

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

- **El PIB real del 2T13 sube a 2.5% gracias a la mayor fortaleza de las exportaciones netas y a las estructuras no residenciales**

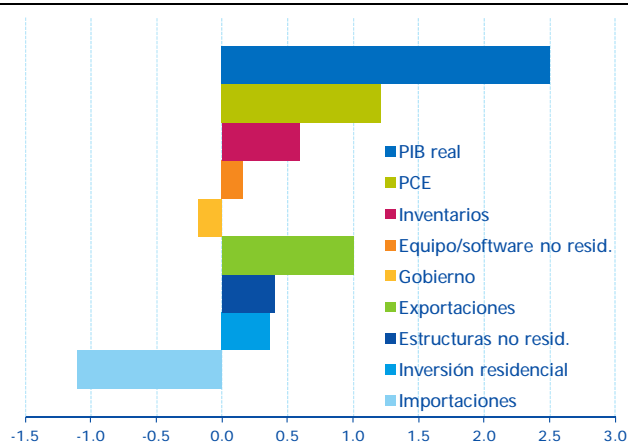
- En línea con nuestras previsiones con respecto a la revisión del 2T13, el informe preliminar de la BEA sobre el PIB real anualizado y desestacionalizado muestra que la economía creció 2.5% en comparación con el 1.7% del informe adelantado. Los datos publicados entre los dos informes mostraron ganancias mucho más fuertes en las exportaciones netas, pues el mercado de exportación parece que ha aumentado debido a los fuertes bienes de capital procedentes de Europa y Asia, mientras que internamente las importaciones registraron una menor demanda. Entre los impulsores de la revisión al alza se incluye la inversión interna privada, que aumentó 0.9 pp, a 9.9%. Esto se debe principalmente a las estructuras no residenciales, que subieron de 6.8% en el informe adelantado pero se revisaron al alza a 16.1% en el preliminar. La inversión residencial se revisó a la baja 0.5 pp, lo que está en línea con lo que hemos visto en el mercado de la vivienda en el último trimestre debido a que el aumento de las tasas hipotecarias y la oferta continuamente escasa limitan el mercado. Sin embargo, el motor clave de la revisión al alza han sido las exportaciones netas, que aportaron la mayor parte del aumento al PIB real. Las exportaciones subieron a 8.6%, mucho más de lo que se había estimado originalmente y la tasa más elevada desde el 4T10. Las importaciones también se redujeron, lo que contribuyó a impulsar la cifra neta, que cayó a 7.0%. Las aportaciones de las exportaciones netas al PIB subieron de -0.8 pp a 0.0 pp, lo que supone un incremento significativo en los datos de un trimestre. Los gastos del gobierno continuaron siendo un freno, pero el componente general se mantuvo estable en -0.9% anualizado y desestacionalizado. Sin embargo, si profundizamos en los datos, vemos que los gastos estatales y locales, que han subido por primera vez en un año, se revisaron a la baja, de 0.3% a -0.5%.

- **El ingreso y el consumo privados subieron en julio, pero los datos subyacentes son débiles**

- A pesar de que el ingreso personal subió 0.1% en julio, los datos subyacentes fueron menos positivos. La remuneración de los empleados bajó 0.25% mensual, la primera caída desde que aumentaron los impuestos sobre la renta al comienzo del año. Los salarios cayeron 0.3%; los componentes privados y públicos cayeron 0.3% y 0.5% respectivamente. Estos resultados están en línea con nuestras expectativas, pues en las estadísticas de empleo procedentes de encuestas a hogares los ingresos medios por hora cayeron durante el mismo periodo.
- El consumo personal se desaceleró en julio después de un mes de junio mucho más fuerte y subió 0.1% tras el aumento de 0.6% de junio. El gasto estuvo en línea con los datos publicados a comienzos del mes, pues las ventas minoristas se desaceleraron con respecto al informe de junio debido a que las ventas de vehículos bajaron su acelerado ritmo a lo largo del 1S13. No obstante, el gasto en bienes se mantuvo al alza; los bienes duraderos proporcionaron el impulso necesario para compensar la contracción en servicios. El consumo privado aumento 0.1% en julio en los niveles general y subyacente, lo que coloca las tasas anuales en 1.4% y 1.2%, respectivamente.

