

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

- **El crecimiento total del empleo fue tan solo de 225 mil puestos en el 2T12**

- El informe de empleo de la BLS correspondiente a junio apunta a un modesto incremento de 80 mil puestos de trabajo en el empleo no agrícola del mes tras la ligera revisión al alza de los datos de mayo (de 69 mil a 77 mil). Con esta cifra, el crecimiento total del empleo en el 2T12 asciende a 225 mil puestos, muy por debajo de los 677 mil empleos que se lograron en total en el primer trimestre. El número de empleos es similar al del año pasado por esta época, casi coincide con el incremento de 84 mil puestos de trabajo registrado en junio de 2011 y con la misma debilidad en los meses anteriores y posteriores. El verano pasado, las condiciones fueron sumamente vulnerables en el periodo anterior al acuerdo sobre el techo de deuda y los débiles datos del empleo aumentaron la preocupación de que nos dirigiáramos hacia otra recesión. Afortunadamente, la situación dio un giro en septiembre y la tasa de crecimiento del empleo en ese mes superó en más del doble a la de agosto. El hecho de que el aumento del empleo se fortaleciera a finales de 2011 resulta esperanzador de cara a los próximos meses de 2012. Esperamos que las ganancias del empleo se mantengan a un ritmo modesto, aunque no prevemos que superen significativamente el nivel de 200 mil puestos de trabajo. La tasa de desempleo se mantuvo estable en 8.2% y prevemos que los niveles seguirán siendo elevados en lo que queda de año.
- Un aspecto más positivo es que los ingresos medios aumentaron 0.3% en junio, lo que supone el mayor incremento mensual de los últimos cuatro meses. Son buenas noticias para el consumo, que podría incrementarse en los meses de verano. Sin embargo, es algo que habría que supervisar con respecto a la inflación subyacente si continúa acelerándose el crecimiento salarial. En última instancia, el impacto de los factores relacionados con las condiciones meteorológicas que ha surgido en este trimestre debería disminuir en el informe de julio. Así pues, los datos sobre el empleo de los próximos meses ofrecerán una imagen más clara que permitirá ver si realmente las tendencias de contratación se han desacelerado significativamente. Aun así, los datos heterogéneos que se han observado recientemente crean incertidumbre en las perspectivas.

- **El índice ISM manufacturero sorprende a la baja; el sector servicios sigue creciendo**

- El último índice ISM manufacturero correspondiente a junio indica que la actividad se contrajo por primera vez desde julio de 2009, en línea con los informes procedentes de recientes encuestas regionales de la Reserva Federal. Aunque algunos de los componentes siguen mostrando un incremento de la actividad, especialmente en el empleo y la producción, la contracción de los pedidos nuevos implica que el crecimiento de la producción manufacturera será mucho más lento en los próximos meses.
- El índice ISM no manufacturero se mantuvo por encima de la marca de 50 en junio, lo que indica expansión en el sector servicios, aunque fue el nivel más bajo desde la contracción experimentada en diciembre de 2009. El componente más débil fue el índice de actividad empresarial, que cayó más que los índices de empleo y de pedidos nuevos. De hecho, según el índice, el crecimiento del empleo se aceleró en junio, lo que podría ser un indicio prometedor de cara a los próximos meses.

Gráfica 1  
**Empleo no agrícola y tasa de desempleo**  
Variación mensual en miles, %



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 2  
**Índices ISM**  
Desestacionalizados; 50+ = expansión



Fuente: ISM y BBVA Research

## En la semana

### Crédito al consumo (mayo, lunes 15:00 ET)

Previsión: 9.0 mmd

Consenso: 8.0 mmd

Anterior: 6.5 mmd

Se prevé que el total de créditos al consumo en circulación aumentará en mayo por noveno mes consecutivo. La fortaleza de los préstamos a estudiantes sigue siendo el motor de crecimiento del crédito no renovable y prevemos que esta tendencia continuará durante el resto del año. El aumento de la demanda de créditos para vehículos ha impulsado la cifra en los últimos meses, pero es improbable que esto se convierta en un motor permanente. En lo que respecta al crédito renovable, el debilitamiento de la actitud de los consumidores a lo largo del 2T12 limitará probablemente la predisposición de las personas a asumir más deuda. En general, esperamos que el crecimiento del crédito al consumo de mayo sea similar al crecimiento promedio mensual observado en el primer trimestre.

