

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

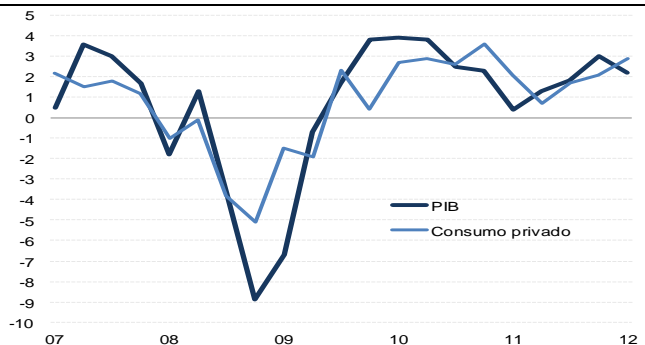
• El consumo privado real impulsa el crecimiento del PIB en el 1T12

- La primera estimación del crecimiento real del PIB en el 1T12 se situó en 2.2% t/t anualizado en términos desestacionalizados, impulsado en gran medida por un aumento del 2.9% del consumo privado (PCE). La cifra inferior a lo previsto probablemente fue fruto de las contracciones de los gastos del gobierno y la inversión fija no residencial, que se redujeron 3.0% y 2.1%, respectivamente. Además, la contribución positiva de la variación de las existencias privadas reales fue mucho menor comparada con el cuarto trimestre. No obstante, excluidas dichas existencias, que fueron el motor principal de un crecimiento del 3.0% en el 4T11, el crecimiento del PIB en el primer trimestre fue ligeramente superior.
- En general, esta estimación preliminar reafirma nuestras previsiones económicas para el año y no esperamos que las noticias tengan un impacto inmediato sobre la postura flexible de la Reserva Federal. Como siempre, esperamos que los datos del comercio final, inventarios y PCE sean indicadores más precisos para la segunda y tercera revisión del PIB.

• Un FOMC ligeramente más centrista con menor probabilidad de QE

- El comunicado más reciente del FOMC reveló una revisión al alza de la previsión del PIB para 2012 de la Fed, pero una rebaja de las previsiones para 2013 y 2014. La Fed también ha incrementado sus perspectivas de inflación dados los últimos incrementos de los precios de las materias primas, aunque la inflación debería estar en su objetivo de inflación a largo plazo o por debajo del mismo a final de año.
- Dados los actuales riesgos para las perspectivas (por ejemplo, los problemas de la deuda soberana europea) y los persistentes lastres para el crecimiento (por ejemplo, la consolidación fiscal de EEUU y un sector de la vivienda deprimido), las condiciones siguen justificando las bajas tasas de interés durante un periodo de tiempo prolongado. Dentro de la descripción general de las valoraciones que llevan a cabo los participantes del FOMC sobre cuál es la política monetaria apropiada, el principal cambio de hoy ha sido la retirada de dos participantes de la consolidación de la política monetaria en 2016. Esto revela la gravitación del FOMC hacia una postura centrista.
- Dada la caída “gradual” de la tasa de desempleo y el “repunte” de las expectativas de actividad económica, la probabilidad de compras de activos a gran escala adicionales ha descendido. Naturalmente, si las condiciones financieras se deterioran o si el crecimiento se ve afectado por uno de los muchos lastres persistentes en la economía, la flexibilidad cuantitativa sigue “sobre la mesa” como una opción de política monetaria.

Gráfica 1
Crecimiento del PIB real y del PCE en EEUU
Variación % t/t desest.



Fuentes: Oficina de Análisis Económicos de EE. UU. y BBVA Research

Gráfica 2
Previsiones de la Reserva Federal: Declaración del FOMC del 25 de abril
Tendencia central

| Previsiones del FOMC, abril de 2012 | | | | |
|---|------|------|------|-------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | Largo plazo |
| PIB, variación % interanual en el 4T | | | | |
| Mínimo | 2.4 | 2.7 | 3.1 | 2.3 |
| Máximo | 2.9 | 3.1 | 3.6 | 2.6 |
| Tasa de desempleo, 4T, % | | | | |
| Mínimo | 7.8 | 7.3 | 6.7 | 5.2 |
| Máximo | 8.0 | 7.7 | 7.4 | 6.0 |
| Consumo privado subyacente, 4T, variación interanual | | | | |
| Mínimo | 1.8 | 1.7 | 1.8 | --- |
| Máximo | 2.0 | 2.0 | 2.0 | --- |

