

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

### • La balanza comercial se deteriora pese a haber mejorado la demanda subyacente

- La balanza comercial internacional empeoró en marzo hasta situarse en -51.8 mil millones de dólares (mmd), en comparación con la cifra de -45.4 mmd registrada en febrero, por lo que el 1T12 se cierra como uno de los trimestres comerciales más débiles del periodo de la recuperación. Las exportaciones registraron su crecimiento más fuerte desde julio de 2011, con 2.9%, pero no es suficiente para compensar el aumento de 5.2% de las importaciones. Tal como se había previsto, el aumento de los precios del petróleo contribuyó a un mayor deterioro de la balanza de los productos derivados del petróleo.
- Aunque el creciente déficit comercial podría tener un impacto negativo en las próximas revisiones del PIB correspondientes al 1T12, los datos subyacentes son más alentadores. El incremento de las importaciones fue impulsado por los bienes de capital excluidos los automóviles, los bienes de consumo y los suministros industriales, lo que indica que las empresas son más optimistas con respecto a la demanda futura de los consumidores. Además, el significativo crecimiento de las exportaciones indica que el impacto de la crisis europea ha sido mínimo. Sin embargo, dado el empeoramiento de las condiciones durante abril y mayo, es probable que los factores europeos tengan una fuerte influencia en la balanza comercial en los próximos meses.

### • El crédito al consumo sube a 21.3 mmd en marzo, el mayor avance desde 2001

- El crédito al consumo desestacionalizado aumentó a 21.3 mmd en marzo, reflejando así el mayor incremento mensual en más de una década. El crédito no renovable creció por séptimo mes consecutivo a 16.2 mmd, mientras que el crédito renovable se recuperó de las caídas de los dos meses anteriores.
- Los datos sin desestacionalizar aumentaron 4.4 mmd y reflejaron una caída de 4.5 mmd en el crédito renovable. De hecho, el crédito renovable sigue cerca de los valores mínimos de la recuperación. Respecto al renovable, las emisiones del gobierno federal han mantenido a flote el crédito al consumo total sin desestacionalizar durante los tres últimos meses, debido principalmente al aumento de los préstamos a estudiantes. El crédito al consumo casi ha alcanzado el nivel máximo anterior a la recesión, aunque si excluimos el componente del gobierno, los niveles apenas se han recuperado de los valores mínimos posteriores a la crisis.

### • Mejoras de condiciones actuales guían ganancias en confianza de los consumidores

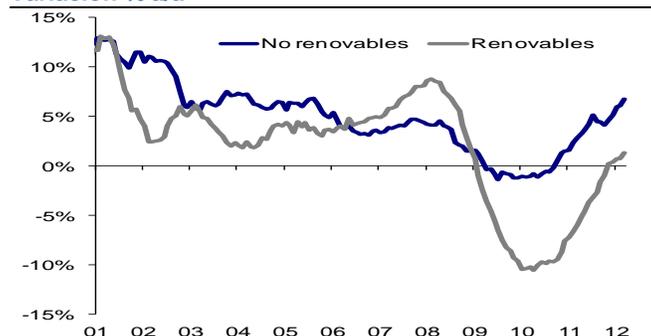
- La confianza de los consumidores aumentó de 76.4 en abril a 77.8 a principios de mayo, el nivel más alto de la recuperación. El índice de las condiciones económicas actuales también subió a su nivel máximo después de la crisis, debido principalmente a la caída de los precios del gas. En la parte negativa, las expectativas de los consumidores han disminuido ligeramente, lo que indica que la reciente debilidad de los datos de empleo podría limitar el gasto en el futuro.