### Balanza comercial internacional (mayo, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: -49.5 mmd

Consenso: -48.5 mmd

Anterior: -50.1 mmd

La balanza comercial internacional se ha deteriorado en lo que va de 2012 en comparación con los niveles de mediados de 2011. En abril, el déficit mejoró ligeramente con respecto a la cifra de marzo revisada a la baja, mientras que el crecimiento de las exportaciones cayó por primera vez en cinco meses. Las exportaciones comienzan a reflejar la desaceleración de la demanda en Europa y China y diversos informes sobre producción manufacturera han observado una mayor debilidad en los nuevos pedidos de exportación del mes. El crecimiento de las importaciones también es probable que vuelva a desacelerarse por tercera vez en los últimos cuatro meses debido al deterioro de la confianza de las empresas con respecto a las condiciones de la demanda en el futuro.

### Inventarios mayoristas (mayo, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 0.2%

Consenso: 0.3%

Anterior: 0.6%

Se prevé que los inventarios mayoristas se incrementarán en mayo por séptimo mes consecutivo, pero a un ritmo inferior al del mes de abril. Los últimos datos muestran indicios de debilitamiento del consumo y los mayoristas están vendiendo los inventarios actuales. La gestión de inventarios muy ajustada ha sido el factor clave dada la incertidumbre de la demanda, y puede darse el caso de que las empresas no vean la necesidad de reponer el stock. Aun así, muchos informes sobre producción manufacturera indican que se ha producido un aumento de los inventarios durante el mes, aunque puede que en gran medida no haya sido un fenómeno deseado.

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

Previsión: 74.0

Consenso: 73.5

Anterior: 73.2

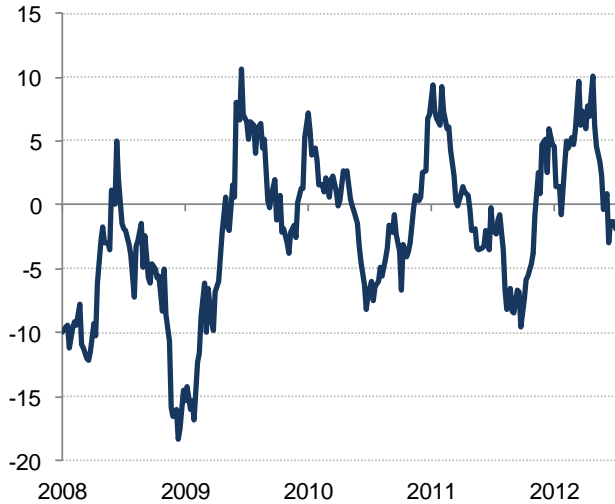
Según la primera estimación se prevé que la confianza de los consumidores de julio se mantendrá en niveles similares a los de junio, en especial teniendo en cuenta que el informe sobre el empleo afectará el ánimo de los consumidores. La última cifra cayó al nivel más bajo de 2012, lo que refleja las dudas de los consumidores con respecto a las condiciones actuales y a las expectativas. Lo bueno es que la fortaleza de los ingresos medios combinada con las continuas caídas de los precios del gas ha contribuido a mejorar el poder adquisitivo de los consumidores, por lo que la visión de la situación actual es un poco más positiva que la perspectiva a 6 meses vista. Aunque la crisis de Europa sigue siendo preocupante, los últimos acontecimientos apuntan a cierta estabilización que probablemente mejorará las perspectivas de los consumidores.

### Repercusión en los mercados

El flojo informe sobre el empleo de junio ha creado esta semana el escenario propicio para un mercado más sensible, aunque la mayoría de los indicadores tienen un retraso de varios meses. Es muy probable que los mercados se centren en las minutas de la reunión del FOMC que se publicarán el miércoles y donde se darán a conocer más detalles sobre la ampliación de la Operación Twist y los debates en torno a una nueva flexibilización cuantitativa. La balanza comercial internacional arrojará algo de luz sobre la posible contribución al crecimiento del PIB en el segundo trimestre.