Fuentes: Reserva Federal y BBVA Research

En la semana

Ingreso personal y gastos de consumo (marzo, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.4%

Consenso: 0.3%, 0.4%

Anterior: 0.2%, 0.8%

Se prevé que el ingreso y los gastos personales hayan aumentado en marzo a un ritmo similar que en febrero. A pesar de las lentas mejoras de la situación del empleo, el crecimiento de los ingresos medios es estable y sugiere que el ingreso personal seguirá sus pasos. Los altos precios del gas han impulsado el gasto personal durante los últimos meses, alcanzando en febrero su índice más alto desde agosto de 2009. En términos reales, el gasto personal ha sorprendido al alza y ha aumentado a mayor ritmo que la media del 4T11. No obstante, los niveles del ingreso real se han reducido en los últimos dos meses y reafirman la incertidumbre de los consumidores acerca de su ingreso futuro. Aún así, prevemos que el ingreso nominal y el consumo privado terminarán el primer trimestre de 2012 con una nota positiva.

Índice ISM de producción manufacturera (abril, martes 10:00 ET)

Previsión: 53.0

Consenso: 53.0

Anterior: 53.4

La actividad manufacturera ha sido el motor principal de la recuperación económica, aunque su impulso parece frenarse. El índice ISM de producción manufacturera aumentó más de lo esperado en marzo a pesar del menor ritmo de los pedidos nuevos y de la producción, sin embargo, prevemos que la expansión global del sector se ha desacelerado ligeramente en abril. Las encuestas regionales de la Reserva Federal han indicado tendencias similares para el mes; la mayoría de los índices han bajado, pero sus márgenes se mantienen por encima del umbral de expansión. La mayoría de los informes sobre producción manufacturera ha mostrado una particular fortaleza en los componentes de empleo, lo cual es probable que continúe a pesar de las menores expectativas de crecimiento total del empleo no agrícola.

Índice ISM de producción no manufacturera (abril, jueves 10:00 ET)

Previsión: 55.0

Consenso: 55.5

Anterior: 56.0

El índice ISM de producción no manufacturera se espera que haya caído ligeramente en abril en línea con la desaceleración general de la actividad económica a medida que avanza el 2T12. En general, el sector servicios se ha comportado relativamente bien durante los últimos meses, acelerándose entre noviembre y febrero. Aunque el índice cayó ligeramente en marzo, el nivel sigue por encima del índice del 2S11. Al igual que en la producción manufacturera, la mayoría de los componentes del índice de servicios disminuyó el mes pasado con la excepción del empleo. La confianza empresarial aún se está recuperando y prevemos que esto limitará unas ganancias significativas en el sector servicios para los próximos meses.

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

Previsión: -150 mil, 8.2%

Consenso: 168 mil, 8.2%

Anterior: 120 mil, 8.2%

Los empleos no agrícolas se espera que hayan aumentado ligeramente en abril tras el decepcionante crecimiento de marzo, pero aún se mantendrán por debajo de las tasas de crecimiento experimentadas a principios de año. Las últimas encuestas sobre la producción manufacturera han mostrado una especial mejoría del empleo, lo que indica que el sector probablemente dará un buen impulso a los empleos privados. Aunque las demandas iniciales de desempleo de abril han permanecido por debajo de la cifra de 400 mil, hasta ahora han superado la media de marzo. Por otra parte, los contradictorios informes sobre la confianza de los consumidores indican el deterioro de las perspectivas de empleo e ingreso futuro. La tasa de desempleo ha bajado a 8.2% en marzo, debido principalmente a la disminución de la población activa, pero se espera que no varíe en abril. No obstante, una tasa de participación sumamente baja subraya el incremento potencial de la tasa de desempleo si en los próximos meses más personas se incorporan (o vuelven a incorporarse) a la población activa.

Repercusión en los mercados

Los mercados estarán atentos a cualquier alivio de la situación del empleo, en la que un segundo mes peor de lo esperado provocaría cierta preocupación. Además, otra semana de aumento de las demandas iniciales de desempleo aumentaría la ansiedad de los mercados. Los datos del gasto personal tendrán cierta importancia dada su relación con el PIB.

