

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

• El empleo no agrícola sigue débil a pesar de la caída de la tasa de desempleo

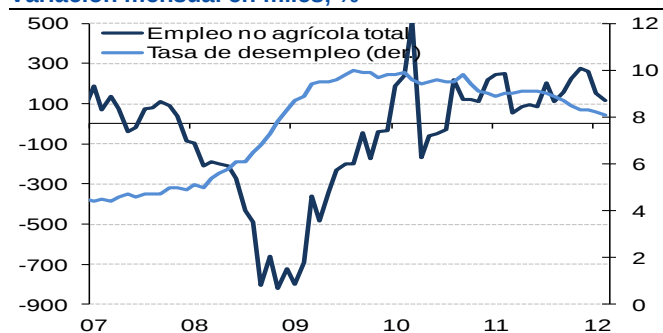
- El empleo no agrícola se incrementó en tan solo 115 mil puestos de trabajo en abril tras las revisiones al alza de marzo (de 120 mil a 154 mil) y de febrero (de 240 mil a 259 mil). Aunque las revisiones al alza son esperanzadoras, el empleo de marzo y abril sigue lejos de las ganancias por encima de los 200 mil puestos registradas en los meses de invierno. Las últimas tendencias apoyan argumentos recientes que afirmaban que al haber sido el invierno más cálido de lo habitual, las ganancias normales de la primavera se han adelantado a los meses del invierno.
- El empleo privado se incrementó en 130 mil puestos en comparación con la cifra revisada de marzo, que se sitúa en 166 mil. Las ganancias fueron impulsadas sobre todo por los servicios profesionales y empresariales. A pesar de los informes acerca de los avances del empleo en la producción manufacturera, el empleo del sector se incrementó menos de lo previsto, con un aumento de tan solo 16 mil puestos de trabajo, su crecimiento más lento desde noviembre.
- La tasa de desempleo cayó sorprendentemente a 8.1%, pero una vez más refleja un descenso de la población activa. La tasa de participación de la población activa cayó a 63.6%, el nivel más bajo desde diciembre de 1981. En cuanto a los flujos de la población activa, en su mayor parte la variación parece reflejar el movimiento del desempleo fuera de la población activa, en especial dada la modesta caída de los que llevan desempleados más de 27 semanas. Aun así, el empleo de larga duración constituye más del 40% de todos los desempleados. Aunque el crecimiento del empleo en los dos últimos meses ha sido decepcionante, no esperamos que los datos provoquen ninguna acción inmediata por parte de la Fed.

• El ingreso personal y los gastos de consumo del 1T12 son los más favorables desde principios de 2011

- El ingreso personal y el consumo superaron las expectativas del consenso en marzo, con un incremento de 0.4% y 0.3%, respectivamente, y cerraron el primer trimestre con una nota relativamente positiva. El crecimiento medio de ambos componentes fue más fuerte en el 1T12 que en los tres trimestres anteriores, lo que pone de relieve la importancia de la actividad del consumo para el crecimiento del primer trimestre. El componente de los salarios en el ingreso personal se incrementó 0.3% por cuarto mes consecutivo, pero podría estar limitado en el segundo trimestre dadas las inciertas perspectivas del empleo. El ingreso personal real repuntó con respecto a la caída registrada en febrero, con un incremento de 0.2% en marzo.
- El consumo privado estuvo impulsado en gran parte por la inflación, pero menos que en los dos meses anteriores. En términos reales, el consumo aumentó 0.1% en marzo tras el crecimiento de 0.3% y 0.5% de enero y febrero, respectivamente. Así pues, el gasto real se incrementó a su ritmo más rápido en más de cinco años. Para el 2T12, esperamos que este componente tendrá un menor impacto en el crecimiento del PIB real, ya que la desaceleración de las condiciones del empleo podría influir y dar como resultado una actividad de consumo más conservadora.