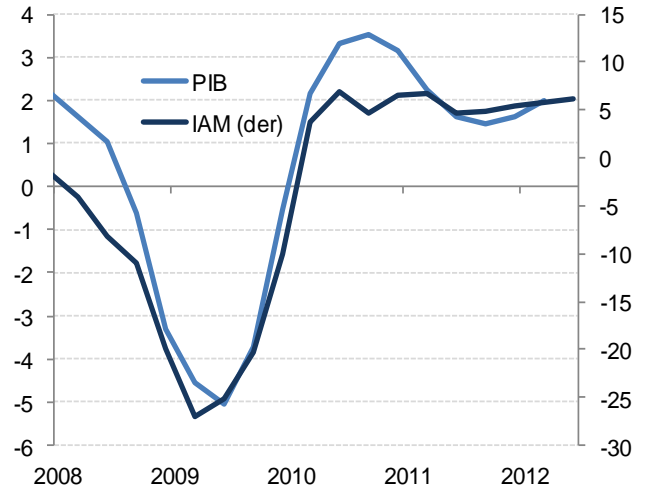
# Tendencias económicas

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)



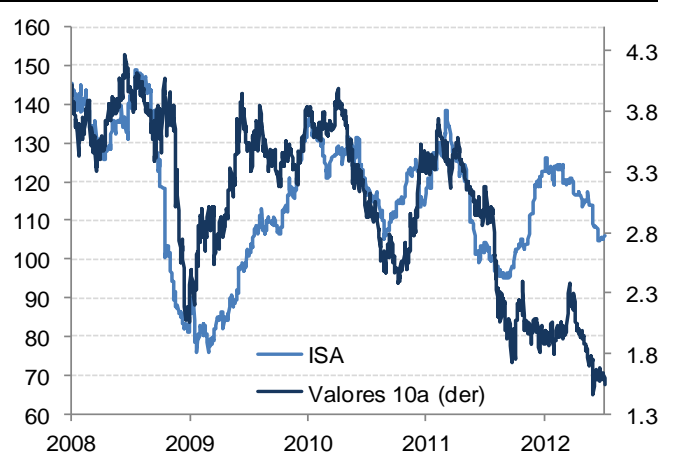
Fuente: BBVA Research y BEA

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



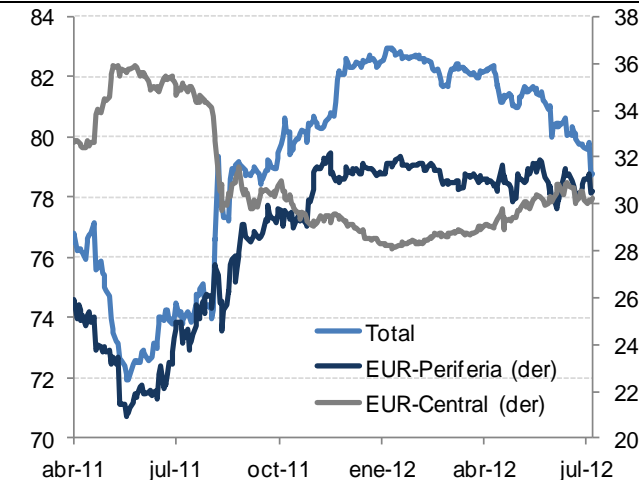
Fuente: BBVA Research

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



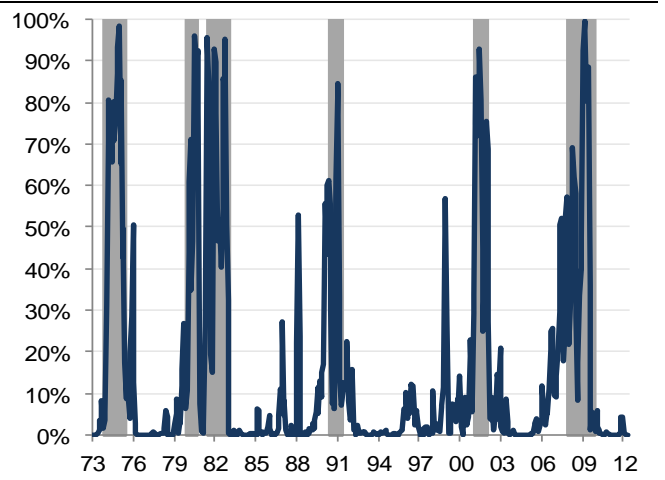
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

