

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

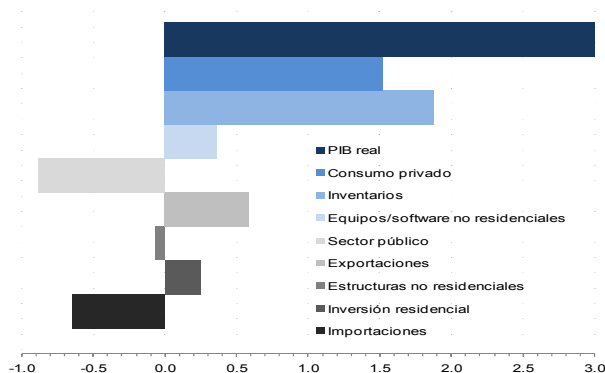
• El crecimiento del PIB real del 4T11 se mantiene sin cambios en 3.0%

- La estimación final del crecimiento del PIB real del 4T11 se mantiene sin cambios con respecto a la cifra avanzada, que corresponde a 3.0% t/t anualizado en términos desestacionalizados. Este crecimiento supone que la actividad económica del cuarto trimestre se expandió a su mayor ritmo desde el 2T10.
- En cuanto a los componentes principales, las ventas finales a los compradores nacionales se revisaron ligeramente al alza, de 1.1% a 1.3%, lo que refleja que la demanda interna ha sido algo más fuerte a finales de 2011. El consumo personal se mantuvo sin cambios en 2.1%. La inversión fija no residencial se revisó al alza a 5.2% de la estimación preliminar de 2.8%, aunque la cifra final se mantiene en un tercio de la tasa registrada en el 3T11. Esta revisión al alza compensa la revisión a la baja del crecimiento de las exportaciones, que pasó de 4.3% a 2.7%; la estimación final es la tasa más baja de la recuperación. Las exportaciones repuntaron ligeramente en el 1T12; sin embargo, el comercio exterior sigue deteriorándose.
- Esta estimación final confirma el crecimiento anual de 1.7% previsto anteriormente para 2011. En cuanto a 2012, prevemos que el crecimiento se acelerará ligeramente, pero se mantendrá por debajo de la tasa de 3.0% anual registrada en 2010. Si observamos el primer trimestre de 2012, parece que se ha mantenido en parte el impulso del 4T11, aunque la actividad se ha desacelerado en algunas áreas. En particular, la mejora de la situación del empleo puede desacelerarse; según los datos, las demandas iniciales por desempleo oscilaron en torno a las 350 mil demandas durante todo el mes de marzo. Aun así, esperamos que la actividad económica repunte en el 2T12.

• La repercusión del aumento de los precios del gas en la actividad del consumo es menor de lo que se esperaba

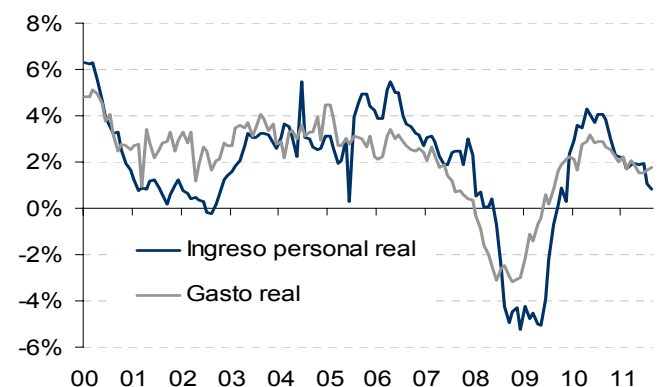
- El ingreso personal aumentó 0.2% en febrero por segundo mes consecutivo, liderada por un incremento de 0.3% en el componente de los salarios. El consumo subió 0.8%, cifra parcialmente inflada por los altos precios del gas. Sin embargo, el gasto real aumentó 0.5% durante el mes, lo que indica que la subida de los precios no ha desanimado por completo la actividad del consumo. Asimismo, el consumo privado real se revisó al alza en enero y registró 0.2% después de haberse mantenido sin crecimiento alguno. Un incremento similar del consumo privado en marzo podría impulsar al alza nuestra previsión del PIB del 1T12, aunque seguimos esperando un crecimiento inferior al del 4T11.
- La confianza de los consumidores se incrementó a 76.2 en marzo de 74.3 registrado a comienzos del mes, lo que pone de relieve las mejoras que se han producido en las finanzas personales y en las condiciones del empleo. El componente de las expectativas cayó ligeramente, pero se compensó con los avances de las condiciones actuales, por lo que los consumidores no han acusado un impacto significativo del aumento de los precios del gas sobre la actividad.