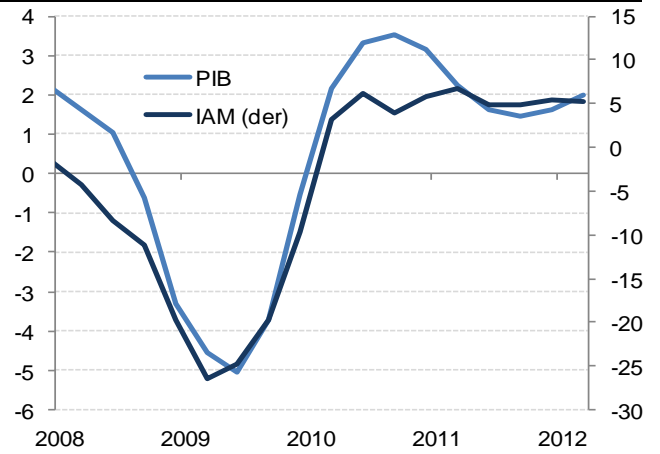
Tendencias económicas

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)



Fuentes: BBVA Research y BEA

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



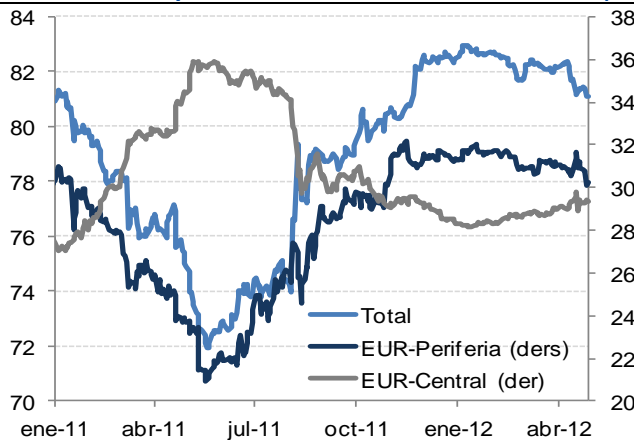
Fuente: BBVA Research

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



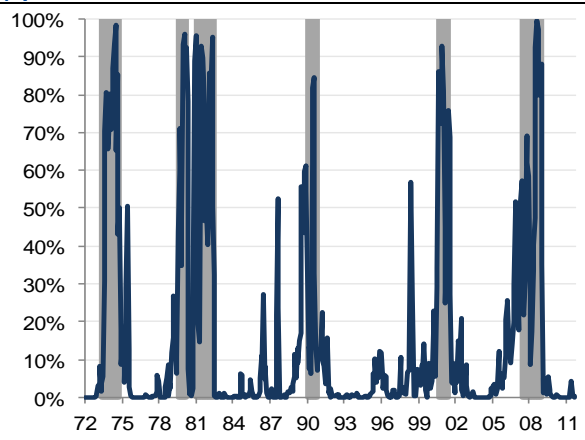
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

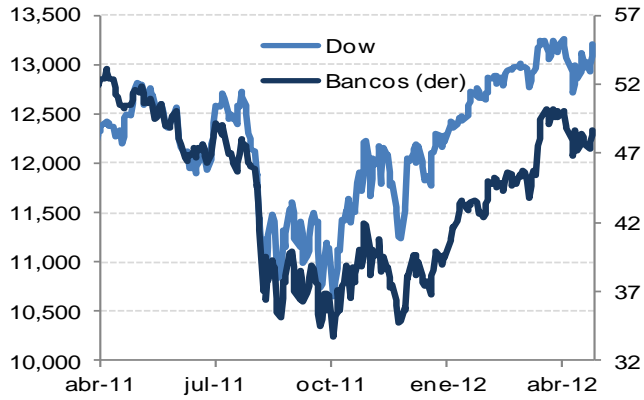
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