Gráfica 1

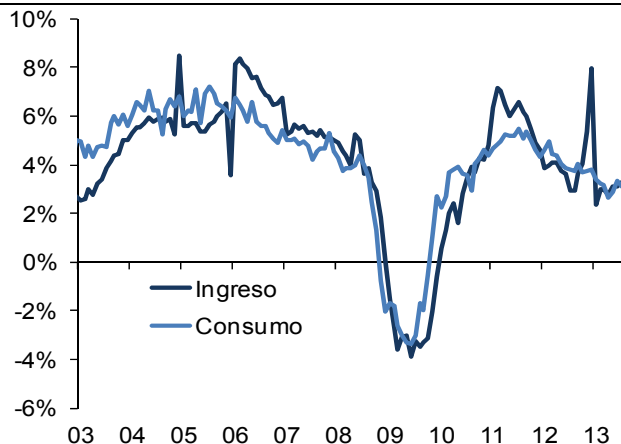
Aportaciones al crecimiento del PIB real
Estimación preliminar del 2T13, puntos porcentuales
tasa anual desestacionalizada



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2

Ingreso y consumo privados
Variación % anual



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

En la semana

ISM manufacturero (agosto, martes 10:00 ET)

Previsión: 54.2

Consenso: 54.0

Anterior: 55.4

Esperamos que la encuesta ISM manufacturera de agosto se desacelere ligeramente, pues los datos manufactureros han mostrado signos de debilitamiento. El aumento de 55.4 de julio fue consecuencia de que los pedidos nuevos fueron muy fuertes y la producción aún más, con niveles que no se habían visto en dos años. Aunque el sector manufacturero mostró un considerable aumento de la demanda en julio, los datos actuales de las distintas regiones de la Reserva Federal apuntan a una ligera desaceleración. Las encuestas de la Reserva Federal de Filadelfia y Nueva York, ajustadas al ISM, cayeron en agosto a pesar de las fuertes ganancias de julio. Al igual que en el caso de la manufactura y tal como lo demuestran los pedidos de bienes duraderos recientes, la fortaleza de un mes no se traduce en un crecimiento continuo y estable. Gran parte del sector manufacturero prospera gracias a pedidos esporádicos de grandes bienes de capital o a una cartera de compradores fija, pero solo unas pocas industrias experimentan un crecimiento continuo y estable durante largos periodos de tiempo. No obstante, la desaceleración no significa que las manufacturas estén en declive. Mantenemos nuestra previsión bastante por encima de la marca de 50 que significa crecimiento.

Gasto en construcción (julio, martes 8:30 ET)

Previsión: 0.5%

Consenso: 0.3%

Anterior: -0.6%

Después de una considerable caída en junio, esperamos que la cifra de julio muestre algún crecimiento en vista de los datos positivos del sector de la vivienda y de la construcción no residencial. La caída de 0.6% registrada en junio como consecuencia de la baja de 7.9% en la construcción de viviendas nuevas debería invertirse o al menos moderarse en julio, ya que los arranques de vivienda nueva subieron para situarse justo por debajo de 900 mil. Seguimos observando que las viviendas unifamiliares fluctúan, mientras que la construcción multifamiliar sigue siendo el componente dominante. Entre los dos, los inicios de construcciones unifamiliares cayeron 13 mil unidades, pero la construcción multifamiliar aumentó 63 mil unidades, redondeando así la caída de los arranques de viviendas nuevas unifamiliares y elevando el total de arranques de viviendas en 50 mil. Además, quedan 13 mil unidades en construcción que deberían contribuir a aumentar el crecimiento del mes.

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

Previsión: -37.8 mmd

Consenso: -38.8 mmd

Anterior: -34.2 mmd

Esperamos que el déficit comercial internacional aumente en julio después de la gran caída observada en junio. Tras la caída de 9 mmd registrada en junio debido a que las exportaciones de energía crecieron junto con los bienes de capital, es improbable que la situación siga mejorando dada la naturaleza fluctuante del indicador. Esperamos que las importaciones tiendan ligeramente al alza, ya que la demanda de bienes de consumo y de productos electrónicos es más fuerte debido al inicio del año escolar. Las exportaciones, aunque son fuertes en la mayoría de los segmentos de consumo, es posible que mostraran su mayor fortaleza en junio, ya que Europa sigue rezagada en lo que se refiere a la demanda y los países asiáticos, concretamente China y Japón, todavía tienen dificultades a nivel interno. Según el informe ISM que publica información en sus encuestas de exportaciones e importaciones, la situación respalda nuestra estimación. La encuesta ISM manufacturera muestra que tanto el índice de exportaciones como el de importaciones están por encima de 50, lo que significa crecimiento. Sin embargo, el índice de exportaciones bajó y el índice de importaciones alcanzó su nivel más alto desde abril de 2010. Los pedidos de exportación aumentaron, aunque todavía están por debajo de 50, mientras que las importaciones cayeron pero se mantuvieron justo por encima del umbral de 50. Por consiguiente, prevemos que el déficit aumentará ligeramente pero se mantendrá por debajo de 39 mmd, ya que los datos actuales siguen mostrando un potencial alcista procedente de los bienes de consumo y de la energía.