Gráfica 1
Aportaciones al crecimiento del PIB real (4T11 final, tasa anual. y desest. en puntos porcentuales)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2
Ingreso personal real y gastos de consumo (variación % a/a)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

Próxima semana

Índice ISM Manufacturero (marzo, lunes 10:00 ET)

Previsión: 52.5

Consenso: 53.0

Anterior: 52.4

Se prevé que el índice ISM manufacturero se incrementará muy ligeramente en marzo tras haber caído en febrero por primera vez en cuatro meses. Aun así, el índice se mantiene por encima de la marca de 50, lo que indica la expansión continuada del sector, aunque a un ritmo más lento. La mayoría de los componentes cayeron en febrero, incluidos los pedidos nuevos y la producción; sin embargo, el incremento registrado en los pedidos nuevos indica que las repercusiones de los problemas de Europa parecen estar reduciéndose. Las encuestas sobre producción manufacturera de la Reserva Federal regional correspondientes a marzo han sido heterogéneas, y se ha observado otra desaceleración en los pedidos nuevos del mes.

Índice ISM No Manufacturero (marzo, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 57.0

Consenso: 56.8

Anterior: 57.3

En los últimos meses el sector servicios se ha comportado mejor que el manufacturero, y el índice ISM no manufacturero ha vuelto a subir al punto máximo anterior a la recesión. El índice aumentó en febrero por quinto mes consecutivo, debido en su mayor parte al aumento de los pedidos nuevos y de la actividad empresarial, en contraste con el informe sobre la producción manufacturera. El índice de empleo no manufacturero se desaceleró en febrero, pero se mantuvo por encima de 50 por segundo mes consecutivo y esperamos datos similares en marzo. En general, prevemos que el ritmo de la actividad económica se desacelerará ligeramente en marzo, pero se mantendrá por encima de los niveles vistos en el 4T11.

Empleo fuera del sector agrícola y tasa de desempleo (marzo, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 200 mil, 8.3%

Consenso: 205 mil, 8.3%

Anterior: 227 mil, 8.3%

Los datos sobre el empleo han sorprendido al alza en los últimos meses, sin embargo no esperamos que en marzo sigan produciéndose mejoras significativas. Las demandas iniciales por desempleo han caído de forma constante a lo largo del mes, pero a un ritmo más moderado en comparación con febrero. Además, los últimos informes sobre la confianza de los consumidores indican unas perspectivas desiguales sobre el empleo, con un ligero deterioro de las actitudes hacia la disponibilidad de puestos de trabajo y una visión más pesimista con respecto al ingreso futuro. Aunque algunas encuestas sobre la producción manufacturera han observado ganancias en el número de empleados, otros han registrado una caída en la media semanal de horas de trabajo. En última instancia, no prevemos que el empleo no agrícola aumente lo suficiente como para provocar una caída en la tasa de desempleo.