Gráfica 1  
**Exportaciones e importaciones de EEUU**  
Variación % a/a



Fuente: Oficina del Censo de EEUU. y BBVA Research

Gráfica 2  
**Tipos de crédito pendientes**  
Variación % a/a



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

## En la semana

### Índice de precios al consumidor, subyacente (abril, martes, 8:30 ET)

|                       |                      |                      |
|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Previsión: 0.1%, 0.2% | Consenso: 0.0%, 0.2% | Anterior: 0.3%, 0.2% |
|-----------------------|----------------------|----------------------|

Se prevé que la inflación al consumidor que afecta al índice general de precios se desacelerará en abril a medida que pierdan intensidad las influencias transitorias. Los precios de la energía comienzan por fin a moderarse; los precios del petróleo cayeron a partir de marzo, pero siguen por encima de los niveles de febrero. El índice general de precios se desacelera en comparación con la subida del petróleo experimentada el pasado año, mientras que los precios de las materias primas y otras presiones sobre los precios subyacentes también se moderan. Además, las expectativas de inflación al consumidor tanto en la perspectiva a un año como en la perspectiva a cinco años disminuyeron de forma significativa en abril tras el aumento de los precios del gas experimentado en marzo. Aunque los precios de la asistencia sanitaria y del alojamiento ejercieron presiones alcistas sobre los precios al consumidor, esperamos que haya una mayor control sobre la inflación en los próximos meses.

### Ventas minoristas, excl. vehículos (abril, martes 8:30 ET)

|                       |                      |                      |
|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Previsión: 0.3%, 0.2% | Consenso: 0.2%, 0.2% | Anterior: 0.8%, 0.8% |
|-----------------------|----------------------|----------------------|

Las ventas minoristas han sido relativamente más fuertes a lo largo del primer trimestre, aunque prevemos que el crecimiento se desacelerará en abril. El aumento de los precios del gas ha impulsado las ventas nominales en los meses anteriores, aunque las recientes caídas de los precios indican que esta influencia será menos significativa en abril. Las ventas de vehículos se incrementaron en marzo por segundo mes consecutivo, pero no es probable que se aceleren en abril dado que las ventas unitarias de vehículos se mantuvieron prácticamente sin cambios. La confianza de los consumidores obtuvo resultados desiguales en abril; el debilitamiento de la situación del empleo ha pesado en el comportamiento de los consumidores. Además, los informes semanales sobre las ventas minoristas apuntan a un crecimiento más lento en comparación con marzo a pesar de haber mostrado cierta fortaleza en la primera semana del mes.

### Encuesta de producción manufacturera Empire State (mayo, martes 8:30 ET)

|                 |                |                |
|-----------------|----------------|----------------|
| Previsión: 8.00 | Consenso: 9.80 | Anterior: 6.56 |
|-----------------|----------------|----------------|

Se prevé que la encuesta de producción manufacturera Empire State se incrementará ligeramente en mayo tras haber caído en abril al nivel más bajo de los últimos cinco meses. El índice ha sido positivo desde noviembre pero indica que la actividad se ha desacelerado en comparación con el comienzo del año. En concreto, la debilidad procede de los componentes de pedidos nuevos y envíos, que apuntan a un ritmo más lento de la producción en el futuro. En la parte positiva, el sector sigue sumando empleos a un ritmo relativamente saludable a pesar de la debilidad de las ganancias globales del empleo. Como primera aproximación a la producción manufacturera de mayo, solo esperamos ver una modesta mejora con respecto a la actividad de abril.

### Producción industrial (abril, miércoles, 9:15 ET)

|                 |                |                |
|-----------------|----------------|----------------|
| Previsión: 0.3% | Consenso: 0.6% | Anterior: 0.0% |
|-----------------|----------------|----------------|

La producción industrial se ha mantenido plana durante la mayor parte del primer trimestre, sin embargo esperamos ver un modesto repunte en abril. Los resultados de la minería y de los servicios públicos muestran indicios de recuperación gradual y es probable que estas tendencias continúen en abril. Aunque la producción manufacturera sorprendió a la baja en marzo, el índice sigue por encima del nivel de enero. Diversos informes sobre la producción manufacturera de abril indican que la expansión del sector continúa, aunque a un ritmo un poco más lento. Las ganancias de la producción de vehículos podrían ser menos convincentes en abril en comparación con el significativo impulso de marzo, pero en general el sector se mantiene sólido.