Gráfica 1

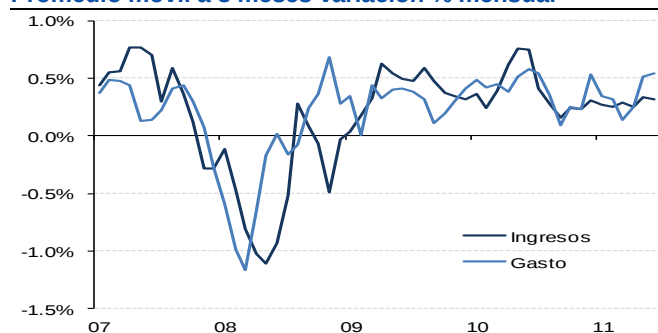
Remuneraciones no agrícolas y tasa de desempleo
Variación mensual en miles, %



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 2

Ingreso personal y gastos de consumo
Promedio móvil a 3 meses variación % mensual



Fuente: Oficina de Investigación Económica y BBVA Research

En la semana

Crédito al consumo (marzo, lunes 15:00 ET)

Previsión: 10.0 mmd	Consenso: 9.8 mmd	Anterior: 8.7 mmd
---------------------	-------------------	-------------------

El crédito al consumo desestacionalizado ha seguido una tendencia al alza durante casi seis meses, aunque las ganancias de febrero son mucho menores que las de los tres meses precedentes. El crédito no renovable sigue impulsando la cifra principal, mientras que el crédito renovable ha perdido algo de impulso en lo que va del 1T12. Las finanzas personales están repuntando ligeramente, pero la desaceleración de las mejoras en las condiciones del empleo podría limitar la disposición de los consumidores a seguir endeudándose. Aun así, esperamos que el reciente aumento de la demanda de automóviles ayude a impulsar los créditos no renovables y compense con creces la debilidad del crédito renovable.

Balanza comercial internacional (marzo, jueves 8:30 ET)

Previsión: -48.0 mmd	Consenso: -50.0 mmd	Anterior: -46.0 mmd
----------------------	---------------------	---------------------

Se prevé que la balanza comercial se deteriorará ligeramente en marzo, pero se mantendrá por encima de los niveles de diciembre y enero. Una caída por sorpresa en las importaciones llevó a una mejora mayor de lo previsto en febrero después de que el déficit llegara en enero a su mayor nivel de la recuperación. Las exportaciones se han incrementado durante tres meses consecutivos debido al aumento de la demanda de productos no derivados del petróleo y a la fortaleza del sector servicios. Los nuevos pedidos de exportación tanto en la producción manufacturera como en el sector servicios muestran indicios de desaceleración en marzo según los índices ISM, sin embargo, esperamos que el crecimiento de las exportaciones se mantenga en territorio positivo. Los precios más altos del petróleo, que llegaron a su nivel máximo en marzo, contribuirán probablemente a que siga deteriorándose la balanza de los productos derivados del petróleo.

Demandas de desempleo (semana que finaliza el 5 de mayo, jueves 8:30 ET)

Previsión: 370 mil	Consenso: 370 mil	Anterior: 365 mil
--------------------	-------------------	-------------------

Las recientes tendencias alcistas de las demandas iniciales de desempleo indican una desaceleración de las mejoras de la situación del empleo al inicio del 2T12. Tras incrementarse por tres semanas consecutivas en abril y volver a situarse cerca de la marca de 400 mil, las demandas finalmente cayeron en la última semana del mes. La parte negativa es que el promedio mensual de abril se sitúa muy por encima del de los tres meses anteriores y no está claro aún si la última caída significa el inicio de una tendencia a mejorar. Las condiciones del empleo siguen siendo muy frágiles y los planes de contratación de las empresas siguen siendo conservadores. Aunque es posible que veamos continuos obstáculos en el camino, prevemos que las demandas iniciales de desempleo se mantendrán por encima de 350 mil, al menos a corto plazo.

Confianza de los consumidores (mayo, viernes 9:55 ET)

Previsión: 76.3	Consenso: 76.4	Anterior: 76.4
-----------------	----------------	----------------

El consumo se ha mantenido sorprendentemente bien a pesar de que los precios del gas se mantienen persistentemente elevados y de la debilidad de la situación del empleo. El índice de confianza de los consumidores aumentó en abril por octavo mes consecutivo y llegó al nivel más alto del periodo de la recuperación. Algunos factores temporales han frenado el componente de las condiciones actuales en los últimos meses, sin embargo las expectativas se mantienen sólidas. En mayo, esperamos que el índice general se mantenga prácticamente sin cambios con respecto al mes anterior. La moderación de los precios del gas debería contribuir a impulsar la confianza en el ingreso futuro; sin embargo, la continua debilidad del mercado de trabajo podría limitar considerablemente las ganancias.