Crédito al consumo (febrero, viernes 15:00 ET)

Previsión: 14.0 mmd

Consenso: 12.0 mmd

Anterior: 17.8 mmd

La mejora gradual de las condiciones del mercado de trabajo, el aumento de la confianza de los consumidores y la fuerte demanda de automóviles están contribuyendo a impulsar el crédito al consumo en lo que va de 2012. En los últimos cinco meses, el total de créditos al consumo pendientes se ha incrementado en cerca de 70 mil millones de dólares en términos desestacionalizados y se aproxima al máximo histórico alcanzado en julio de 2008. El crédito no renovable ha sido el principal impulsor, y la fortaleza de las ventas de automóviles en febrero debería suponer un nuevo avance en este componente. Las tasas de crecimiento anual se han acelerado y el crédito renovable ha pasado por fin a territorio positivo. Sin embargo, los consumidores podrían ser más conservadores en lo que se refiere a asumir más deuda en las tarjetas de crédito, y es probable que el aumento de los precios del gas frene los grandes gastos.

Repercusión en los mercados

Los mercados se centrarán especialmente en el informe sobre el empleo de marzo, que podría ser indicio de si siguen produciéndose o no mejoras mayores de lo previsto. Los índices ISM podrían provocar cierta ansiedad en los mercados si indican una desaceleración del impulso económico de los últimos meses. Las minutas de la reunión del FOMC del martes serán también objeto de atención por parte de los mercados, que buscan más detalles con respecto a las distintas herramientas de política monetaria que podrían implementarse una vez que finalice en junio la Operación Twist. Las minutas también podrían subrayar la inquietud de Bernanke acerca de la situación del empleo, lo que mantendrá a los mercados nerviosos en espera del informe sobre el empleo que se publicará el viernes.

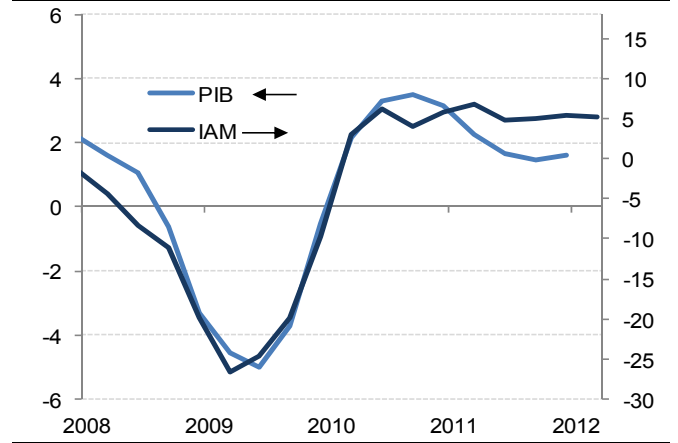
Tendencias económicas

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)



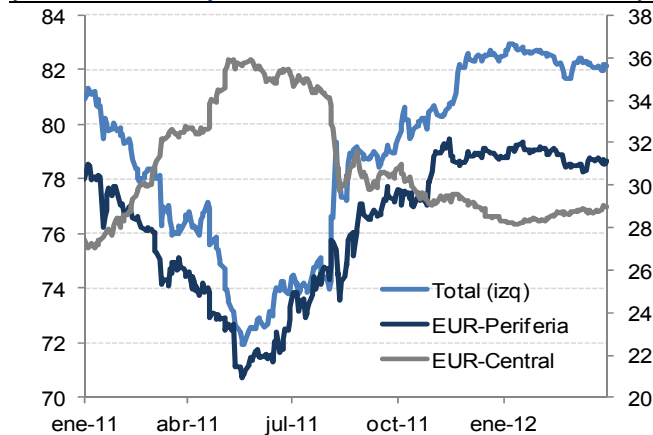
Fuente: BBVA Research

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



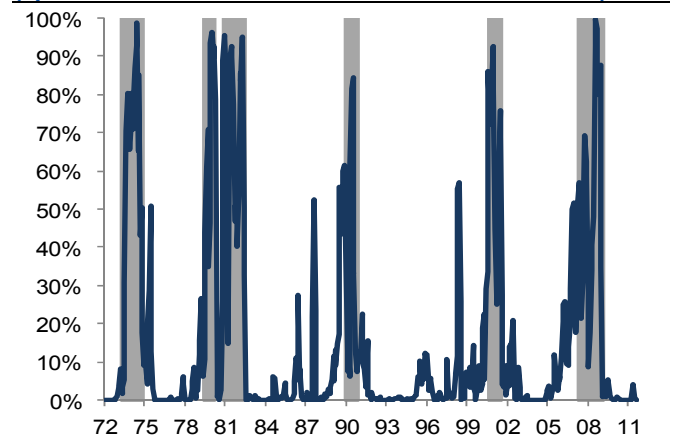
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