### Repercusión en los mercados

Esta semana los mercados se centrarán en los datos de inflación como posible indicador de las acciones futuras de la Fed, mientras que las minutas del FOMC que se publicarán el miércoles podrían ofrecer una imagen más clara del punto de vista del comité acerca de una flexibilización adicional. Los datos de las ventas minoristas también tendrán cierto interés para los mercados, pues a través de ellos tendrán un mejor conocimiento de la actividad de los consumidores mientras los precios del gas se moderan y las condiciones del empleo se debilitan. Una primera aproximación a la producción manufacturera de mayo reducirá un poco las preocupaciones si los datos indican que las recientes desaceleraciones han sido solo temporales. Lo más relevante es que los mercados seguirán mostrándose sensibles a las noticias poco alentadoras procedentes de Europa.

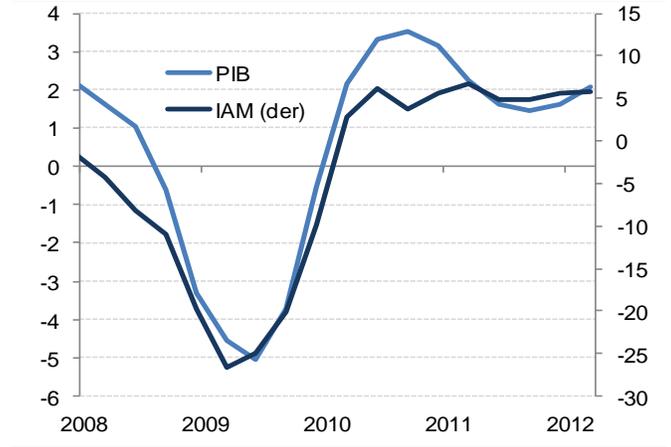
# Tendencias económicas

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



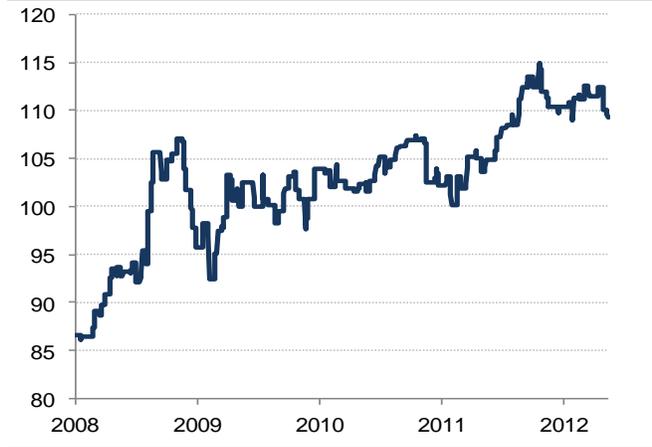
Fuente: BBVA Research

Gráfica 4  
**Índice de actividad mensual de EEUU del BBVA y PIB real (variación % 4T)**