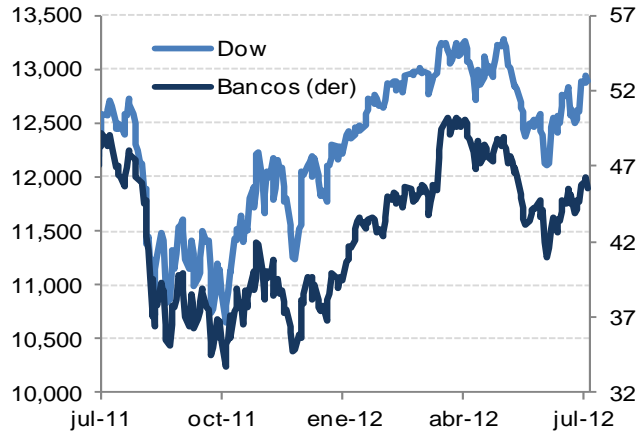
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA**  
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

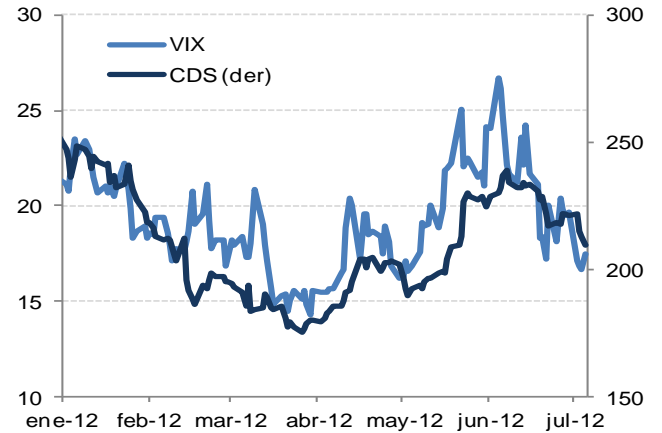
# Mercados Financieros

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



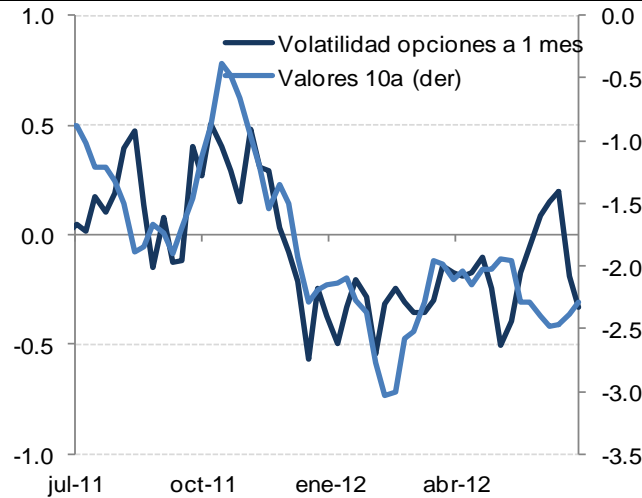
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



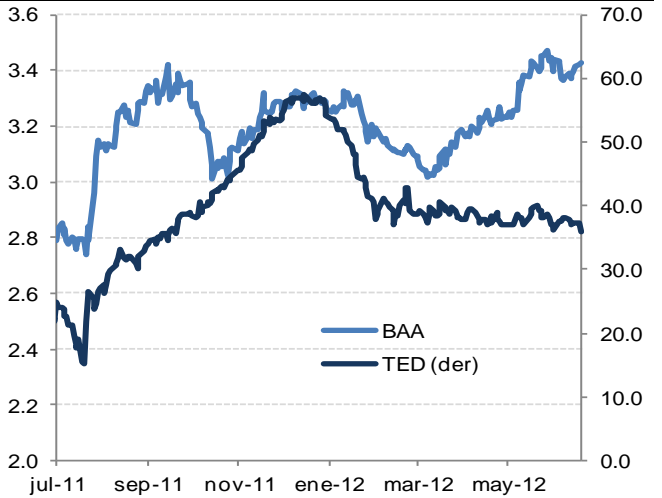
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