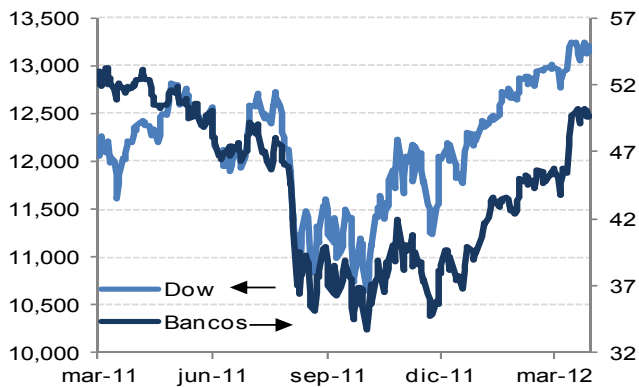
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

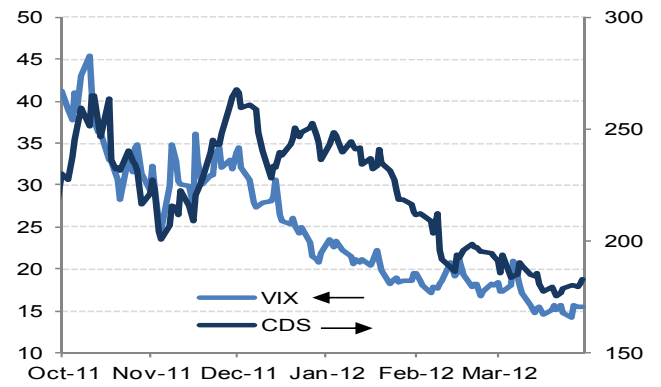
Mercados Financieros

Gráfica 9
Acciones
(índice KBW)



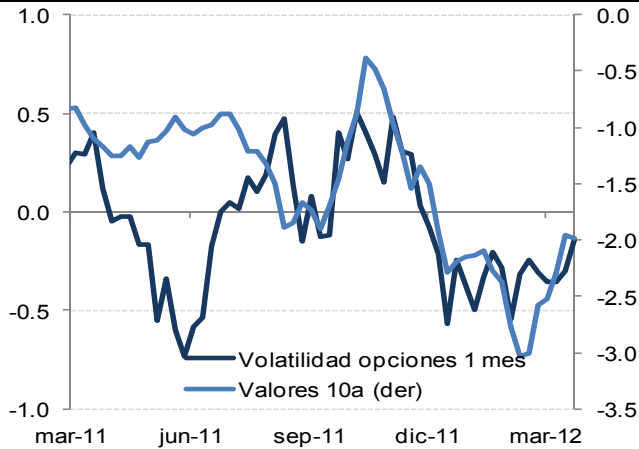
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



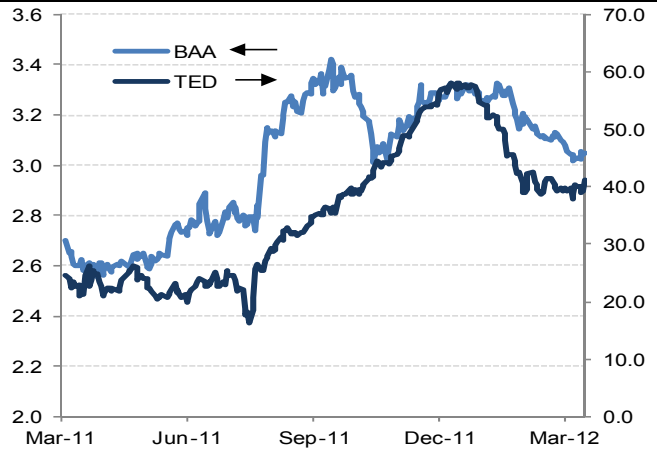
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



