

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

- **El empleo no agrícola sumó 69 mil puestos de trabajo, mientras que la tasa de desempleo subió a 8.2% en mayo**

- El informe de BLS publicado hoy refleja que la situación del empleo es peor de lo previsto y hay una mayor incertidumbre acerca de la recuperación económica en los próximos meses. En mayo, el empleo no agrícola se incrementó en 69 mil puestos de trabajo, después de las revisiones a la baja de las cifras de abril (de 115 mil a 77 mil) y marzo (de 154 mil a 143 mil). El crecimiento del empleo estuvo liderado en mayo por el sector privado, que sumó 82 mil puestos después de añadir 87 mil en abril. La mayor parte de la contratación del sector privado se concentró en los sectores de prestación de servicios (+97 mil) como el sector de transporte y almacenamiento (+36 mil), los servicios educativos y sanitarios (+46 mil) y el comercio mayorista (+16 mil). El empleo de la construcción siguió cayendo, con una pérdida de 28 mil puestos en mayo, mientras que el de los servicios profesionales y empresariales se mantuvo prácticamente sin cambios. En el sector público han continuado los despidos, ya que el empleo público se redujo en 13 mil puestos, la mayor caída desde noviembre de 2011.
- Los datos del empleo muestran que las condiciones del mercado de trabajo son muy débiles en el 2T12. La tasa de desempleo se incrementó 0.1 pp, a 8.2%, debido al escaso crecimiento del empleo y al incremento de la tasa de participación. La tasa de participación se incrementó 0.2 pp, a 63.8%, y contrarresta así la caída del mes anterior. El número de desempleados de larga duración, es decir personas desempleadas durante más de 27 semanas, se incrementó en 300 mil. Los datos también indican un aumento del número de trabajadores empleados a tiempo parcial por razones económicas. Todos estos detalles indican que el desempleo estructural sigue siendo motivo de preocupación. El informe de hoy refleja un crecimiento más lento del empleo en el 2T12 en comparación con el 1T12, cuando el empleo no agrícola aumentó a un ritmo de 226 mil puestos por mes. La debilidad del empleo en abril y mayo podría deberse a que el clima ha sido más cálido de lo normal, lo que podría haber adelantado las habituales ganancias de la primavera a los meses anteriores del invierno. Por consiguiente, los datos del empleo de junio y julio serán importantes para entender la tendencia real.

- **El crecimiento del PIB del 1T12 se revisó a la baja, a 1.9%**

- El crecimiento del PIB real del 1T12 se revisó a la baja, a 1.9% (tasa t/t anualizada) de 2.2%, en línea con las expectativas del mercado. Se ha efectuado una revisión a la baja en la inversión en inventarios privados, el consumo privado (PCE) y los gastos del gobierno, y una revisión al alza en las importaciones. Las revisiones al alza en las exportaciones y las inversiones no residenciales compensaron parcialmente la revisión a la baja del crecimiento del PIB real. La publicación indica que la contribución del consumo privado al crecimiento económico real fue de 1.9 pp en el 1T12, mientras que la inversión fija privada perdió su impulso. La inversión privada aportó 0.8 pp en el 1T12, en comparación con los 2.6 pp del 4T11, mientras que las estructuras han sido un freno en los dos últimos trimestres. La desaceleración de los pedidos de bienes de capital no destinados a defensa, excluyendo los aviones, también indica que las empresas no desean aumentar su inventario de capital de forma notable.

- **La debilidad de los datos macroeconómicos hicieron caer la rentabilidad de los valores del Tesoro a 10 años por debajo de 1.5%**