Repercusión en los mercados

La semana, relativamente tranquila en cuanto a noticias económicas, dará tiempo a los mercados para digerir el decepcionante informe sobre el empleo de abril, que en última instancia creará un clima de mercado más preocupante. Los datos sobre las demandas de desempleo serán de interés dada la sorprendente caída registrada la semana anterior; la continuación de esta tendencia a la baja ofrece unas perspectivas más alentadoras para la situación del empleo en mayo. Los datos del comercio internacional correspondientes a marzo podrían indicar algunas revisiones a la estimación adelantada del PIB del 1T12 si difieren notablemente de las expectativas del consenso. Una primera mirada a la confianza de los consumidores de mayo indicaría si las desaceleraciones de abril continuarán o no en el presente mes.

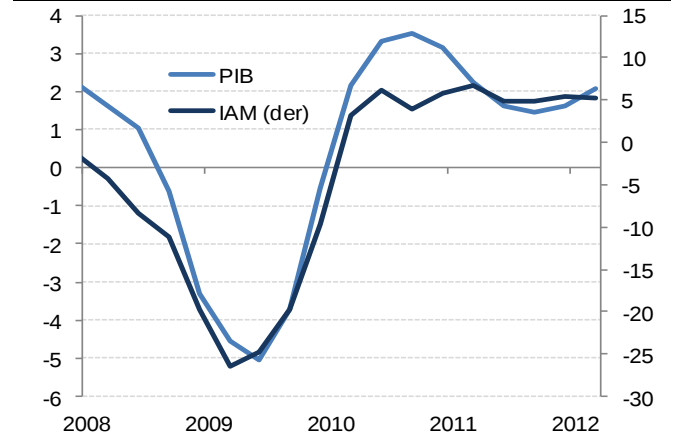
Tendencias económicas

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)