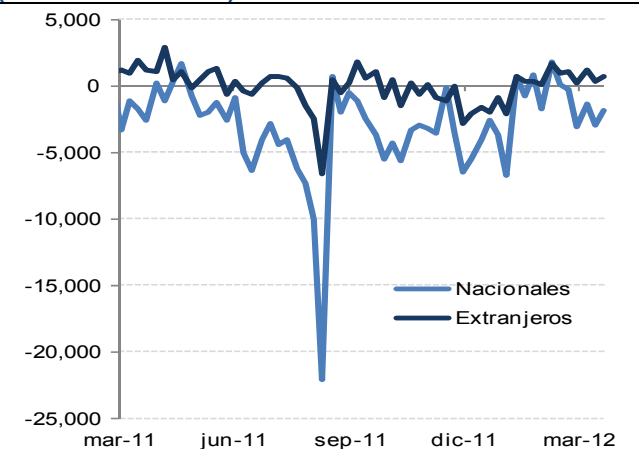
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA
(%)



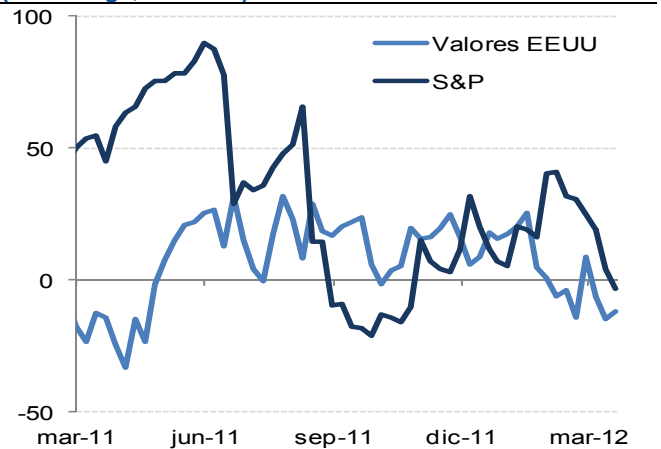
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

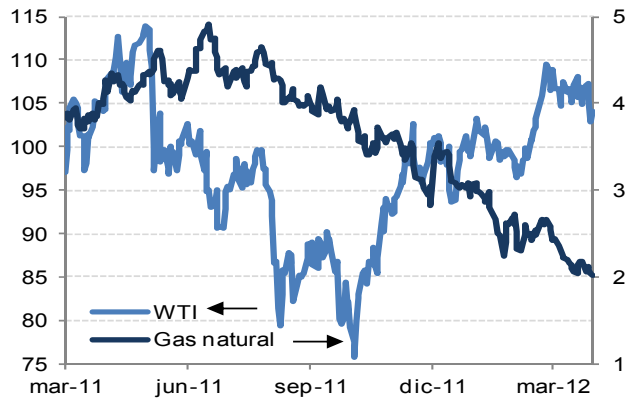
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

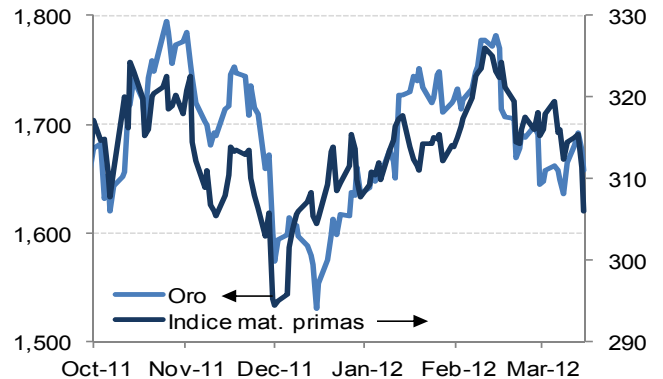
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias Primas
(Dpb & DpMMBtu)