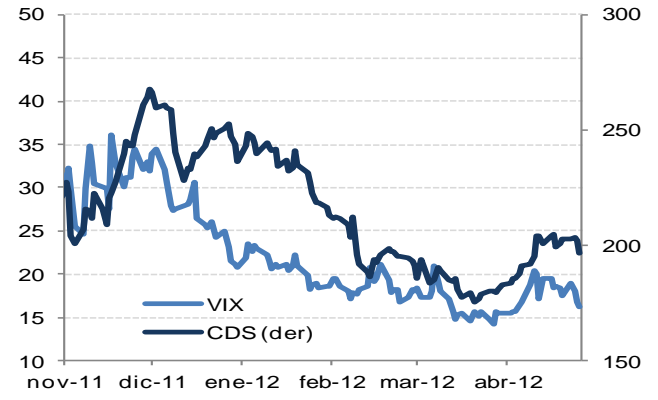
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas (índice KBW)



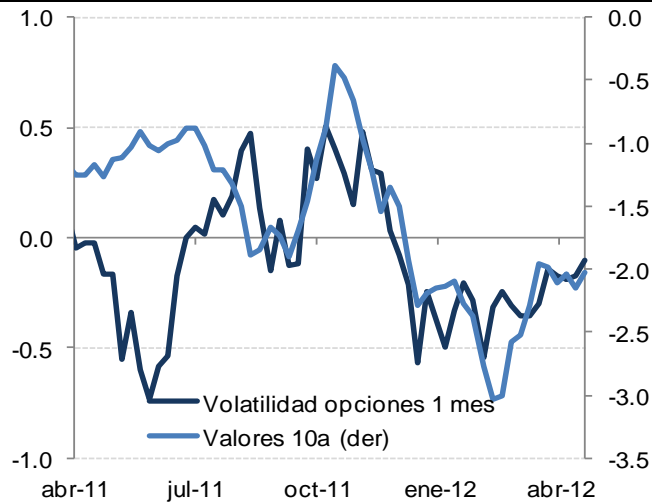
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



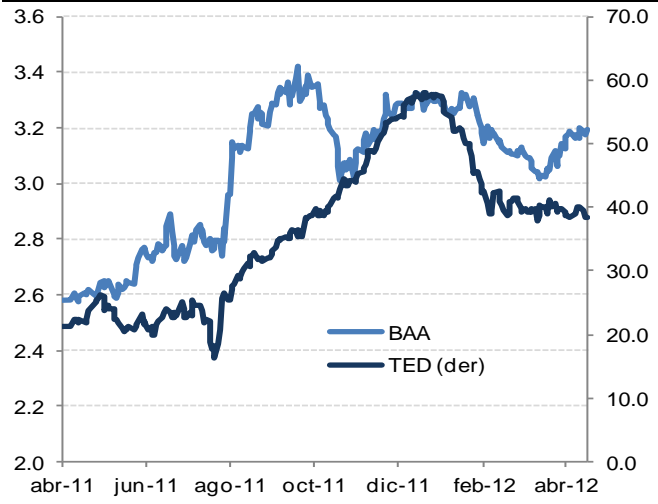
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



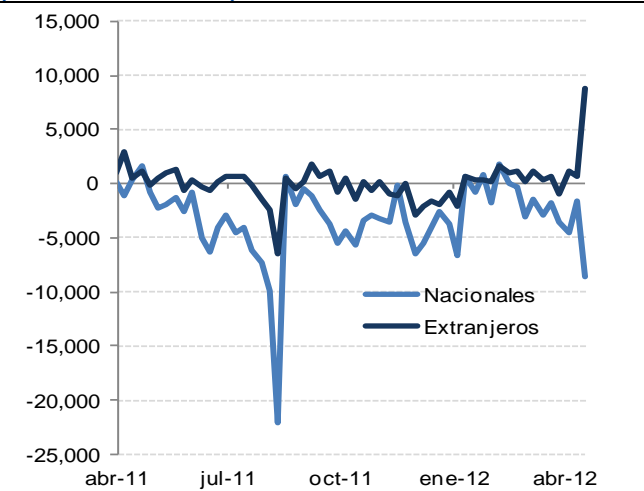
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA (%)



