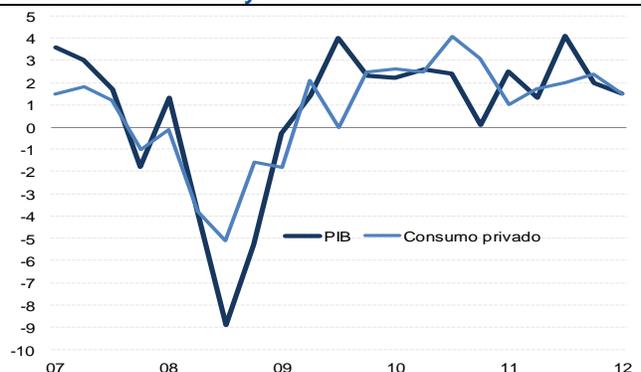


Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

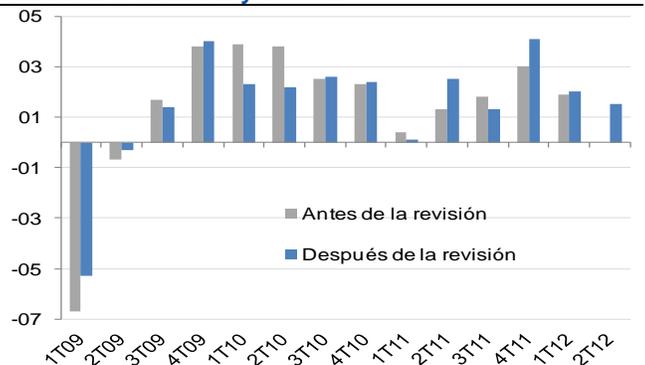
- El impulso económico se desacelera en el 2T12; las perspectivas para el 2S12 se mantienen sin cambios**
 - La Oficina de Análisis Económicos confirmó la desaceleración económica del 2T12 con la publicación de la tasa de crecimiento adelantada del PIB, que se sitúa en el 1,5% intertrimestral anualizado y desestacionalizado. Es una tasa ligeramente inferior a la del crecimiento registrado en el 1T12, que tras su revisión al alza pasó del 1,9% al 2,0%.
 - La desaceleración del segundo trimestre se debió en gran medida a la desaceleración del consumo privado (PCE), que cayó al 1,5% desde el 2,4% del primer trimestre, además del menor crecimiento de la inversión fija residencial y no residencial. A pesar de que los datos sobre el gasto en construcción fueron algo más positivos, las estructuras no residenciales se desaceleraron considerablemente después de haber subido un 12,9% en el primer trimestre. Las exportaciones se aceleraron, pero no lo suficiente como para compensar el avance de las importaciones durante el trimestre. La inversión en inventarios privados fue más fuerte, y la variación en los inventarios privados reales contribuyó con 0,32 puntos porcentuales al PIB tras la contribución negativa del 0,39 en el 1T12. Si el consumo no aumenta lo suficiente como para compensar esta reposición de inventarios, podríamos ver una producción más lenta en los próximos meses. Sin embargo, seguimos relativamente optimistas en cuanto a que los datos actuales solo sean indicio de una desaceleración temporal y no del colapso del crecimiento.
 - En cuanto a las revisiones anuales, la mayor parte de los datos solo han cambiado ligeramente con respecto a las estimaciones anteriores. El crecimiento anual de 2009 se revisó al alza, de -3,5% a -3,1%, el de 2010 se revisó a la baja, de 3,0% a 2,4%, y el de 2011 se revisó al alza, de 1,7% a 1,8%. La variación de 2011 se produjo sobre todo en el segundo y en el cuarto trimestre, que se revisaron considerablemente al alza, hasta situarse en 2,5% y 4,1% respectivamente, como consecuencia de las revisiones al alza del PCE y de la inversión en inventarios, aunque el primer trimestre de 2011 se revisó aún más a la baja. En general, la revisión media ha sido de 0,7 puntos porcentuales en los 13 trimestres que van desde 2009 hasta el presente.
 - Aunque el crecimiento del segundo trimestre fue ligeramente inferior a lo previsto, todavía seguimos dentro del objetivo según nuestro escenario central para el año. Nuestras previsiones recientemente revisadas de un crecimiento del 2,1% presuponen una aceleración en la segunda mitad del año, que esperamos que sea más fuerte una vez que desaparezcan los factores temporales. En última instancia, estos datos deberían tener un impacto limitado en la próxima reunión de la Fed, donde se prevé que se debatirá sobre nuevas acciones pero sin que aún se produzcan anuncios significativos.