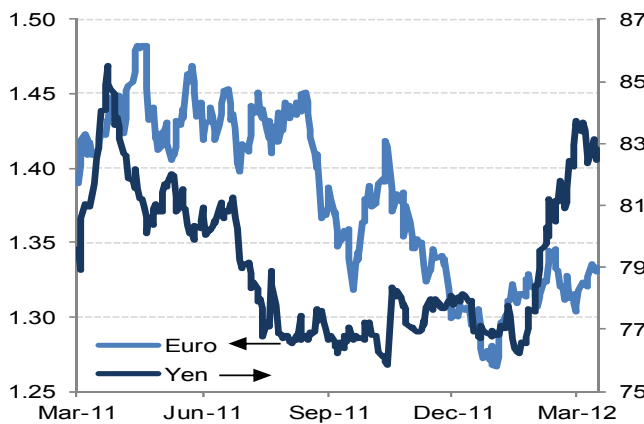
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(Dólares e índice)



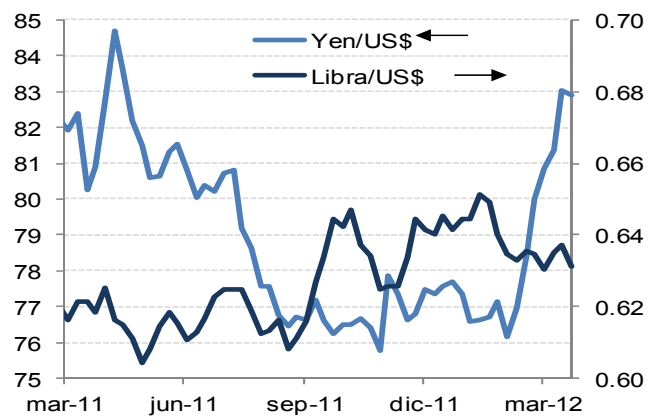
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe & Ypd)



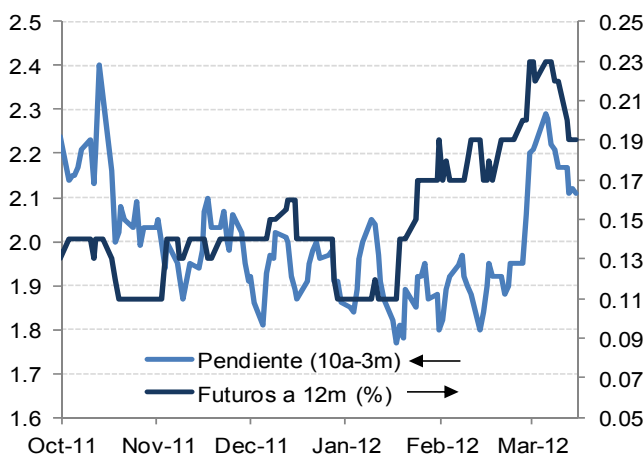
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 18
Tipos de cambio de futuros a 6 meses
(Yen y libra / dólares)