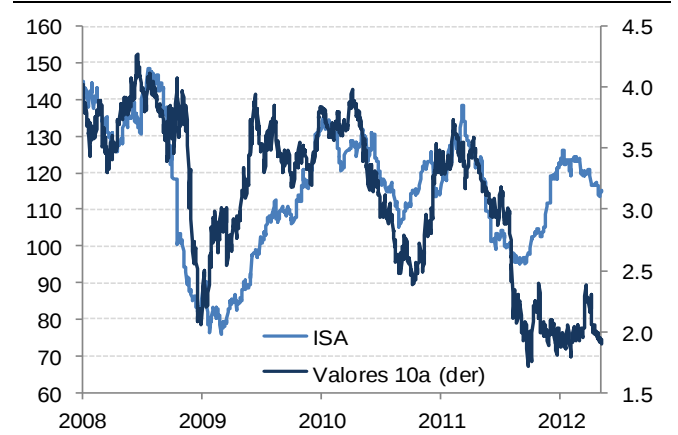
Fuente: BBVA Research y BEA

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



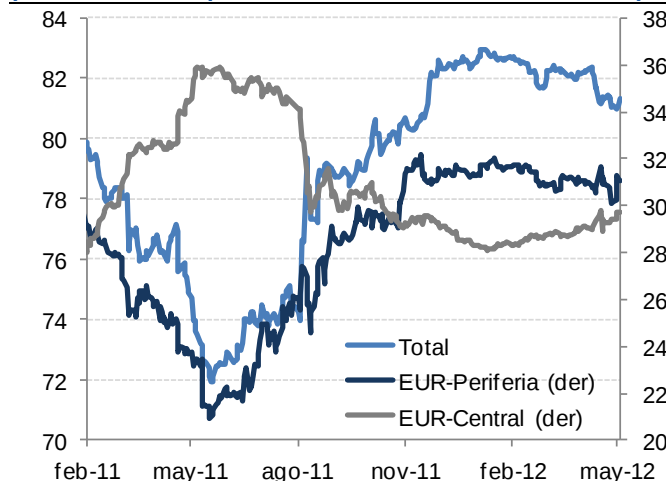
Fuente: BBVA Research

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



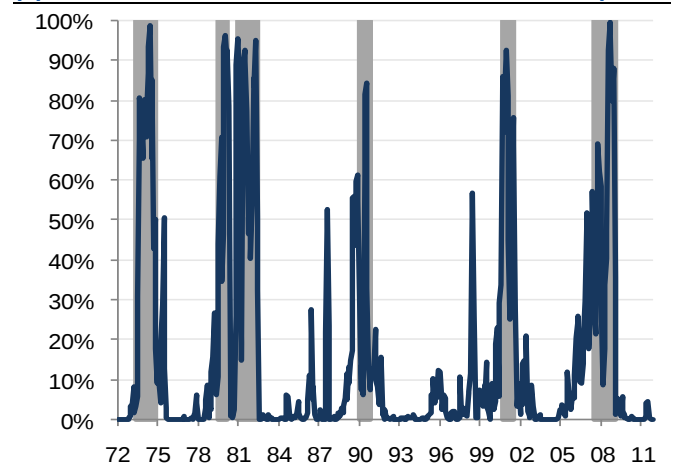
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

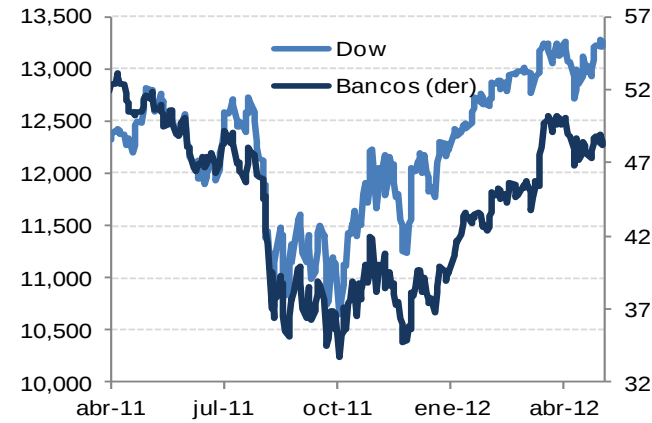
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

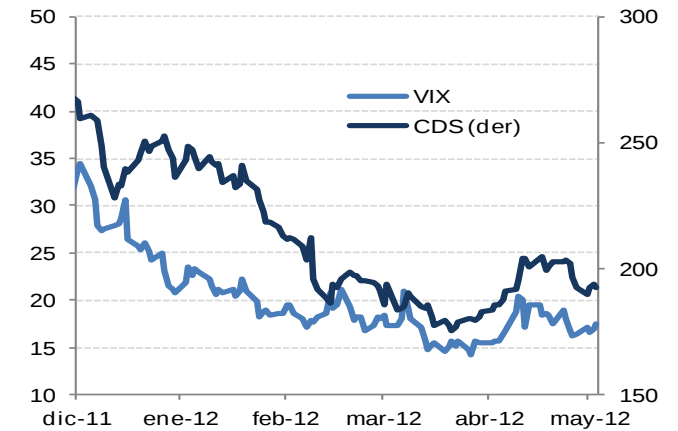
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



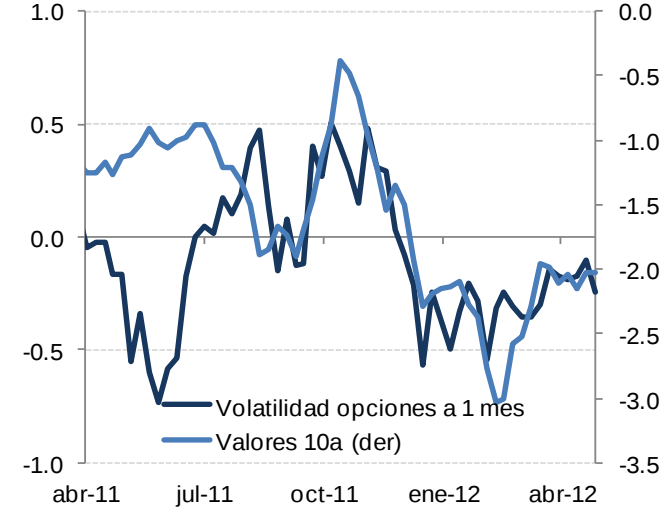
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