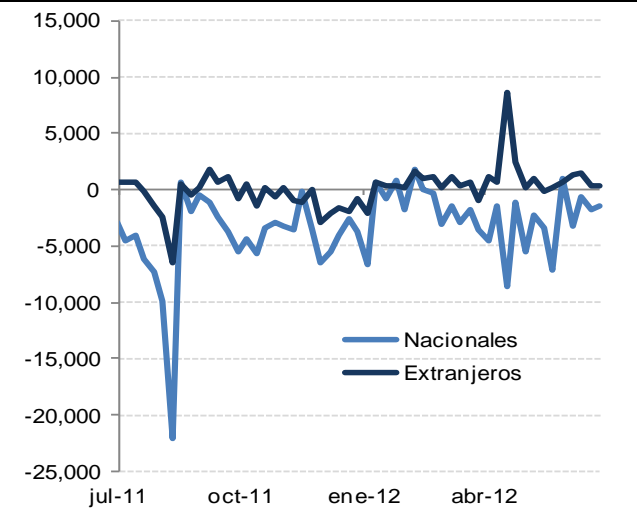
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



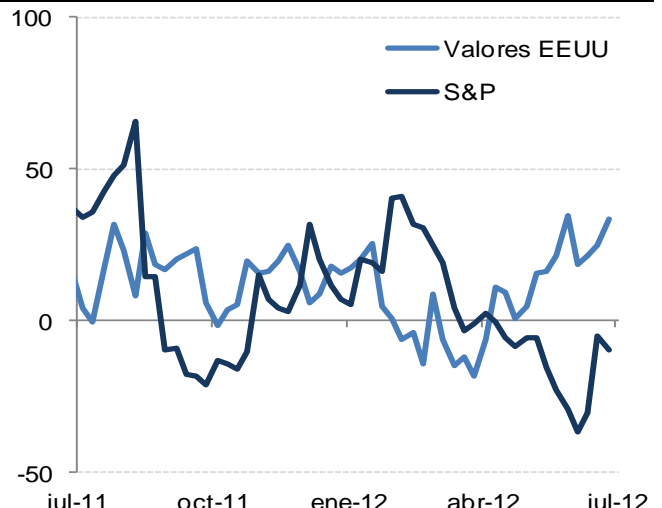
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

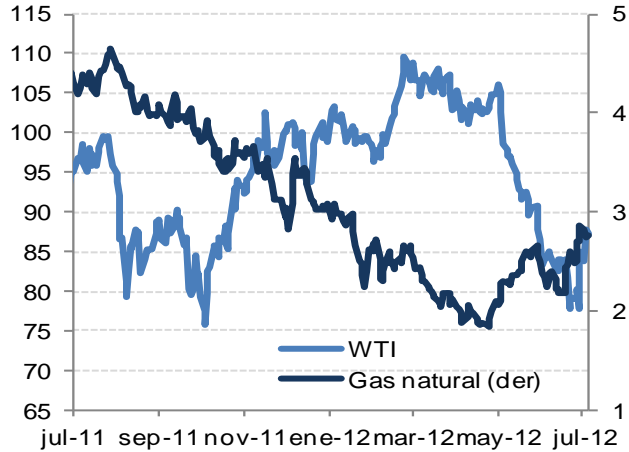
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

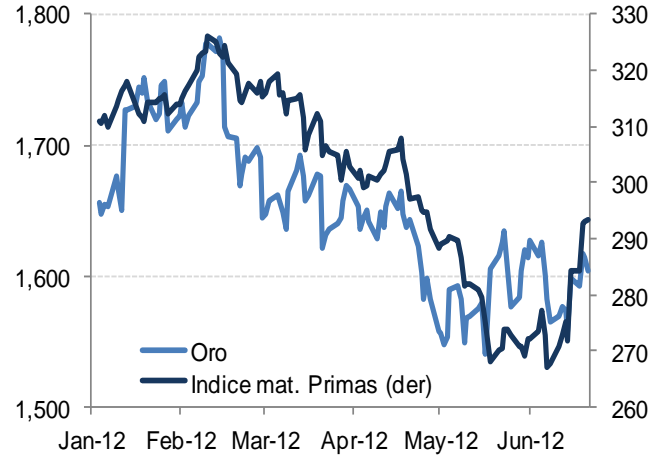
# Mercados Financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb & DpMMBtu)