En general, las cifras del mercado de trabajo de mayo y los últimos indicadores de actividad económica van en dirección contraria a lo que a la Fed le gustaría ver. Los débiles indicadores del mercado de trabajo, el contagio de la crisis de la deuda soberana europea, la caída de la confianza de los consumidores y la revisión a la baja del crecimiento económico del primer trimestre del año podrían indicar que la economía de EEUU está perdiendo impulso. Tampoco hay indicios de presiones inflacionistas según los datos de hoy. El deflactor del consumo privado se mantuvo sin cambios y los precios al consumo subyacentes solo se incrementaron 0.1% mensual en abril. Además, el índice de precios del ISM manufacturero cayó por debajo del nivel de 50, lo que indica descenso de los precios en el sector manufacturero. También ha habido buenas noticias sobre la actividad económica. Por ejemplo, el índice ISM manufacturero se mantuvo por encima del umbral de 50% (en 53.5%), mientras que el ingreso y el gasto personal se incrementaron en abril 0.3% y 0.2%, respectivamente. Sin embargo, no ha sido suficiente para eliminar las noticias negativas. Todas estas noticias desfavorables han aumentado el pesimismo en los mercados financieros y han hecho caer la rentabilidad de los valores del Tesoro a 10 años por debajo de 1.5%. Unos cuantos datos del mismo tenor obligarían a la Fed a actuar, pero con las tasas a 10 años en mínimos históricos, es evidente que habrá dificultades en proporcionar estímulos adicionales, a menos que la Fed sea creativa.

## Próxima semana

### Índice ISM no manufacturero (mayo, martes 10:00 ET)

Previsión: 54.0

Consenso: 53.5

Anterior: 53.5

Se prevé que el índice ISM no manufacturero aumentará después de la ligera caída del mes anterior. Los pedidos nuevos y la actividad empresarial pesaron sobre el sector servicios en abril: los respectivos componentes del índice indicaron el ritmo de expansión más lento en casi seis meses. El índice de empleo también cayó en abril y sigue más débil que el componente correspondiente del sector manufacturero. No prevemos un repunte significativo a corto plazo. Lo bueno es que la moderación de los precios de los insumos debería contribuir a estimular la actividad en mayo.

### Crédito al consumo (abril, jueves 15:00 ET)

Previsión: 15.0 mmd

Consenso: 10.3 mmd

Anterior: 21.4 mmd

El crédito al consumo desestacionalizado aumentó considerablemente en marzo y refleja su mayor crecimiento mensual en más de una década. La demanda de automóviles acumulada y el incremento de los préstamos a estudiantes han impulsado el crédito no renovable, aunque si excluimos las emisiones del gobierno federal, el crédito al consumo no desestacionalizado sigue mostrando una debilidad extrema. El crédito renovable continúa frenando la cifra general, pues se mantiene cerca de los niveles mínimos de la recuperación, y los últimos datos desfavorables del empleo deberían limitar un repunte significativo en el 2T12.

### Balanza comercial internacional (abril, viernes 8:30 ET)

Previsión: -49.0 mmd

Consenso: -49.5 mmd

Anterior: -51.8 mmd

La balanza comercial internacional se deterioró más de lo esperado en marzo y cerró el 1T12 como uno de los trimestres comerciales más débiles del periodo de la recuperación. Los datos subyacentes fueron más alentadores, pues se registró un crecimiento de las exportaciones por cuarto mes consecutivo, y los índices ISM correspondientes al mes de abril indican un repunte de los pedidos de exportación nuevos. 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.

### Inventarios mayoristas (abril, viernes 10:00 ET)

Previsión: 0.1%

Consenso: 0.4%

Anterior: 0.3%

La reposición de inventarios se ha mantenido estable en el comienzo de 2012 y se prevé que esta modesta tendencia continuará en abril. Los nuevos pedidos de producción manufacturera se desaceleraron ligeramente en el primer trimestre e indican que los mayoristas no tuvieron que incrementar demasiado sus inventarios para hacer frente a la demanda. En abril, los índices ISM muestran un ligero descenso de los inventarios y apuntan a la necesidad de pedidos futuros para reponer el stock. Así pues, prevemos que los inventarios mayoristas se incrementarán en abril, si bien a un ritmo muy lento.

### Repercusión en los mercados

Los mercados estarán en alerta máxima esta semana después de conocerse los datos económicos de la semana pasada, que fueron peores de lo previsto. Los mercados discutirán acerca de la posibilidad de que la Fed implemente políticas monetarias flexibles adicionales, y sobre cómo debería manejar el Congreso los asuntos del abismo fiscal y el techo de deuda para reavivar la recuperación económica a corto plazo. Al igual que en las últimas semanas, la amenaza de la salida griega del euro será el centro de atención. En EEUU, las mejoras de la balanza comercial podrían reducir en parte la ansiedad de los mercados con respecto al PIB del 2T12.