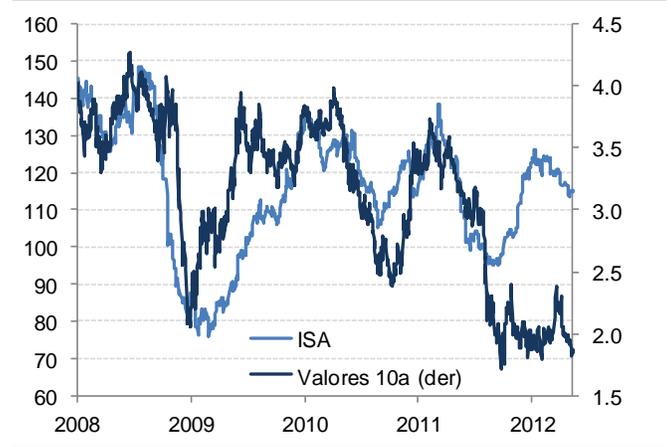
Fuente: BBVA Research y BEA

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



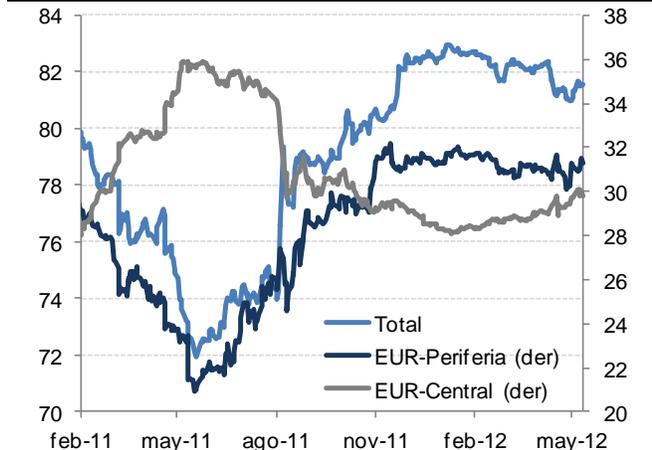
Fuente: BBVA Research

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



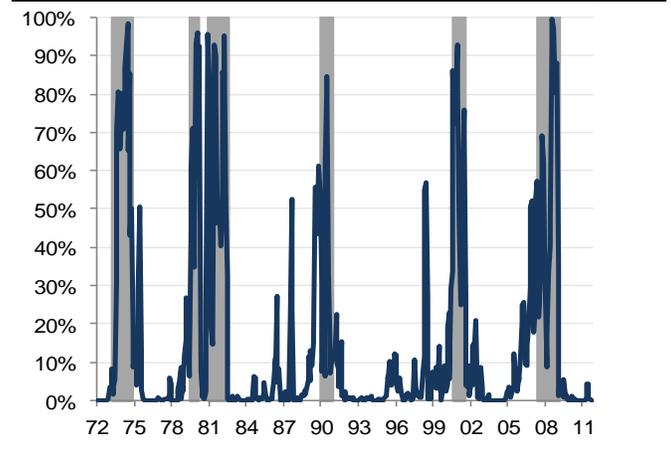
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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, %)**

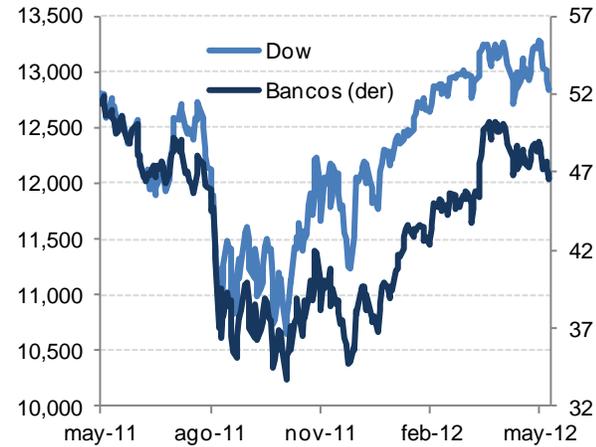


Fuente: BBVA Research

# Mercados Financieros

Gráfica 9

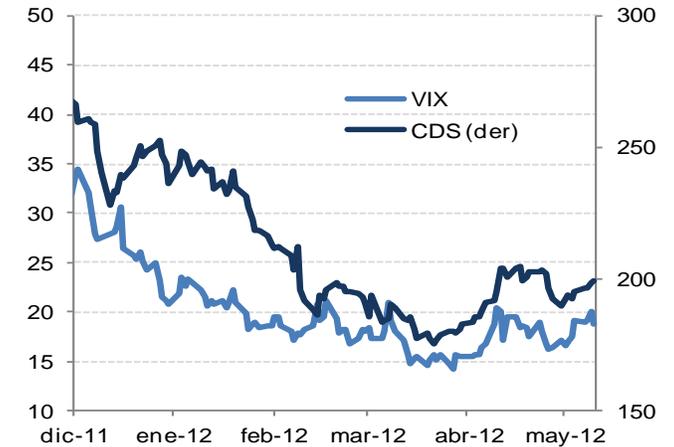
## Bolsas (índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 10