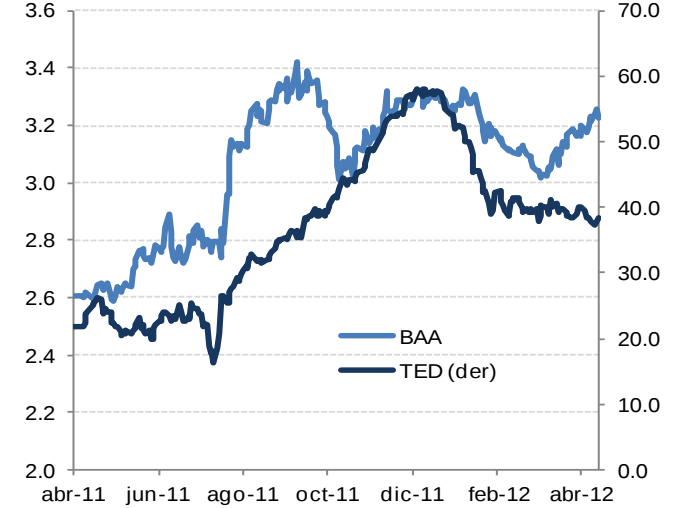
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



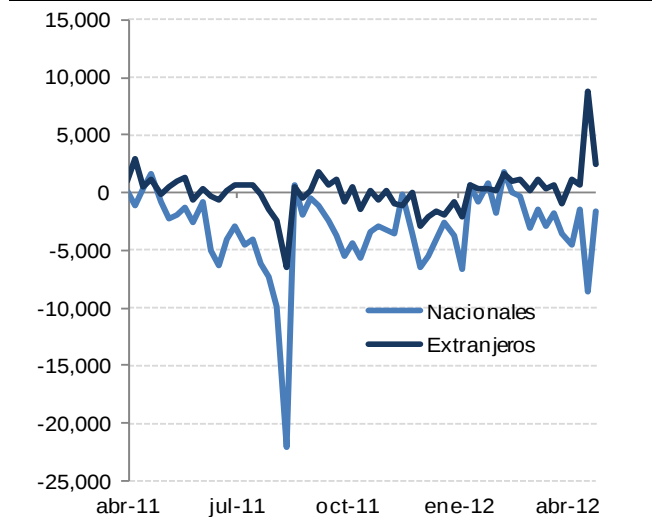
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA
(%)



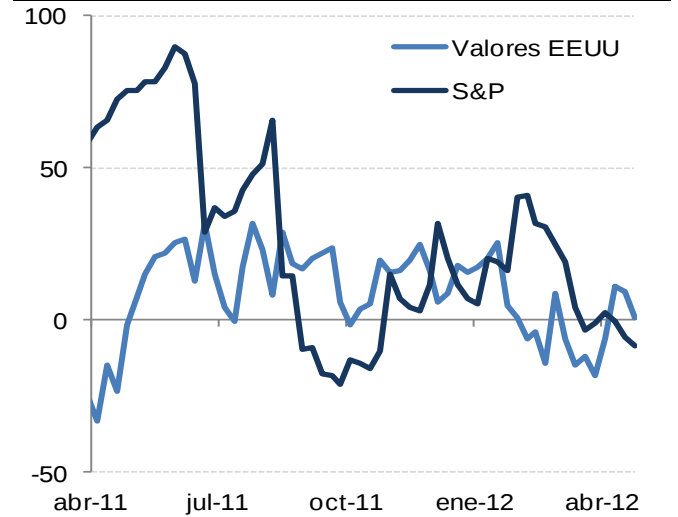
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

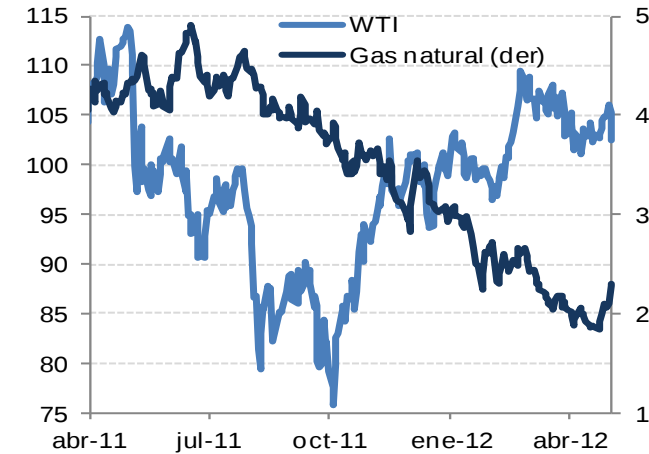
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