# Tendencias económicas

Gráfica 3

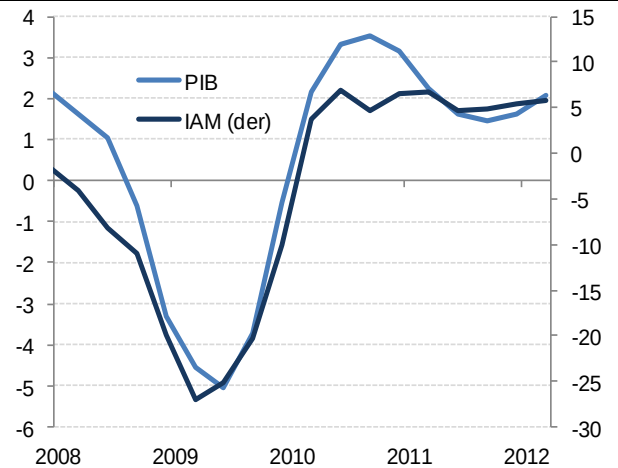
**Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA  
(variación % trimestral)**



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

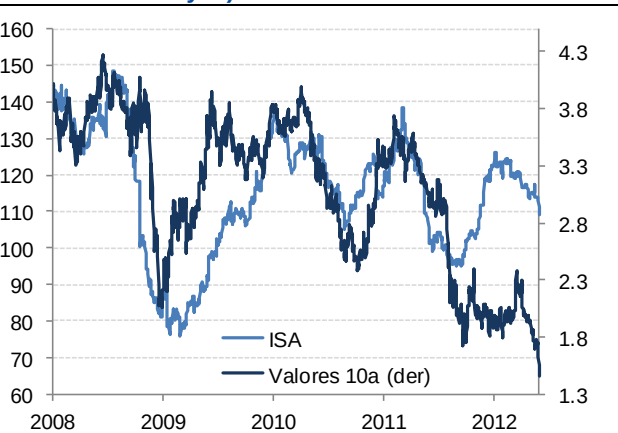
**Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA  
(índice 2009=100)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 6

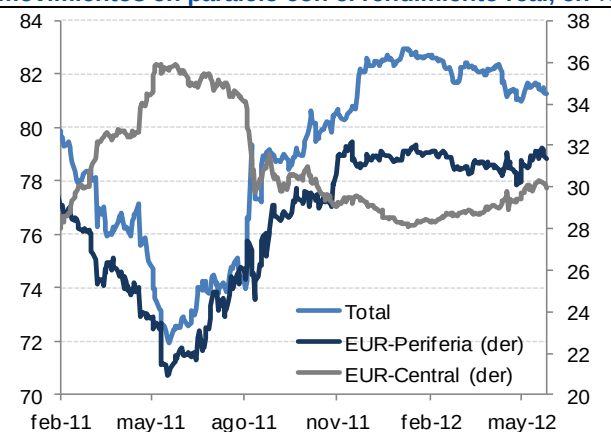
**Índice de sorpresa de actividad económica de EEUU del BBVA y valores del Tesoro a 10 años (índice 2009=100 y %)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7

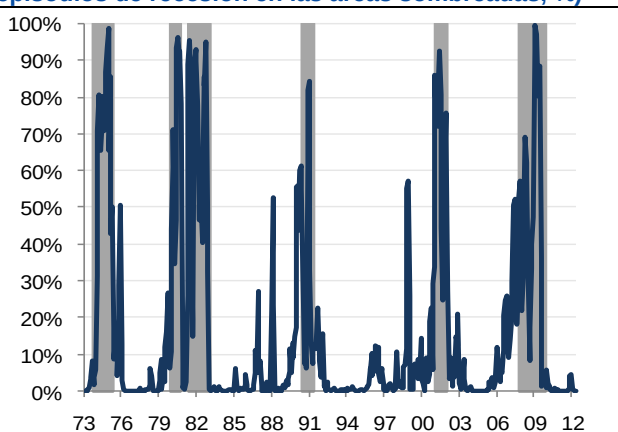
**Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EEUU  
(movimientos en paralelo con el rendimiento real, en %)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 8