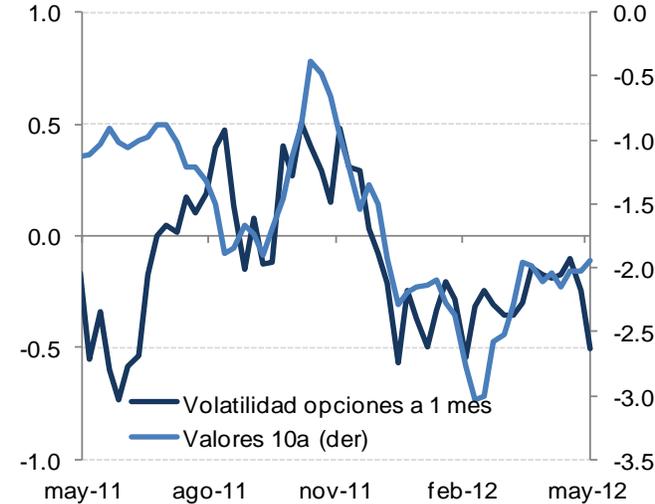
## Volatilidad y alta volatilidad de los CDS (índices)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 11

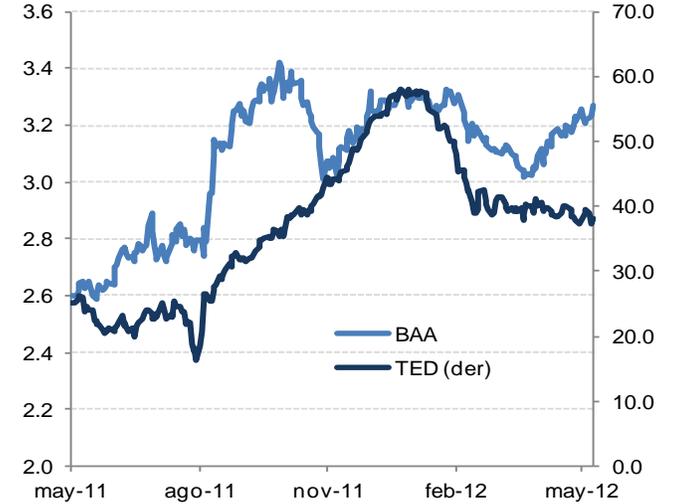
## Volatilidad de opciones y valores del Tesoro reales (variación media en 52 semanas)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12

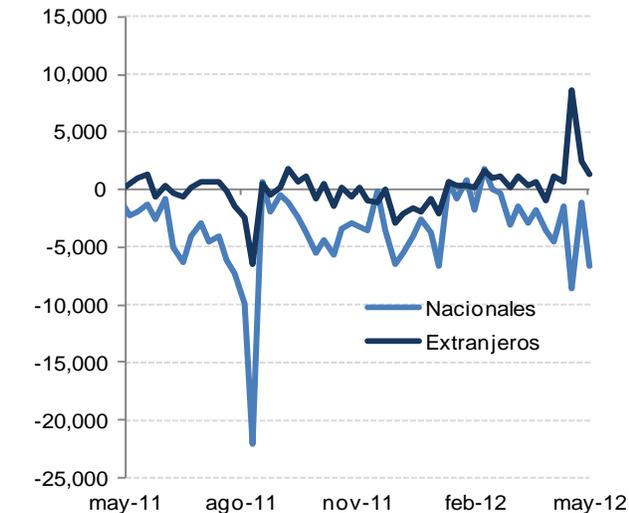
## Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13