Empleo no agrícola y tasa de desempleo (agosto, viernes 9:55 ET)

Previsión: 178 mil; 7.4%

Consenso: 180 mil; 7.4%

Anterior: 162 mil; 7.4%

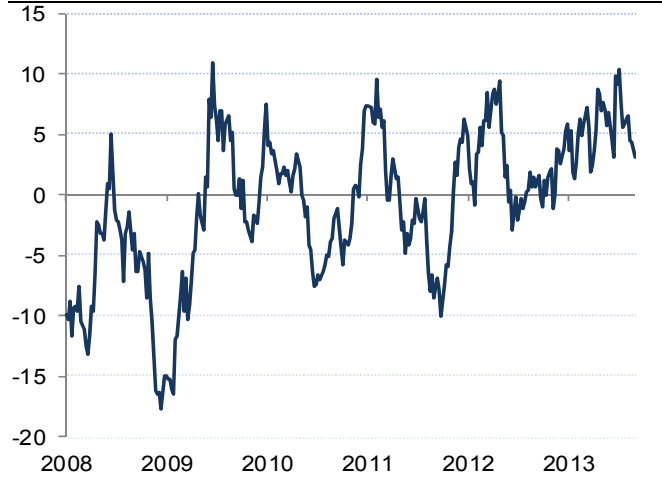
Prevemos que agosto mostrará una fortaleza continuada en el mercado de trabajo; el empleo no agrícola aumentará, mientras que la tasa de desempleo se mantendrá estable a medida que se reincorporen más personas a la población activa. Este informe se muestra optimista dado el nivel de descenso de las demandas iniciales de desempleo durante el mes pasado. Según los datos más recientes de agosto, que abarcan hasta la tercera semana, las demandas son 3.8% más bajas en términos m/m y han alcanzado la media móvil de 3 meses más baja desde 2008, lo que unido a la continuada contratación del sector servicios apunta a que las cifras de empleo de agosto serán más fuertes a nivel general. Sin embargo, persisten las dificultades a medida que se desacelera la contratación estival de profesores y de algunos sectores basados en servicios. Esperamos que el sector público continúe su tendencia actual en o por debajo de cero dados los recortes que se aplicarán en el ejercicio fiscal 2014. En lo que respecta a la tasa de desempleo, esperamos que la tasa de participación aumente en agosto, lo que contrarrestará el incremento del empleo no agrícola.

Repercusión en los mercados

A pesar de que las revisiones del PIB del 2T13 fueron mucho más elevadas, los datos del 3T13 de los que disponemos hasta ahora no han sido tan fuertes como se anticipaba, lo que puede dar lugar a una desaceleración general del 2S13. No obstante, los datos de la próxima semana parecen competir con los datos actuales, ya que el empleo muestra indicios de fortalecimiento y el ISM sigue por encima de 54, lo que significa un crecimiento moderadamente fuerte. Sin embargo, los datos del empleo serán los más importantes de la próxima semana, pues la Fed estará atenta para constatar si aumentan los indicios que apoyan la reducción gradual de los estímulos de cara a su reunión de septiembre.

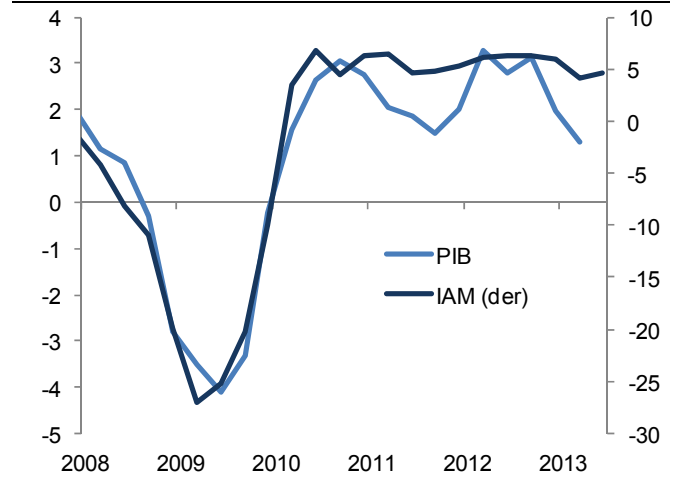
Tendencias económicas

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)