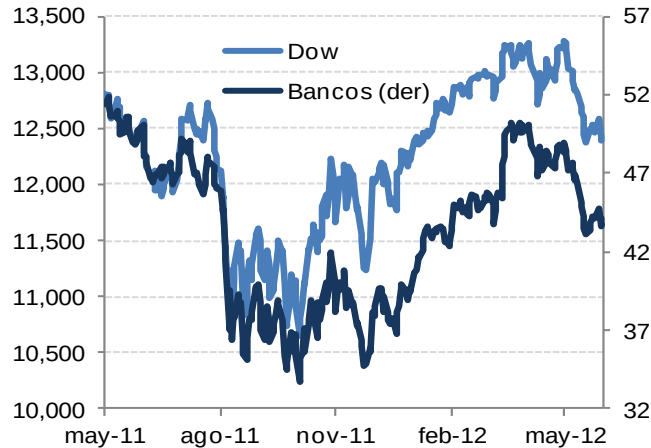
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA  
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

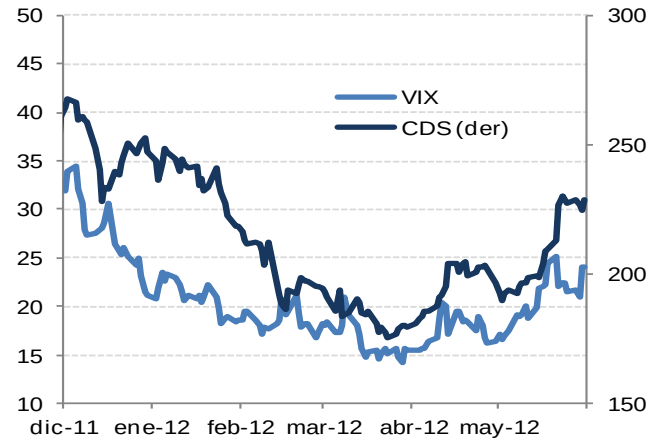
# Mercados Financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
**(índice KBW)**



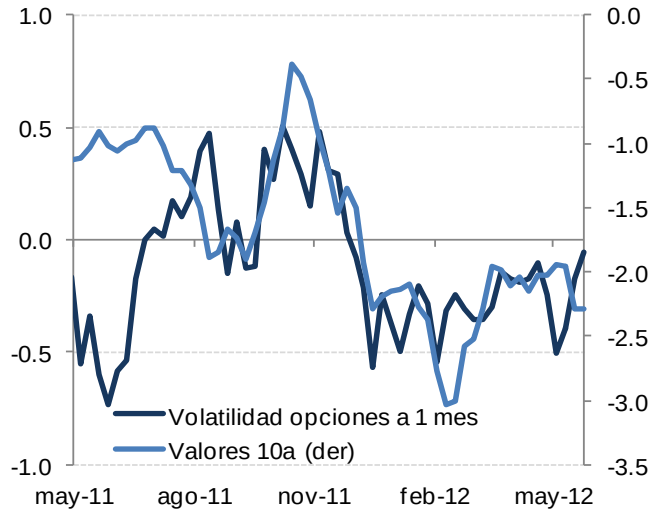
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



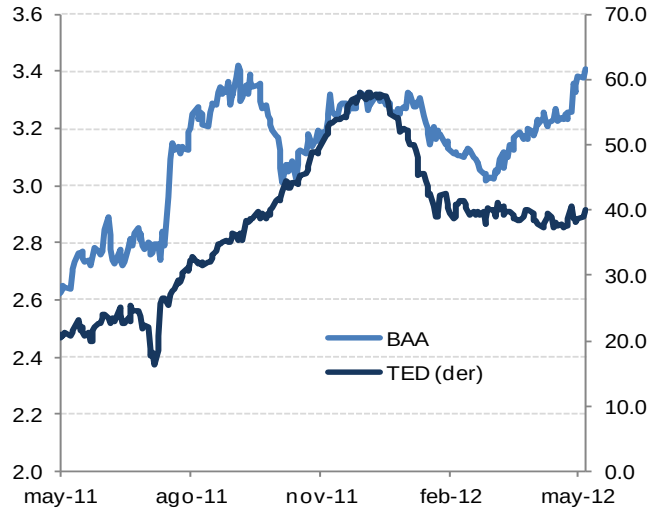
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