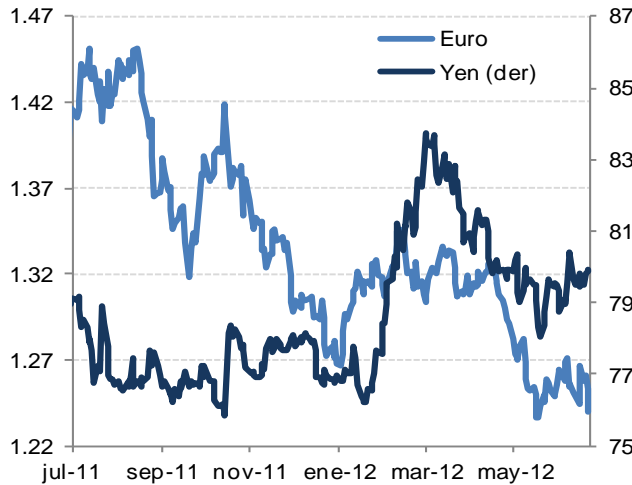
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



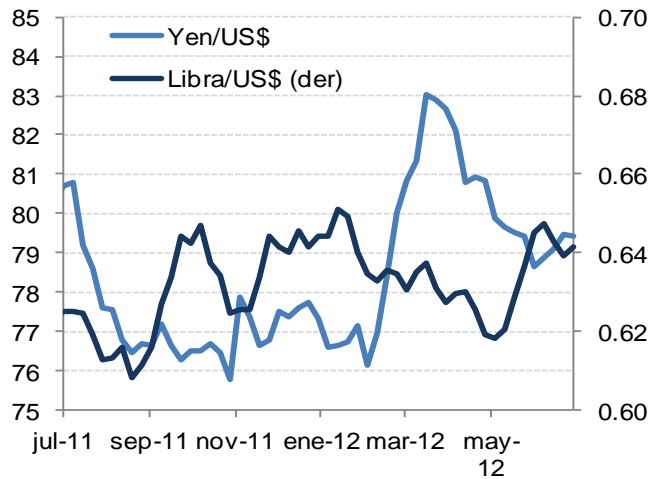
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe & Ypd)



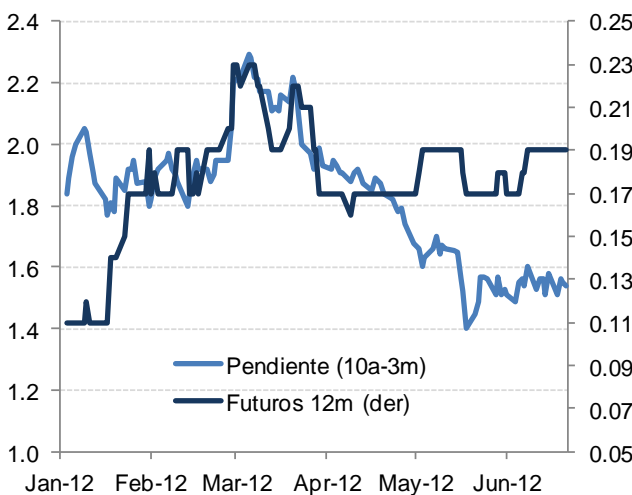
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