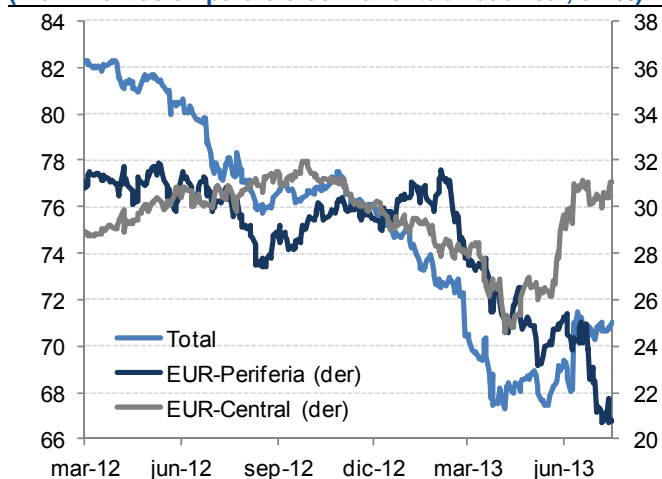
Fuente: BBVA Research

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



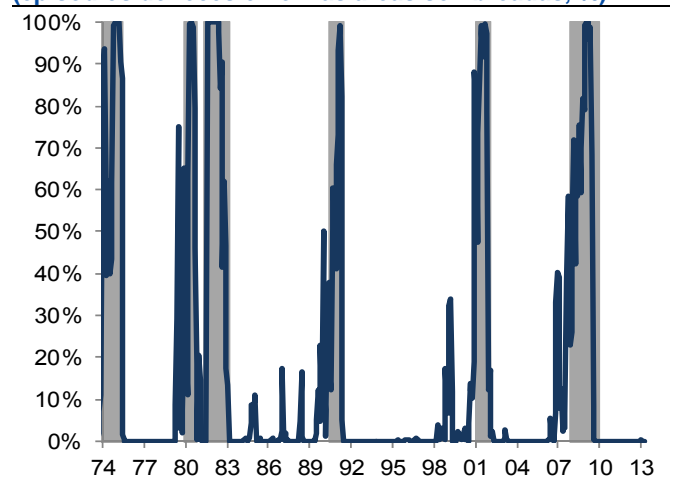
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

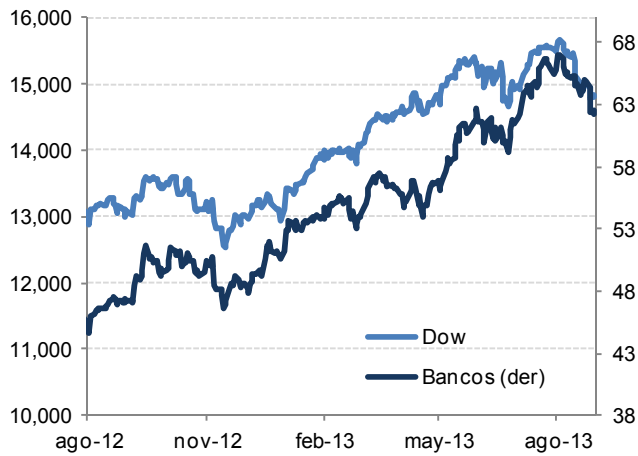
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

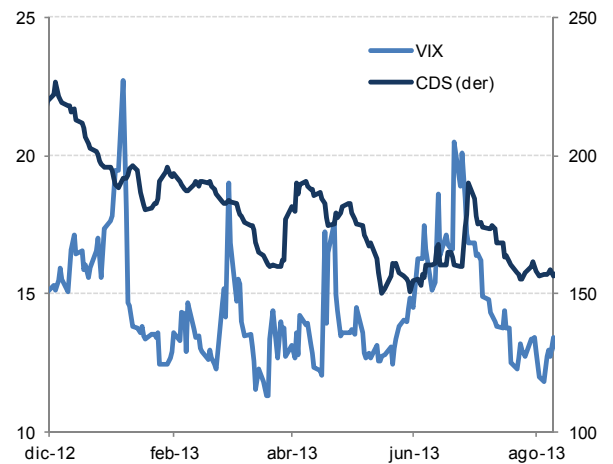
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas (índice KBW)



