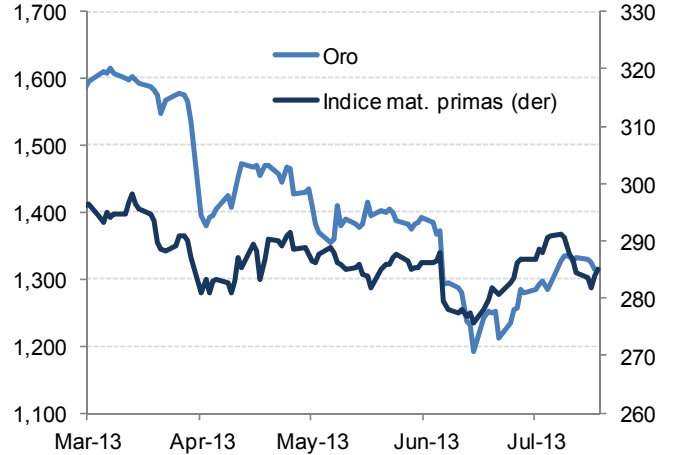
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb & DpMMBtu)



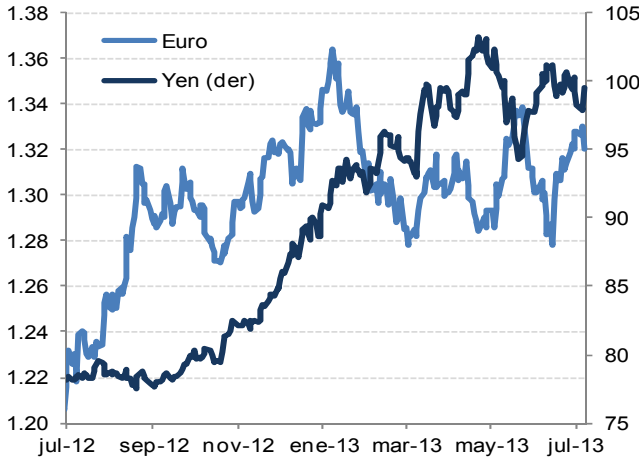
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



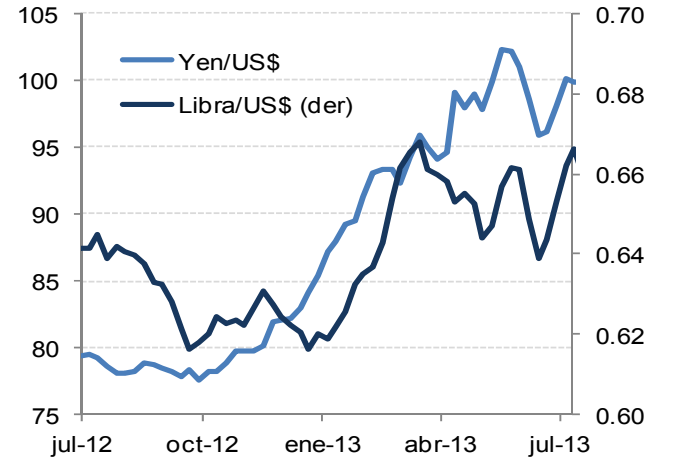
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



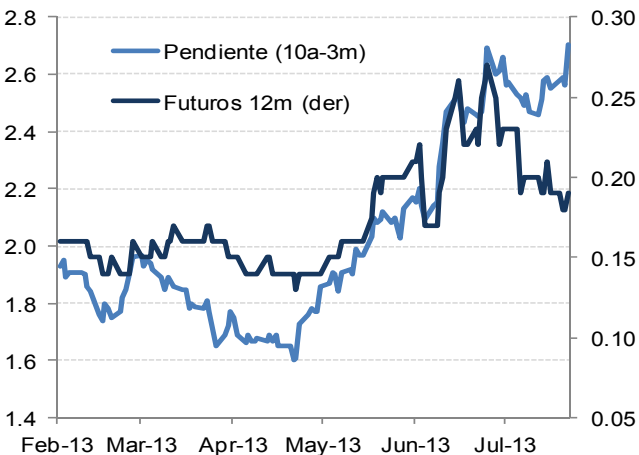
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