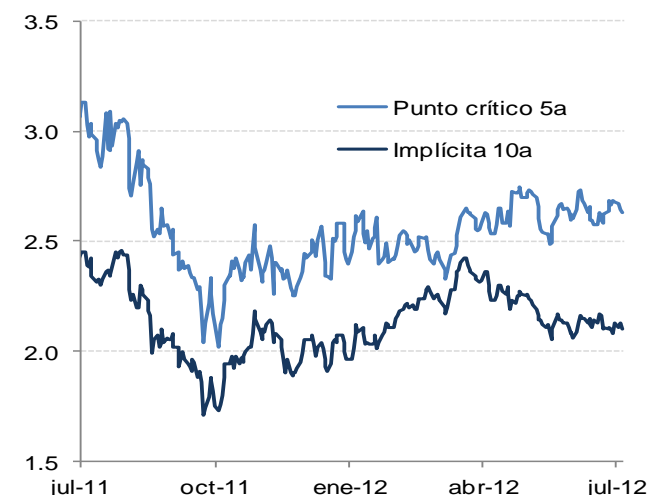
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	3.11	3.07	3.68
Préstamos Heloc 30 mil	5.51	5.52	5.56	5.55
5/1 ARM*	2.79	2.79	2.84	3.30
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.89	2.94	2.94	3.75
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.62	3.66	3.67	4.60
Mercado monetario	0.72	0.72	0.72	0.63
CD a 2 años	0.90	0.90	0.90	1.06

\*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	0.17	0.09	0.17	0.07
3M Libor	0.46	0.46	0.47	0.25
6M Libor	0.74	0.73	0.74	0.40
12M Libor	1.07	1.07	1.07	0.74
Swap 2 años	0.52	0.55	0.58	0.64
Swap 5 años	0.90	0.97	1.02	1.88
Swap 10 años	1.70	1.78	1.82	3.17
Swap 30 años	2.43	2.50	2.51	3.99
PC a 7 días	0.29	0.31	0.29	0.16
PC a 30 días	0.24	0.25	0.37	0.21
PC a 60 días	0.26	0.29	0.37	0.27
PC a 90 días	0.32	0.40	0.34	0.26

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Presidente Barack Obama

Obama: El informe sobre el empleo es un 'paso en la dirección correcta'

6 de julio de 2012

*"Esta mañana hemos sabido que nuestras empresas crearon 84 mil empleos nuevos el mes pasado, lo que, en conjunto, significa que las empresas han creado 4.4 millones de empleos nuevos en los últimos 28 meses, incluidos 500 mil puestos nuevos en el sector manufacturero. Es un paso en la dirección correcta. Pero no podemos darnos por satisfechos, pues nuestro objetivo no ha sido nunca trabajar para volver a donde estábamos en 2007. Quiero volver a una época en que las familias de clase media y los que se esfuerzan por entrar en la clase media tengan alguna seguridad básica. Esa es nuestra meta. Sigue habiendo dificultades ahí fuera, así que tenemos que hacer crecer la economía aún más rápido y conseguir que muchas más personas vuelvan a tener trabajo".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
9 julio	Crédito al consumo	MAYO	\$9.0 mmd	\$8.0 mmd	\$6.5 mmd
11 julio	Balanza comercial internacional	MAYO	-\$49.5 mmd	-\$48.5 mmd	-\$50.1 mmd
11 julio	Inventarios mayoristas	MAYO	0.2%	0.3%	0.6%
12 julio	Demandas iniciales de desempleo	07 julio	377 mil	370 mil	374 mil
12 julio	Demandas permanentes	30 junio	3,300,000	3,255,000	3,306,000
12 julio	Precios de importación (m/m)	JUNIO	-1.00%	-1.90%	-1.00%
12 julio	Precios de exportación (m/m)	JUNIO	-0.10%	--	-0.40%
13 julio	Índice de precios productor (m/m)	JUNIO	-0.10%	-0.40%	-1.00%
13 julio	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	JUNIO	0.10%	0.20%	0.20%
13 julio	Confianza de los consumidores según la U. de Michigan	JULIO	74.00	73.50	73.20



# 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>	8.2	7.8	7.4
Tasa objetivo de la Fed (% , fin de periodo)	<b>0.25</b>	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	<b>2.0</b>	2.2	2.7	3.1
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	<b>1.31</b>	1.25	1.31	1.31

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales. Las previsiones están pendientes de revisiones.

Kim Fraser  
Kim.Fraser@bbvacompass.com



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

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe.** Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.**

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: [www.bbva.com/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.**