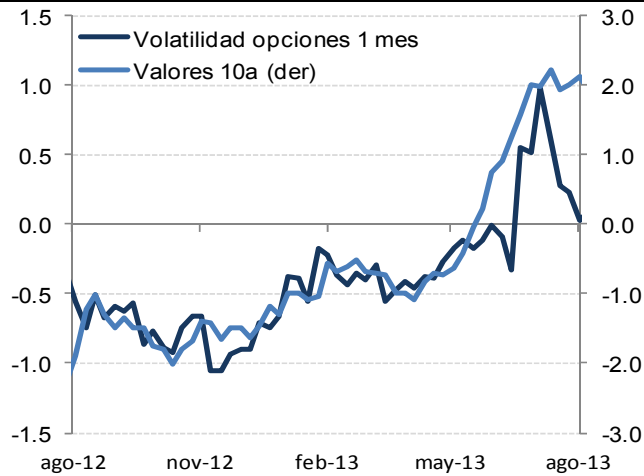
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



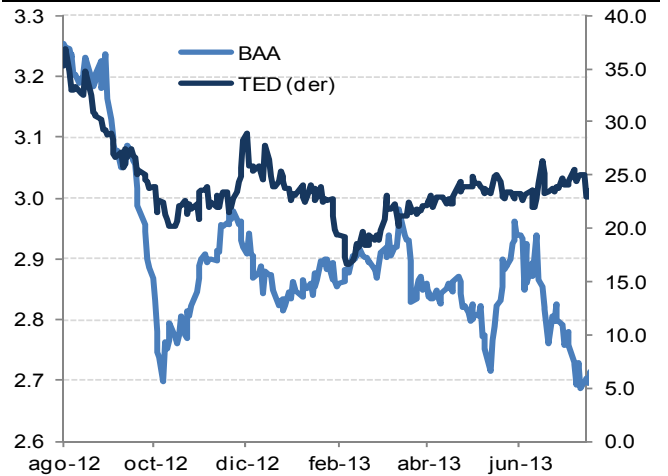
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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 (%)



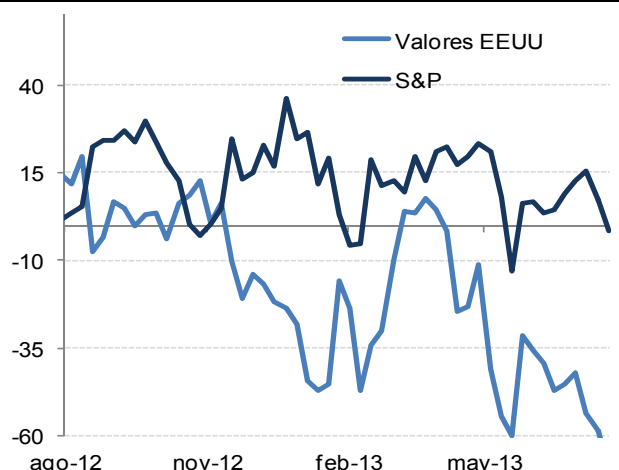
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

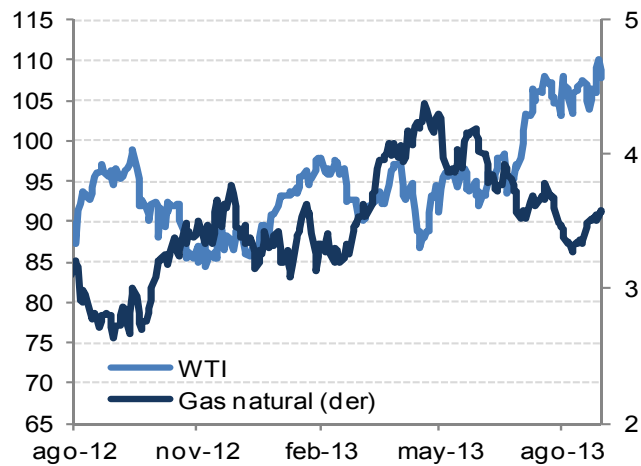
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