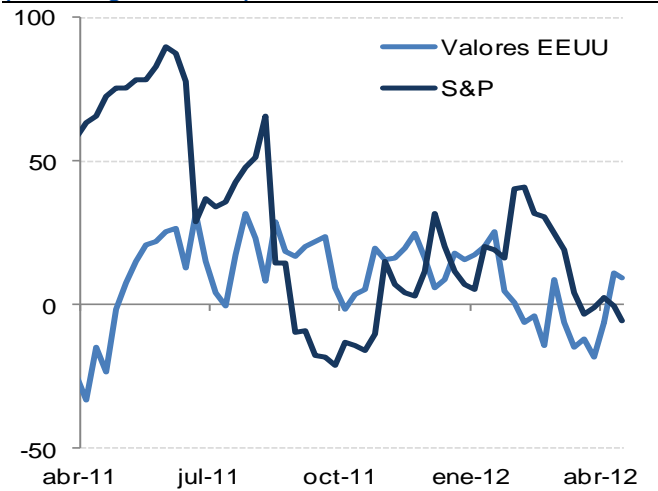
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

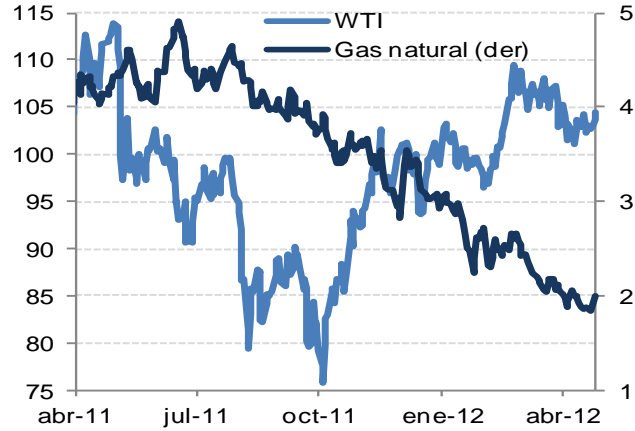
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

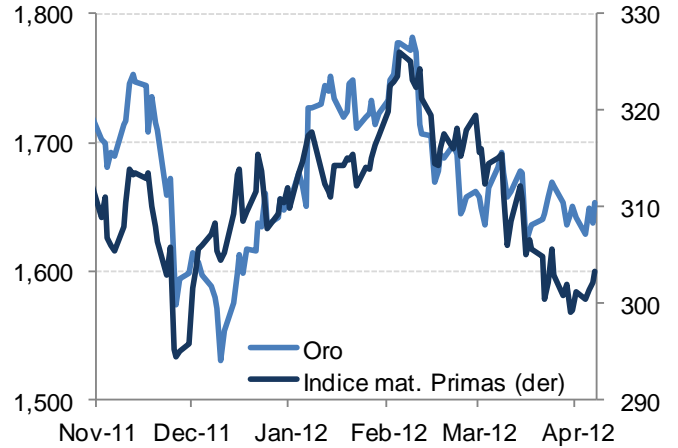
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias Primas
(Dpb & DpMMBtu)



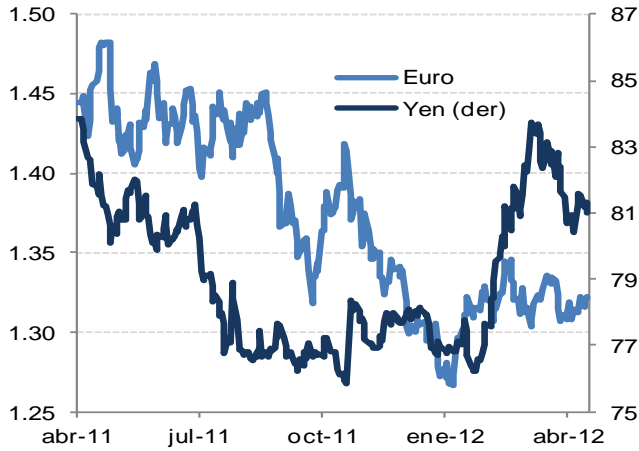
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(Dólares e índice)