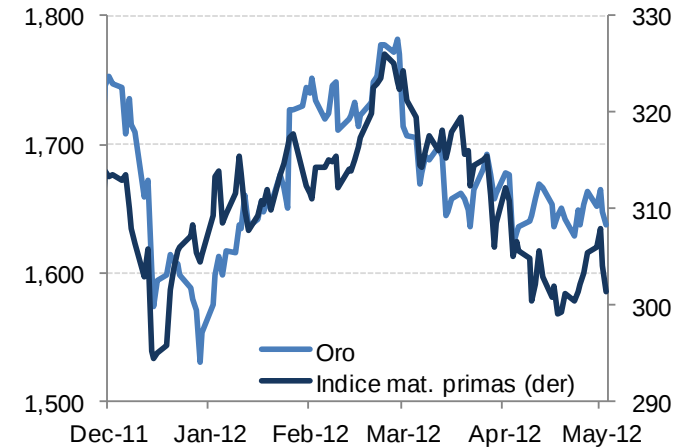
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias Primas
(Dpb & DpMMBtu)



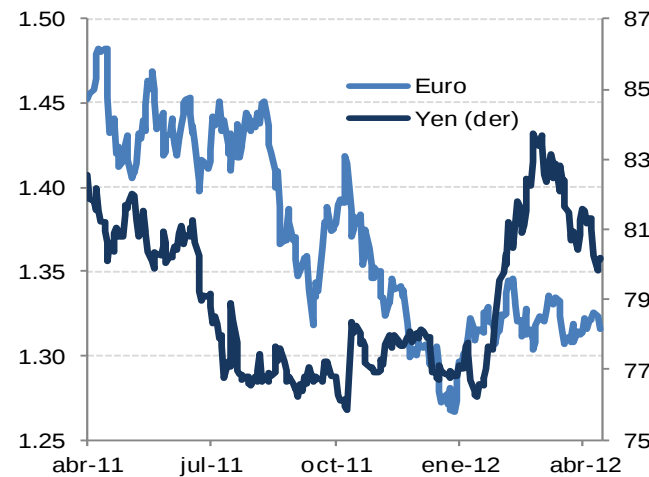
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(Dólares e índice)



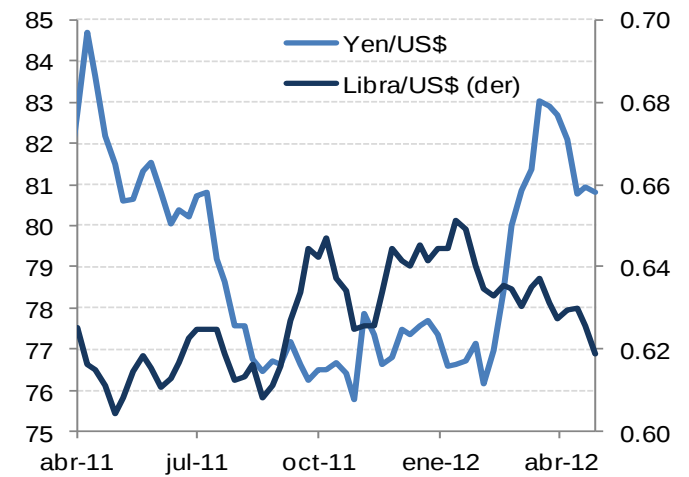
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe & Ypd)



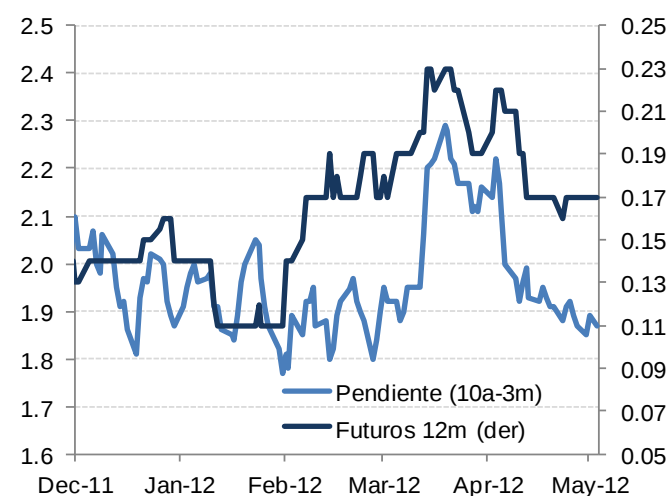
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