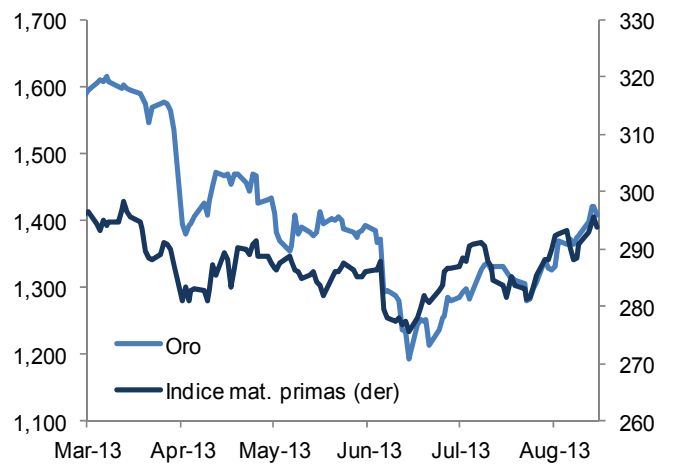
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



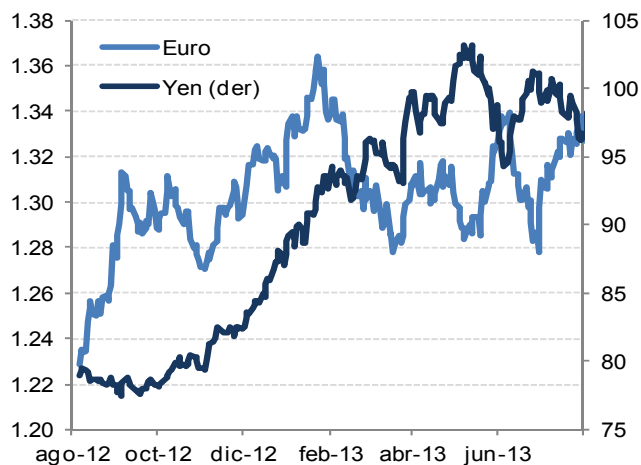
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



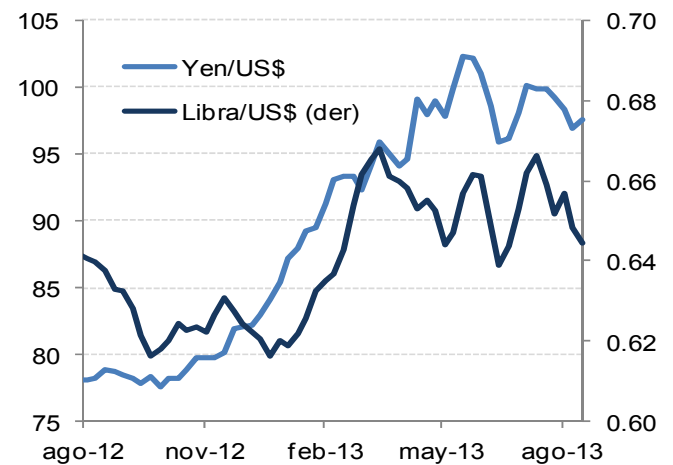
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



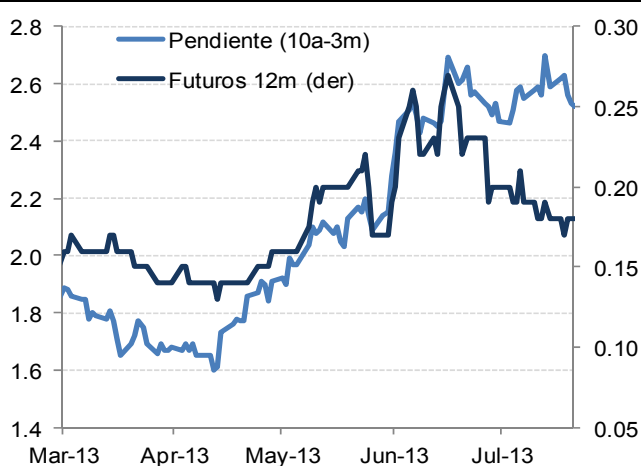
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