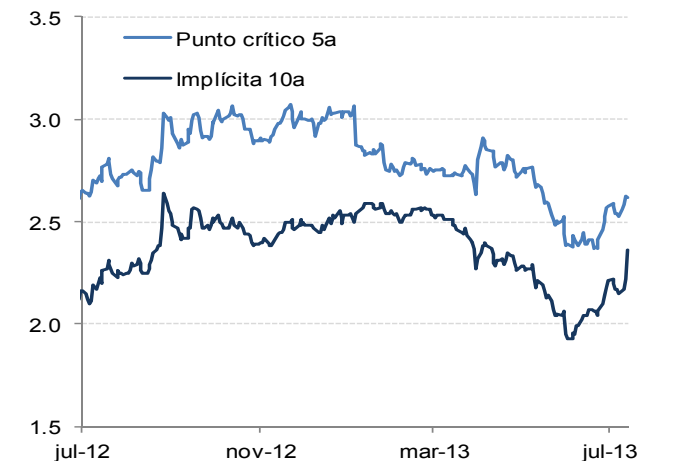
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.16	14.16	14.12	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.49	2.50	2.45	2.95
Préstamos Heloc 30 mil	5.27	5.29	5.34	5.44
5/1 ARM*	3.18	2.68	3.08	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.43	2.76	3.50	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.39	3.57	4.46	3.99
Mercado monetario	0.44	0.44	0.45	0.52
CD a 2 años	0.73	0.73	0.73	0.87

*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	0.08	0.09	0.10	0.14
3M Libor	0.27	0.27	0.45	0.44
6M Libor	0.40	0.40	0.65	0.00
12M Libor	0.67	0.68	0.98	1.05
Swap 2 años	0.47	0.47	0.59	0.45
Swap 5 años	1.55	1.54	1.82	0.88
Swap 10 años	2.79	2.76	2.99	1.71
Swap 30 años	3.66	3.60	3.73	2.45
PC a 30 días	0.12	0.12	0.12	0.34
PC a 60 días	0.13	0.14	0.15	0.36
PC a 90 días	0.15	0.16	0.15	0.38

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barack Obama

Discurso en el local de Amazon en Chattanooga, TN

30 de julio de 2013

“En la actualidad, nuestras empresas han creado 7.2 millones de empleos nuevos en los últimos 40 meses. Este año vamos camino de conseguir el mayor crecimiento de empleo en el sector privado desde 1999. Ahora vendemos al resto del mundo más productos fabricados en Estados Unidos de los que jamás hemos vendido. Producimos más energía renovable que nunca. Producimos más gas natural que nadie en el mundo. Los costos de la atención sanitaria crecen al ritmo más lento de los últimos 50 años. Nuestros déficit caen al ritmo más rápido en 60 años... Pero como dije la semana pasada, y como diría cualquier familia de clase media, aún no hemos llegado a la meta”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
5-Aug	Índice ISM no manufacturero	JUL	52.8	53.0	52.2
6-Aug	Balanza comercial internacional	JUN	\$-43.2 mmd	\$-43.5 mmd	\$-45.0 mmd
6-Aug	Encuesta JOLTS	JUN	3,895,000	3,900,000	3,828,000
7-Aug	Crédito al consumo	JUN	\$16.5 mmd	\$15.0 mmd	\$19.6 mmd
8-Aug	Demandas iniciales de desempleo	2 Ago	338 mil	336 mil	326 mil
8-Aug	Demandas permanentes	27-Jul	2,975,000	2,970,000	2,951,000
9-Aug	Inventarios mayoristas	JUN	0.3%	0.4%	-0.5%

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.8	2.3	2.5
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.6	2.3	2.4
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	6.4
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	2.90	3.28	3.64
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.31	1.31	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.