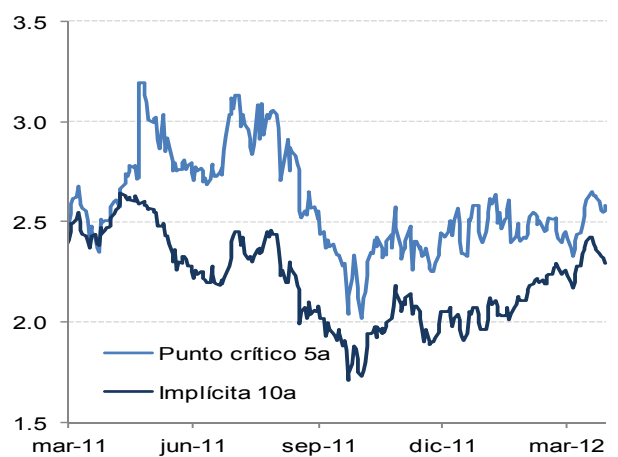
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.10	14.10	14.10	13.73
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.12	3.18	3.54	4.28
Préstamos Heloc 30 mil	5.52	5.52	5.54	5.48
5/1 ARM*	2.90	2.96	2.83	3.70
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.23	3.30	3.17	4.09
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.99	4.08	3.90	4.86
Mercado monetario	0.73	0.73	0.76	0.63
CD a 2 años	0.90	0.90	0.91	1.25

*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	0.13	0.14	0.11	0.11
3M Libor	0.47	0.47	0.48	0.30
6M Libor	0.73	0.74	0.75	0.46
12M Libor	1.05	1.05	1.06	0.79
Swap 2 años	0.58	0.61	0.52	0.98
Swap 5 años	1.27	1.34	1.10	2.45
Swap 10 años	2.30	2.31	2.06	3.55
Swap 30 años	3.05	3.01	2.80	4.27
PC a 7 días	0.21	0.15	0.25	0.16
PC a 30 días	0.32	0.20	0.37	0.30
PC a 60 días	0.41	0.25	0.44	0.33
PC a 90 días	0.48	0.31	0.48	0.28

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Jeffrey Lacker, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Richmond
Lacker dice que la Fed está 'muy lejos' de necesitar más estímulos
30 de marzo de 2012

"Las medidas de flexibilización forman parte del arsenal, parte del conjunto de herramientas, y hay situaciones en las que es preciso sacarlas e implementarlas. Pero creo que ahora mismo estamos muy lejos de ello. Si obtenemos el crecimiento esperado, no veo de dónde van a venir las razones para aplicar una mayor flexibilización".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
2 abr	Índice ISM Manufacturero	MAR	52.5	53.0	52.4
2 abr	Gasto en construcción (m/m)	FEB	0.5%	0.7%	-0.1%
3 abr	Ventas totales de vehículos	MAR	14.9M	14.5M	15.1M
3 abr	Ventas locales de vehículos	MAR	11.2M	11.3M	11.4M
3 abr	Ordenes de fábricas	FEB	2.0%	1.5%	-1.0%
4 abr	Empleo ADP	MAR	205 mil	203 mil	216 mil
4 abr	ISM no manufacturero	MAR	57.0	56.8	57.3
5 abr	Demandas iniciales de desempleo	31-Mar	355 mil	356 mil	359 mil
5 abr	Demandas permanentes	24-Mar	3,360,000	3,328,000	3,340,000
6 abr	Variación del empleo no agrícola	MAR	200 mil	205 mil	227 mil
6 abr	Variación del empleo en el sector privado	MAR	210 mil	222 mil	233 mil
6 abr	Variación del empleo en el sector manufacturero	MAR	20 mil	20 mil	31 mil
6 abr	Tasa de desempleo	MAR	8.3%	8.3%	8.3%
6 abr	Salario medio por hora (m/m)	MAR	0.2%	0.2%	0.1%
6 abr	Crédito al consumo	FEB	\$14.0B mmd	\$12.0 mmd	\$17.8 mmd

Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% tasa anual. desest.)	1.7	2.3	2.2	2.5
IPC (% a/a)	3.2	2.3	2.3	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	1.9	1.8	1.9
Tasa de desempleo (%)	9.0	8.5	8.1	7.7
Tasa objetivo de la Fed, fin de período (%)	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años, promedio (% rent.)	2.8	2.3	2.7	3.4
Dólar estadounidense/ Euro	1.31	1.27	1.26	1.25

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com



2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tif.: +34 91 374 60 00 | www.bbvaesearch.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.