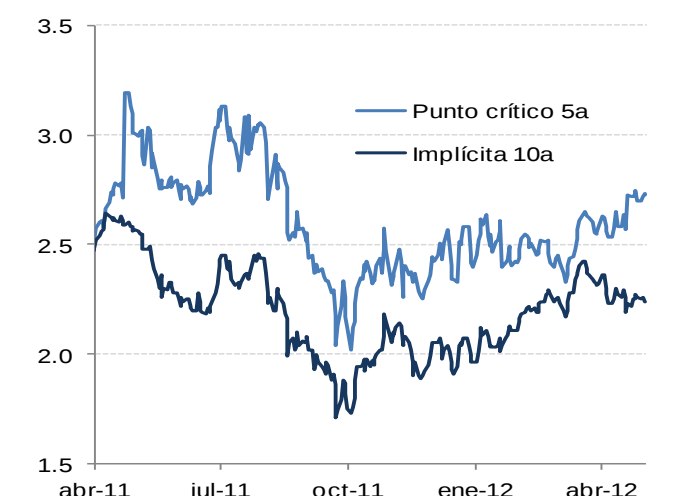
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.10	14.10	14.10	13.73
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.16	3.16	3.13	3.81
Préstamos Heloc 30 mil	5.47	5.45	5.42	5.48
5/1 ARM*	2.85	2.85	2.86	3.47
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.07	3.12	3.21	3.89
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.84	3.88	3.98	4.71
Mercado monetario	0.72	0.72	0.73	0.62
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.

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cuadro 2

Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.15	0.13	0.12	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	0.75
Swap 2 años	0.54	0.55	0.61	0.74
Swap 5 años	1.08	1.12	1.17	2.05
Swap 10 años	2.04	2.07	2.14	3.24
Swap 30 años	2.81	2.84	2.91	4.03
PC a 7 días	0.19	0.18	0.23	0.18
PC a 30 días	0.29	0.25	0.24	0.17
PC a 60 días	0.41	0.33	0.25	0.20
PC a 90 días	0.49	0.42	0.32	0.24

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Charles Plosser, Presidente y Consejero Delegado del Banco de la Reserva Federal de Filadelfia
Transparencia y política monetaria
3 mayo 2012

"Ciertamente, la Fed no tiene una bola de cristal que le permita ver el futuro, así que tenemos que tomar decisiones sobre política monetaria bajo la incertidumbre, como todo el mundo. Aunque no podemos predecir el futuro, podemos y debemos comunicar claramente nuestros objetivos y cómo es probable que reaccionemos ante eventos futuros".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Proyectado	Consenso	Previo
7 mayo	Crédito al consumo	MAR	\$10.0 mmd	\$9.8 mmd	\$8.7 mmd
9 mayo	Inventarios mayoristas	MAR	0.4%	0.6%	0.9%
10 mayo	Balanza comercial internacional	MAR	-\$48.0 mmd	-\$50 mmd	-\$46.0 mmd
10 mayo	Demandas iniciales de desempleo	05 mayo	370 mil	370 mil	365 mil
10 mayo	Demandas permanentes	28 abr	3,295,000	3,280,000	3,276,000
10 mayo	Precios de importación (m/m)	ABR	-0.10%	-0.20%	1.30%
10 mayo	Precios de exportación (m/m)	ABR	0.10%	--	0.80%
11 mayo	Índice de precios productor (m/m)	ABR	0.10%	0.00%	0.00%
11 mayo	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	ABR	0.10%	0.20%	0.30%
11 mayo	Confianza de los consumidores según la U. de Michigan	MAYO	76.30	76.40	76.50

Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% tasa anual desestacionalizada)	1.7	2.3	2.2	2.5
IPC (% a/a)	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 del periodo)	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin del periodo)	2.0	2.5	2.7	3.1
Dólar estadounidense / Euro (fin del 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 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.