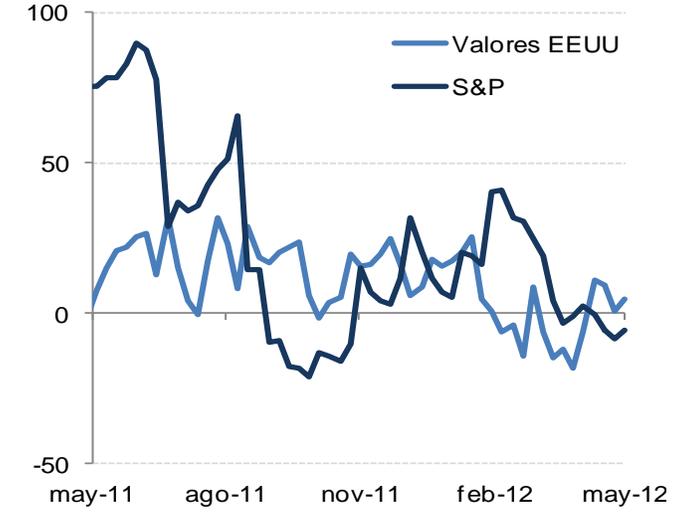
## Inversiones en cartera a largo plazo (millones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 14

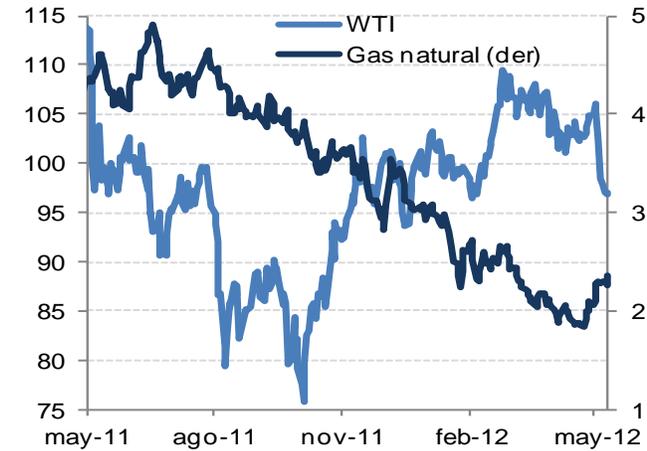
## Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

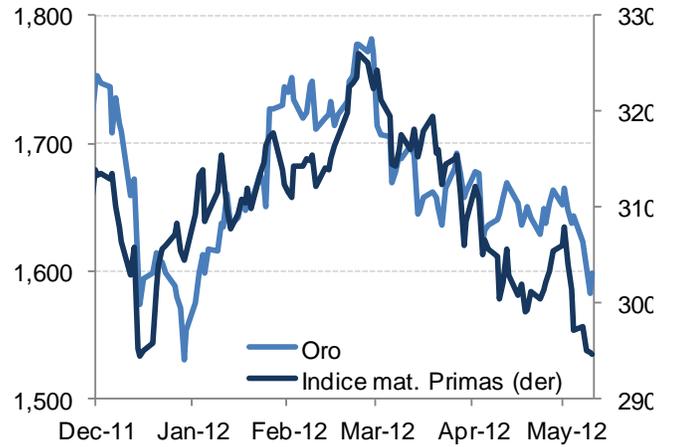
# Mercados Financieros

Gráfica 15  
**Materias Primas**  
(Dpb & DpMMBtu)



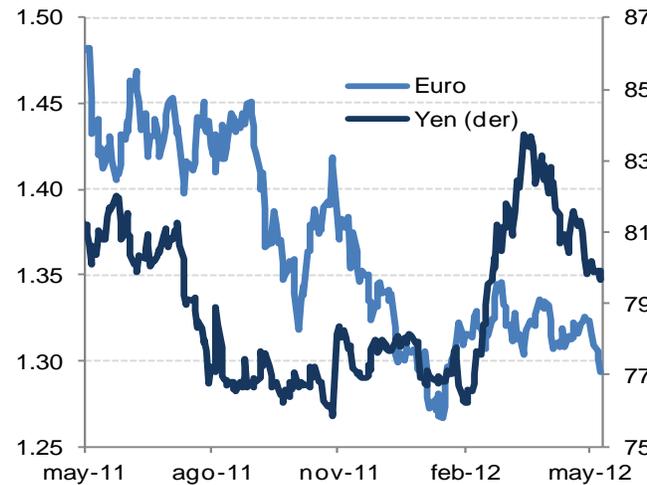
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
**Oro y materias primas**  
(Dólares e índice)