Gráfico 1
Crecimiento del PIB real y del PCE
Variación % t/t anual. y desest.



Fuentes: Oficina de Actividad Económica y BBVA Research

Gráfico 2
Revisiones del PIB anual
Variación % t/t anual. y desest.



Fuentes: Oficina de Actividad Económica y BBVA Research

Próxima semana

Renta personal y gastos de consumo (junio, martes 8:30 ET)

Previsión: 0,3%, 0,0%	Consenso: 0,4%, 0,1%	Anterior: 0,2%, 0,0%
-----------------------	----------------------	----------------------

Se prevé que el impulso del consumo medido en términos de renta personal y gastos de consumo se mantendrá relativamente estable en junio en comparación con los meses anteriores. Los efectos de la fragilidad del empleo todavía se van a hacer sentir notablemente en la renta personal, que ha aumentado a un ritmo saludable desde diciembre. El componente de los salarios se mantuvo sin cambios en mayo, pero esperamos un crecimiento positivo en junio dado que los ingresos medios del mes aumentaron un 0,3%. La parte negativa es que el crecimiento de la renta aún está por traducirse en un incremento del gasto. La persistencia de las incertidumbres hace que los consumidores duden a la hora de hacer gastos, pese al impulso que ha supuesto la caída de los precios del gas. Otros datos de consumo de junio, incluida la caída mayor de lo previsto tanto en las ventas minoristas nominales como en las reales, indican un crecimiento mínimo del gasto de consumo del mes.

Índice ISM de producción manufacturera (julio, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 49,9	Consenso: 50,2	Anterior: 49,7
-----------------	----------------	----------------

Los datos de producción manufacturera vienen apuntando a la desaceleración de la actividad en los últimos meses; el índice ISM cayó por debajo de 50 por primera vez en años. La debilidad procede sobre todo del componente de pedidos nuevos, que anticipa una producción menos sólida en los próximos meses a menos que el consumo se recupere pronto. Además, es probable que los nuevos pedidos de exportación se resientan mientras la demanda de Europa y China siga desacelerándose. Dadas las últimas tendencias, esperamos que en julio el índice se mantenga en torno a la marca de 50, lo que indicará una variación muy limitada en la actividad del mes.

Anuncio de la reunión del FOMC (agosto, miércoles 14:15 ET)

Previsión: 0,25%	Consenso: 0,25%	Anterior: 0,25%
------------------	-----------------	-----------------

Los discursos más recientes de la Fed, así como los detalles de las actas de la última reunión del FOMC indican un aumento de la inquietud por la evolución de Europa que puede empujar al comité a aplicar una nueva flexibilización cuantitativa. Aun así, no esperamos que la Fed anuncie ninguna medida adicional en la próxima reunión, pues sigue habiendo una fuerte división ideológica entre sus miembros. La ampliación de la Operación Twist en la reunión anterior permitió a la Fed ganar algo de tiempo para debatir la eficacia de una nueva flexibilización de la política monetaria, y se prevé que en la próxima reunión habrá un serio debate sobre el QE3. No obstante, lo más probable es que la Fed anuncie el QE3 en la reunión de septiembre.