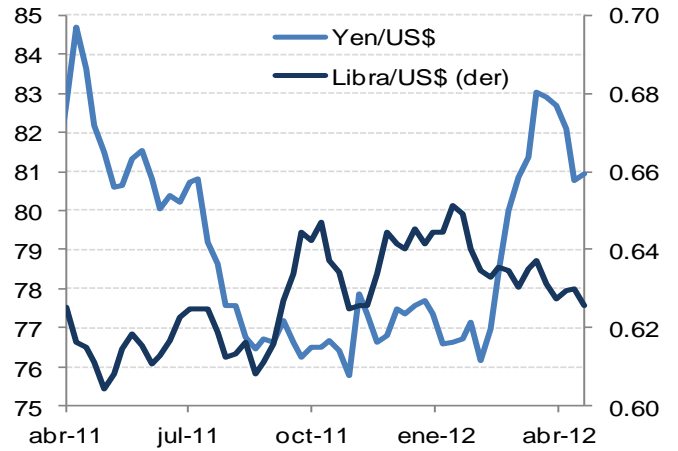
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe & Ypd)



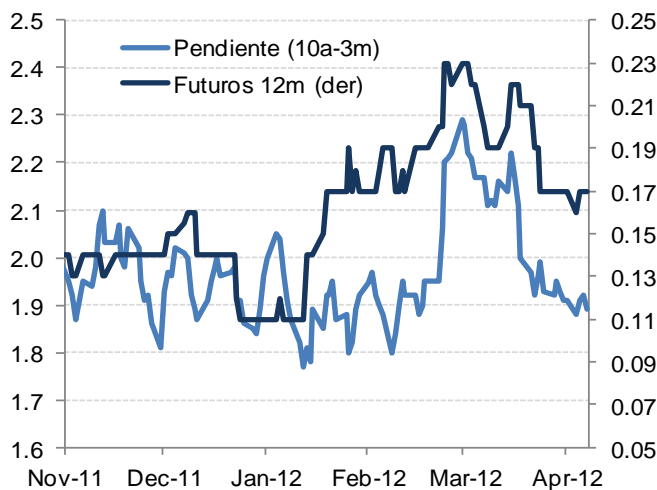
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



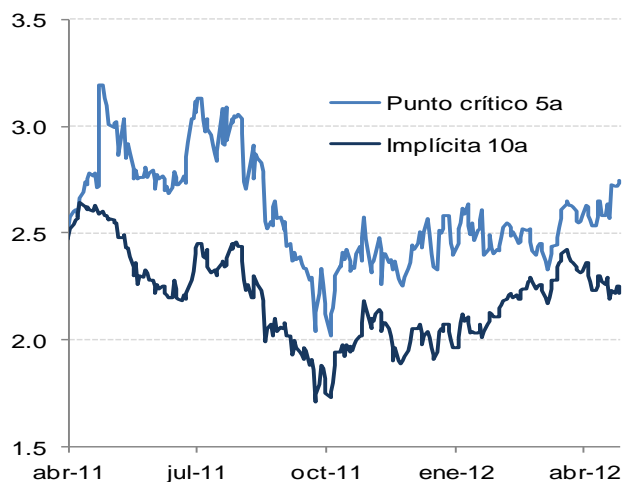
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 19
Futuros de la Fed y pendiente de la curva de rendimiento
(% y a 10 años-3 meses)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 20
Previsiones de inflación
(%)



Fuentes: 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) | 3.16 | 3.16 | 3.12 | 4.11 |
| Préstamos Heloc 30 mil | 5.47 | 5.46 | 5.52 | 5.49 |
| 5/1 ARM* | 2.85 | 2.78 | 2.90 | 3.51 |
| Hipoteca 15 años c/tasa fija* | 3.12 | 3.13 | 3.23 | 3.97 |
| Hipoteca 30 años c/tasa fija* | 3.88 | 3.90 | 3.99 | 4.78 |
| Mercado monetario | 0.72 | 0.73 | 0.73 | 0.65 |
| CD a 2 años | 0.90 | 0.90 | 0.90 | 1.25 |

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

Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Cuadro 2

Principales tasas de interés (%)

| | Último | Hace 1 semana | Hace 4 semanas | Hace 1 año |
|--------------|--------|---------------|----------------|------------|
| 1M Fed | 0.14 | 0.12 | 0.09 | 0.09 |
| 3M Libor | 0.47 | 0.47 | 0.47 | 0.27 |
| 6M Libor | 0.73 | 0.73 | 0.73 | 0.43 |
| 12M Libor | 1.05 | 1.05 | 1.05 | 0.76 |
| Swap 2 años | 0.56 | 0.57 | 0.58 | 0.78 |
| Swap 5 años | 1.12 | 1.14 | 1.27 | 2.15 |
| Swap 10 años | 2.06 | 2.08 | 2.29 | 3.37 |
| Swap 30 años | 2.83 | 2.83 | 3.04 | 4.16 |
| PC a 7 días | 0.18 | 0.23 | 0.21 | 0.17 |
| PC a 30 días | 0.25 | 0.27 | 0.32 | 0.17 |
| PC a 60 días | 0.33 | 0.35 | 0.41 | 0.25 |
| PC a 90 días | 0.42 | 0.44 | 0.48 | 0.24 |

Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal
 Conferencia de prensa del Presidente
 25 de abril de 2012

"Si las autoridades fiscales no tomaran ninguna medida, es tal el tamaño del déficit fiscal que la Reserva Federal no tendría ninguna posibilidad de compensar ese efecto sobre la economía".

Calendario económico

| Fecha | Evento | Período | Proyectado | Encuesta | Previo |
|--------|--|---------|----------------|----------------|----------------|
| 30 abr | Ingreso personal | MAR | 0.20% | 0.30% | 0.20% |
| 30 abr | Gasto personal | MAR | 0.40% | 0.40% | 0.80% |
| 30 abr | PMI de Chicago | APR | 60.00 | 60.50 | 62.20 |
| 30 abr | Encuesta manufacturera de la Reserva Federal de Dallas | APR | 8.00 | 8.00 | 10.80 |
| 1 mayo | Ventas totales de vehículos | APR | 14.50 millones | 14.45 millones | 14.32 millones |
| 1 mayo | Ventas locales de vehículos | APR | 11.05 millones | 11.15 millones | 11.09 millones |
| 1 mayo | Índice ISM Manufacturero | APR | 53.0 | 53.0 | 53.4 |
| 1 mayo | Gasto en construcción (m/m) | MAR | 0.3% | 0.5% | -1.1% |
| 2 mayo | Empleo ADP | APR | 165 mil | 175 mil | 209 mil |
| 2 mayo | Ordenes de fábricas | MAR | -2.0% | -1.5% | 1.3% |
| 3 mayo | Demandas iniciales de desempleo | 28 abr | 380 mil | 380 mil | 388 mil |
| 3 mayo | Demandas permanentes | 21 abr | 3,305,000 | 3,312,000 | 3,315,000 |
| 3 mayo | Productividad no agrícola | 1T | -0.3% | -0.5% | 0.9% |
| 3 mayo | Costo laboral unitario | 1T | 2.8% | 2.7% | 2.8% |
| 3 mayo | ISM no manufacturero | APR | 55.0 | 55.5 | 56.0 |
| 4 mayo | Variación del empleo no agrícola | APR | 150 mil | 168 mil | 120 mil |
| 4 mayo | Variación del empleo en el sector privado | APR | 165 mil | 173 mil | 121 mil |
| 4 mayo | Variación del empleo en el sector manufacturero | APR | 25 mil | 21 mil | 37 mil |
| 4 mayo | Tasa de desempleo | APR | 8.2% | 8.2% | 8.2% |
| 4 mayo | Salario medio por hora (m/m) | APR | 0.2% | 0.2% | 0.2% |

Previsiones

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|------|------|------|------|
| PIB real (% tasa anual. desest.) | 1.7 | 2.3 | 2.2 | 2.5 |
| IPC (% anual) | 3.2 | 2.5 | 2.2 | 2.4 |
| IPC subyacente (% a/a) | 1.7 | 1.9 | 1.8 | 1.9 |
| Tasa de desempleo (%) | 9.0 | 8.3 | 7.9 | 7.4 |
| Tasa objetivo de la Fed (% , fin de periodo) | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.50 |
| Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo) | 2.0 | 2.5 | 2.7 | 3.1 |
| Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo) | 1.31 | 1.25 | 1.31 | 1.31 |

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com



| 2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tlf.: +34 91 374 60 00 | www.bbva.com

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Ban Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicarse 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 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 mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo 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 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 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 y suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (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. BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias a las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) reproducir, distribuir o transmitir 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.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de asesoramiento 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 a las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) reproducir, distribuir o transmitir 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 inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2000 (versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresa de inversión, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar la información de inversión 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 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 para personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios que incluyen 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, establece 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](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)".

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.