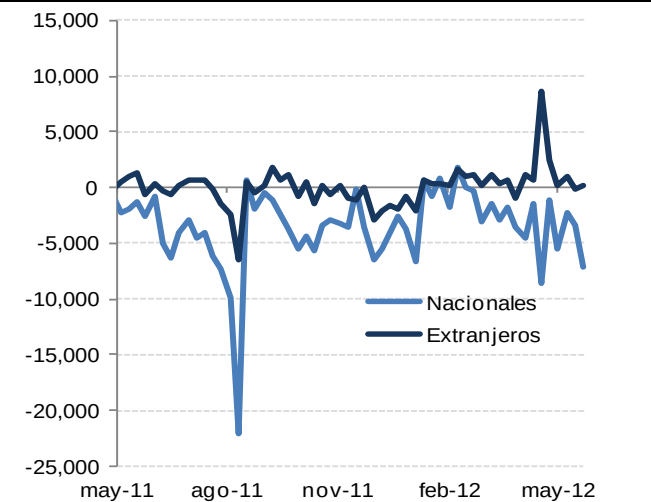
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
**Diferenciales TED & BAA**  
**(%)**



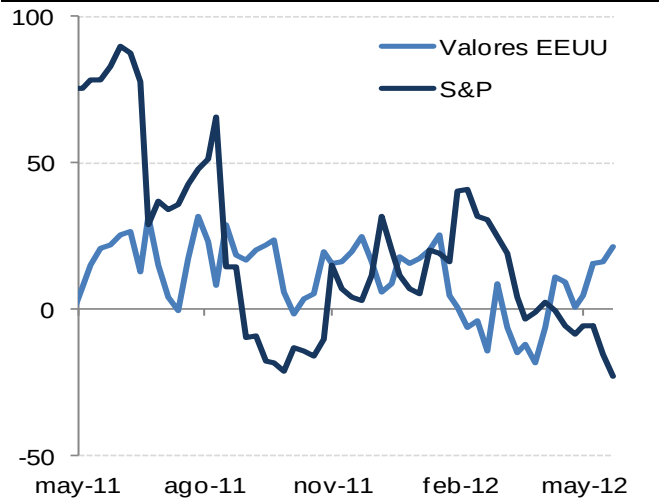
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)**

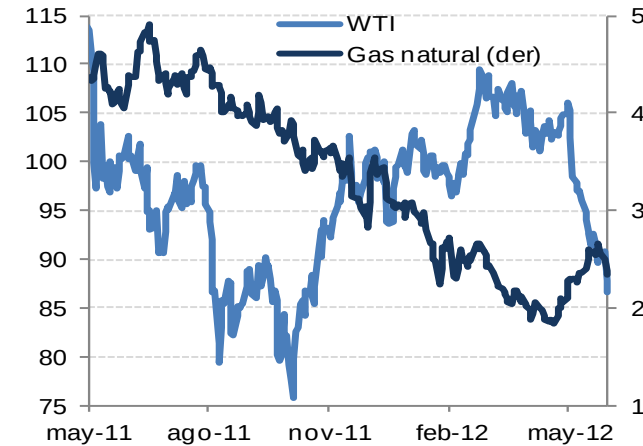


Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

# Mercados Financieros

Gráfica 15

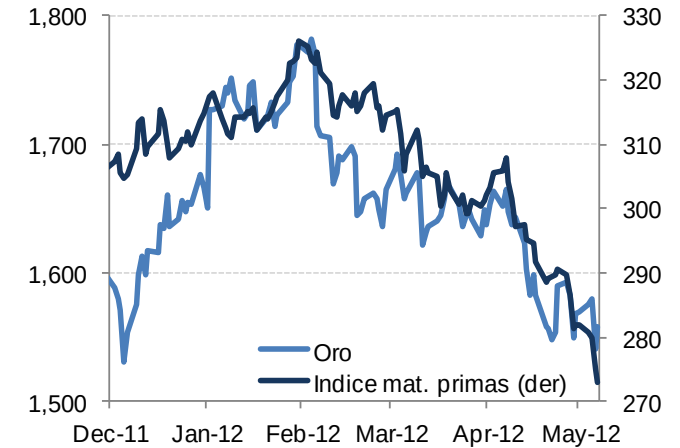
**Materias Primas**  
(Dpb & DpMMBtu)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16