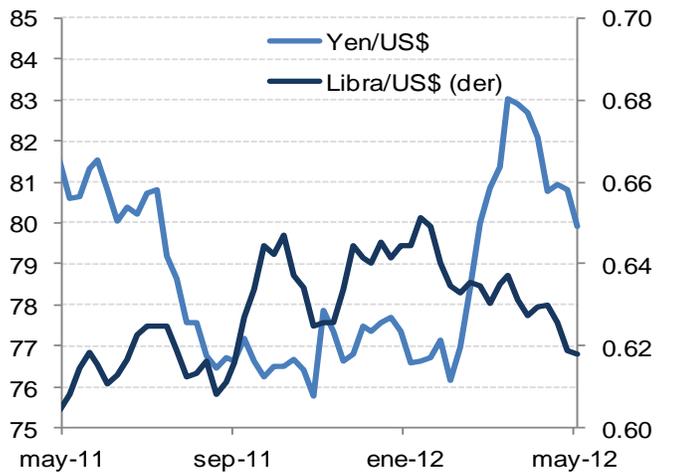
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
**Divisas**  
(Dpe & Ypd)



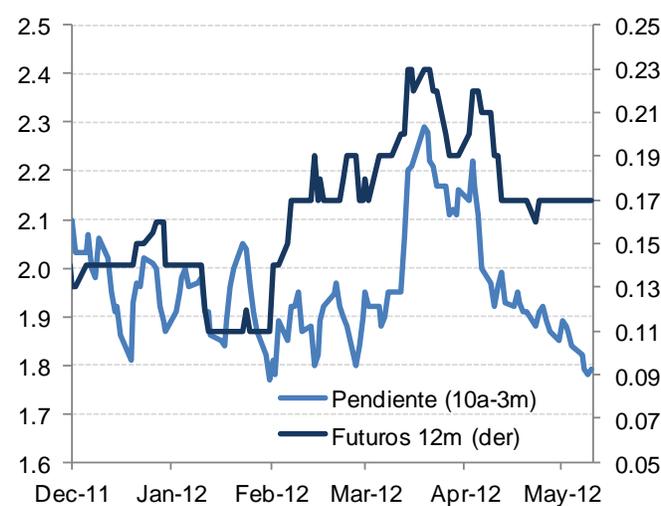
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



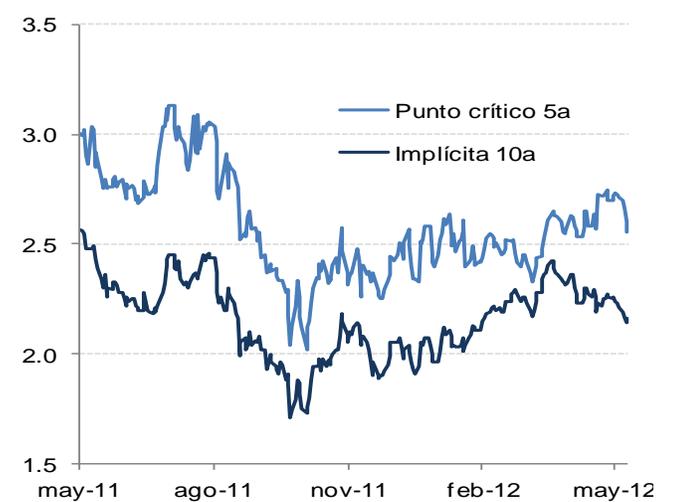
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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) | 3.13   | 3.16          | 3.14           | 3.80       |
| Préstamos Heloc 30 mil        | 5.50   | 5.47          | 5.46           | 5.48       |
| 5/1 ARM*                      | 2.81   | 2.85          | 2.85           | 3.41       |
| Hipoteca 15 años c/tasa fija* | 3.05   | 3.07          | 3.11           | 3.82       |
| Hipoteca 30 años c/tasa fija* | 3.83   | 3.84          | 3.88           | 4.63       |
| Mercado monetario             | 0.72   | 0.72          | 0.73           | 0.62       |
| CD a 2 años                   | 0.90   | 0.90          | 0.90           | 1.23       |