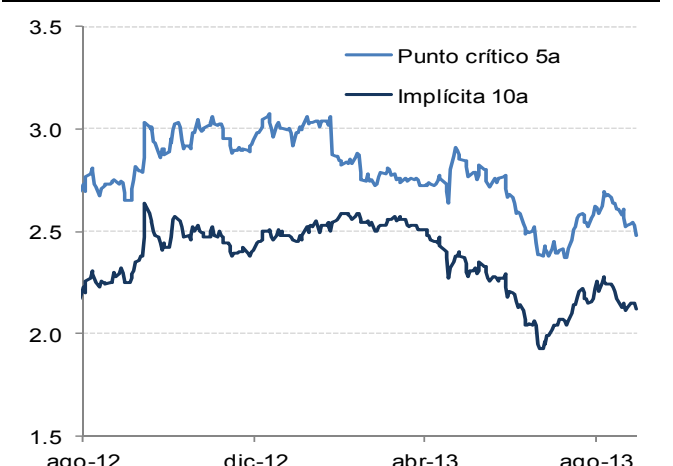
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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) | 14.16 | 14.16 | 14.16 | 14.10 |
| Vehículos nuevos (a 36 meses) | 2.39 | 2.39 | 2.49 | 2.92 |
| Préstamos Heloc 30 mil | 5.33 | 5.35 | 5.29 | 5.48 |
| 5/1 ARM* | 3.24 | 2.68 | 3.16 | 2.90 |
| Hipoteca 15 años c/tasa fija* | 3.54 | 2.76 | 3.39 | 3.23 |
| Hipoteca 30 años c/tasa fija* | 4.51 | 3.57 | 4.31 | 3.99 |
| Mercado monetario | 0.44 | 0.44 | 0.42 | 0.52 |
| CD a 2 años | 0.76 | 0.75 | 0.73 | 0.85 |

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cuadro 2

Principales tasas de interés (%)

| | Último | Hace 1 semana | Hace 4 semanas | Hace 1 año |
|--------------|--------|---------------|----------------|------------|
| 1M Fed | 0.08 | 0.08 | 0.09 | 0.13 |
| 3M Libor | 0.26 | 0.26 | 0.45 | 0.42 |
| 6M Libor | 0.39 | 0.39 | 0.65 | 0.00 |
| 12M Libor | 0.67 | 0.67 | 0.98 | 1.03 |
| Swap 2 años | 0.56 | 0.56 | 0.47 | 0.40 |
| Swap 5 años | 1.79 | 1.81 | 1.53 | 0.77 |
| Swap 10 años | 2.97 | 3.01 | 2.77 | 1.66 |
| Swap 30 años | 3.72 | 3.79 | 3.64 | 2.47 |
| PC a 30 días | 0.12 | 0.12 | 0.12 | 0.22 |
| PC a 60 días | 0.14 | 0.14 | 0.13 | 0.27 |
| PC a 90 días | 0.17 | 0.17 | 0.17 | 0.35 |

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

John Boehner, Presidente de la Cámara de Representantes
Presentación al Congreso
27 de agosto de 2013

“ Antes de que se produzca ningún incremento en el límite de deuda a largo plazo, debe aprobarse un presupuesto que recorte el gasto”

Calendario económico

| Fecha | Evento | Periodo | Previsión | Consenso | Anterior |
|-------|---|---------|-------------|-------------|-------------|
| 3-Sep | Gasto en construcción (m/m) | JUL | 0.5% | 0.3% | -0.6% |
| 3-Sep | Indice ISM manufacturero | AGO | 54.2 | 54.0 | 55.4 |
| 4-Sep | Balanza comercial internacional | JUL | -\$37.8 mmd | -\$38.8 mmd | -\$34.2 mmd |
| 4-Sep | Empleo ADP | AGO | 175 mil | 180 mil | 200 mil |
| 5-Sep | Demandas iniciales de desempleo | 31-ago | 335 mil | 330 mil | 331 mil |
| 5-Sep | Demandas permanentes | 24-ago | 2,978,000 | 2,990,000 | 2,989,000 |
| 5-Sep | Ordenes de fábrica (m/m) | JUL | -0.5% | -3.5% | 1.5% |
| 5-Sep | Indice ISM no manufacturero | AGO | 54.5 | 55.0 | 56.0 |
| 6-Sep | Variación en nómina no agrícola | AGO | 178 mil | 180 mil | 162 mil |
| 6-Sep | Variación en nómina privada no agrícola | AGO | 173 mil | 180 mil | 161 mil |
| 6-Sep | Variación en nómina manufacturera | AGO | 4 mil | 5 mil | 6 mil |
| 6-Sep | Tasa de desempleo | AGO | 7.4% | 7.4% | 7.4% |

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

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.