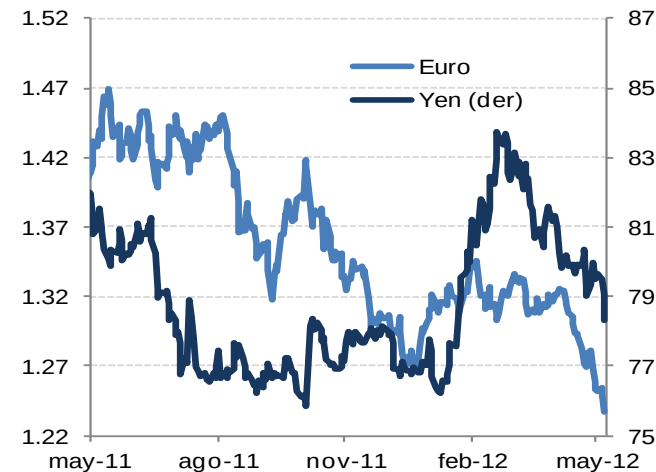
**Oro y materias primas**  
(dólares e índice)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17

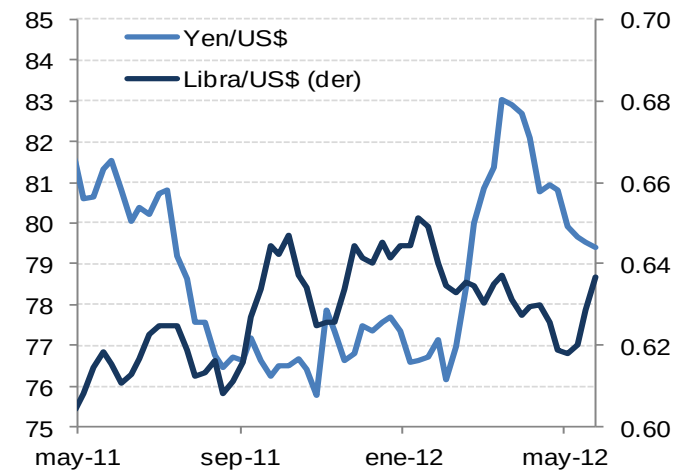
**Divisas**  
(Dpe & Ypd)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 18

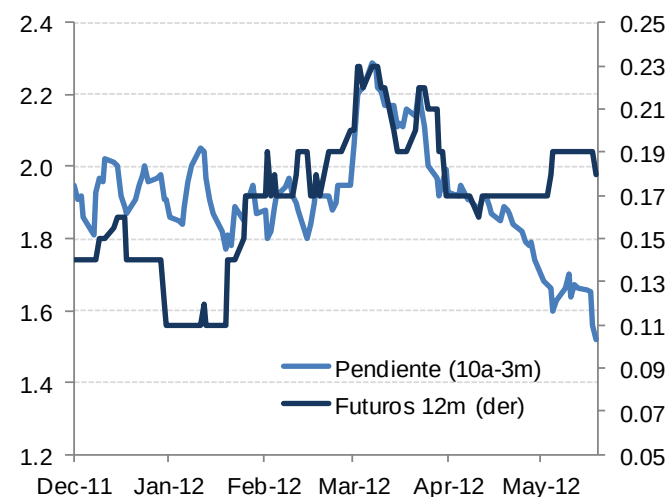
**Tipos de cambio de futuros a 6 meses**  
(yen y libra / dólares EEUU)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 19

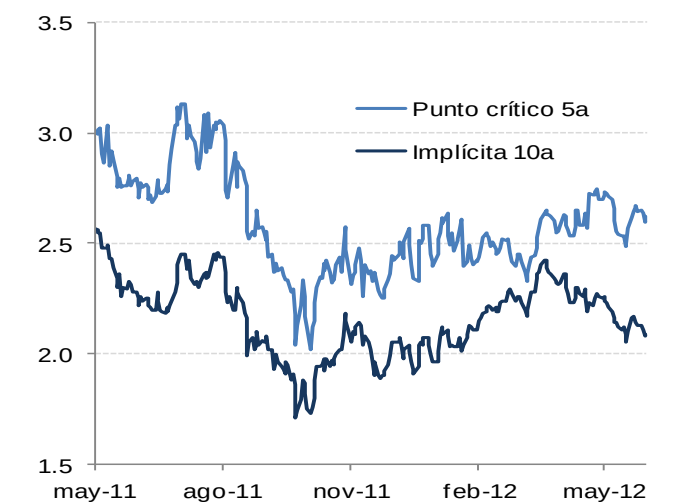
**Futuros de la Fed y pendiente de la curva de rendimiento**  
(% y a 10 años-3 meses)