\*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   | 0.16          | 0.15           | 0.09       |
| 3M Libor     | 0.47   | 0.47          | 0.47           | 0.26       |
| 6M Libor     | 0.73   | 0.73          | 0.73           | 0.42       |
| 12M Libor    | 1.06   | 1.05          | 1.05           | 0.74       |
| Swap 2 años  | 0.61   | 0.55          | 0.57           | 0.73       |
| Swap 5 años  | 1.10   | 1.08          | 1.15           | 2.06       |
| Swap 10 años | 1.99   | 2.02          | 2.10           | 3.25       |
| Swap 30 años | 2.74   | 2.79          | 2.83           | 4.05       |
| PC a 7 días  | 0.19   | 0.19          | 0.25           | 0.13       |
| PC a 30 días | 0.30   | 0.29          | 0.28           | 0.17       |
| PC a 60 días | 0.40   | 0.41          | 0.36           | 0.19       |
| PC a 90 días | 0.46   | 0.49          | 0.45           | 0.27       |

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Narayana Kocherlakota, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Mineápolis  
Kocherlakota ve daños 'persistentes' para el mercado de trabajo  
10 de mayo de 2012

*"Tenemos que tener cuidado para impedir que los acontecimientos vayan por delante de nosotros en el sentido de que podríamos haber comenzado a movernos tan pronto como indiqué, en un periodo de seis a nueve meses, lo cual no significa comenzar a subir las tasas de inmediato. Significa empezar a sentar las bases para subir las tasas. La salida conlleva una política prolongada y llena de implicaciones".*

## Calendario económico

| Fecha   | Evento  | Periodo | Previsión | Consenso  | Previo    |
|---------|---|---------|-----------|-----------|-----------|
| 15-May  | Índice de precios al consumidor (m/m)             | ABR     | 0.10%     | 0.00%     | 0.30%     |
| 15-May  | IPC, excl. alimentos y energía (m/m)              | ABR     | 0.20%     | 0.20%     | 0.20%     |
| 15-May  | Anticipo de ventas minoristas                     | ABR     | 0.30%     | 0.20%     | 0.80%     |
| 15-May  | Ventas minoristas, excepto vehículos              | ABR     | 0.20%     | 0.20%     | 0.80%     |
| 15-May  | Encuesta de producción manufacturera Empire State | MAY     | 8.00      | 9.80      | 6.56      |
| 15-May  | Inventarios empresariales                         | MAR     | 0.40%     | 0.40%     | 0.60%     |
| 15-May  | Índice NAHB del mercado de la vivienda            | MAY     | 25.00     | 26.00     | 25.00     |
| 16-May  | Construcción de vivienda nueva                    | ABR     | 680 mil   | 685 mil   | 654 mil   |
| 16-May  | Construcción de vivienda nueva (m/m)              | ABR     | 3.98%     | 4.70%     | -5.80%    |
| 16-May  | Permisos de obra nueva                            | ABR     | 750 mil   | 730 mil   | 747 mil   |
| 16-May  | Permisos de obra nueva (m/m)                      | ABR     | 0.40%     | -4.50%    | 4.50%     |
| 16-May  | Producción industrial                             | ABR     | 0.30%     | 0.60%     | 0.00%     |
| 16-May  | Utilización de la capacidad                       | ABR     | 78.50%    | 79.00%    | 78.60%    |
| 17 mayo | Demandas iniciales de desempleo                   | 12-may  | 365 mil   | 365 mil   | 367 mil   |
| 17 mayo | Demandas permanentes                              | 05 mayo | 3,200,000 | 3,230,000 | 3,229,000 |
| 17 mayo | Encuesta de la Fed de Filadelfia                  | MAY     | 10.00     | 10.00     | 8.50      |
| 17 mayo | Indicadores adelantados                           | ABR     | 0.20%     | 0.10%     | 0.30%     |

# Previsiones

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