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) | 3.11   | 3.13          | 3.16           | 3.82       |
| Préstamos Heloc 30 mil        | 5.53   | 5.52          | 5.45           | 5.47       |
| 5/1 ARM*                      | 2.83   | 2.83          | 2.85           | 3.41       |
| Hipoteca 15 años c/tasa fija* | 3.04   | 3.04          | 3.12           | 3.78       |
| Hipoteca 30 años c/tasa fija* | 3.78   | 3.79          | 3.88           | 4.60       |
| Mercado monetario             | 0.72   | 0.72          | 0.72           | 0.63       |
| CD a 2 años                   | 0.90   | 0.90          | 0.90           | 1.12       |

\*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          | 0.13           | 0.10       |
| 3M Libor     | 0.47   | 0.47          | 0.47           | 0.25       |
| 6M Libor     | 0.74   | 0.74          | 0.73           | 0.40       |
| 12M Libor    | 1.07   | 1.07          | 1.05           | 0.73       |
| Swap 2 años  | 0.64   | 0.67          | 0.55           | 0.68       |
| Swap 5 años  | 1.09   | 1.10          | 1.12           | 1.94       |
| Swap 10 años | 1.89   | 1.85          | 2.07           | 3.16       |
| Swap 30 años | 2.57   | 2.49          | 2.84           | 3.99       |
| PC a 7 días  | 0.20   | 0.19          | 0.18           | 0.12       |
| PC a 30 días | 0.35   | 0.34          | 0.25           | 0.16       |
| PC a 60 días | 0.44   | 0.42          | 0.33           | 0.18       |
| PC a 90 días | 0.48   | 0.46          | 0.42           | 0.24       |

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

William C. Dudley, Presidente y Consejero Delegado del Banco de la Reserva Federal de Nueva York  
Declaraciones realizadas en la conferencia de prensa trimestral sobre la economía regional  
30 de mayo de 2012

*"Mientras la economía de EEUU siga creciendo con la rapidez suficiente para absorber los recursos económicos ociosos de la nación a un ritmo significativo, creo que es poco probable que los beneficios de nuevas acciones superen los costos. Pero si la economía se desacelerara y no se siguiera progresando sustancialmente hacia el pleno empleo, los riesgos a la baja para el crecimiento se incrementarían con rapidez, o si los riesgos de deflación aumentarían de forma considerable, los beneficios de una mayor flexibilidad se incrementarían en mi opinión, de modo que el balance se inclinaría hacia una flexibilización adicional".*

## Calendario económico

| Evento                          | Periodo | Previsión   | Consenso    | Anterior    |
|---------------------------------|---------|-------------|-------------|-------------|
| Ordenes de fábricas             | ABR     | 0.3%        | 0.2%        | -1.9%       |
| ISM no manufacturero            | MAYO    | 54.0        | 53.5        | 53.5        |
| Productividad no agrícola       | 1T      | -0.6%       | -0.7%       | -0.5%       |
| Costo laboral unitario          | 1T      | 2.0%        | 2.2%        | 2.0%        |
| Demandas iniciales de desempleo | 02-jun  | 380 mil     | 379 mil     | 383 mil     |
| Demandas permanentes            | 26 mayo | 3,235,000   | 3,240,000   | 3,242,000   |
| Crédito al consumo              | ABR     | \$15.0 mmd  | \$10.3 mmd  | \$21.4 mmd  |
| Balanza comercial internacional | ABR     | -\$49.0 mmd | -\$49.5 mmd | -\$51.8 mmd |
| Inventarios mayoristas          | ABR     | 0.1%        | 0.4%        | 0.3%        |



# Previsiones

|                                                        | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------------------------------------------|------|------|------|------|
| PIB real (% tasa anualizada 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  | 8.2  | 7.8  | 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  | 2.2  | 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

Hakan Danış  
Hakan.Danis@bbvacompass.com

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/CorporateGovernance](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.