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

Previsión: 100.000, 8,2%	Consenso: 100.000, 8,2%	Anterior: 80.000, 8,2%
--------------------------	-------------------------	------------------------

No es probable que el informe sobre el empleo de julio muestre un cambio drástico con respecto a junio, y aún queda por saber si veremos una tendencia más clara en el crecimiento del empleo tras el supuesto impacto del clima en los dos primeros trimestres. En julio, hemos visto muy pocas mejoras en las condiciones del mercado de trabajo en comparación con el mes anterior; los informes sobre la confianza de los consumidores siguen apuntando a unas condiciones frágiles en cuanto a disponibilidad de empleo y renta futura. Hubo una pequeña mejora en los datos semanales de las demandas de desempleo a comienzos del mes, pero se debió principalmente a que la semana fue más corta por el día festivo, además de la habitual volatilidad estacional de esta época del año. Las últimas estimaciones sobre las demandas de julio volvieron de nuevo a niveles más coherentes con los datos de junio, lo que indica que las condiciones del mercado de trabajo siguen siendo débiles. Además, los datos de las encuestas de producción manufacturera indican una desaceleración del crecimiento del empleo en el sector.

Repercusión en los mercados

Los mercados se mostrarán probablemente volátiles esta semana debido al intenso calendario económico. El informe sobre el empleo y los datos de producción manufacturera de julio serán los indicadores clave para observar el posible cambio del impulso económico en la segunda mitad del año. La actividad del consumo también será uno de los focos principales; los mercados tienen la esperanza de que los datos del PCE que se van a publicar sean fuertes y puedan mejorar la primera estimación del PIB del 2T12. Por último, los mercados estarán muy atentos a un anuncio de la reunión del FOMC así como a los nuevos acontecimientos de Europa.

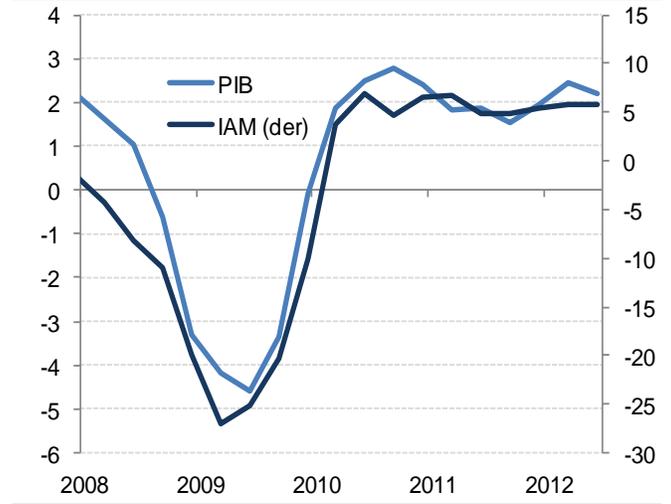
Tendencias económicas

Gráfico 3
Índice de actividad semanal de EE. UU. del BBVA
 (variación % trimestral)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
Índice de actividad mensual de EE. UU. del BBVA y PIB real
 (variación % 4T)



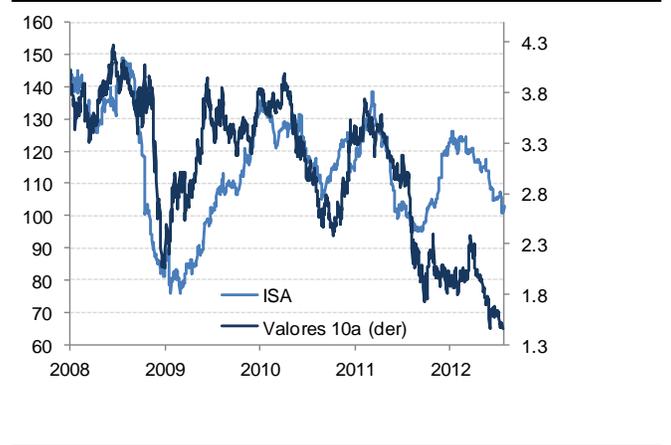
Fuentes: BBVA Research y BEA

Gráfico 5
Índice de sorpresa de inflación de EE. UU. del BBVA
 (índice 2009=100)



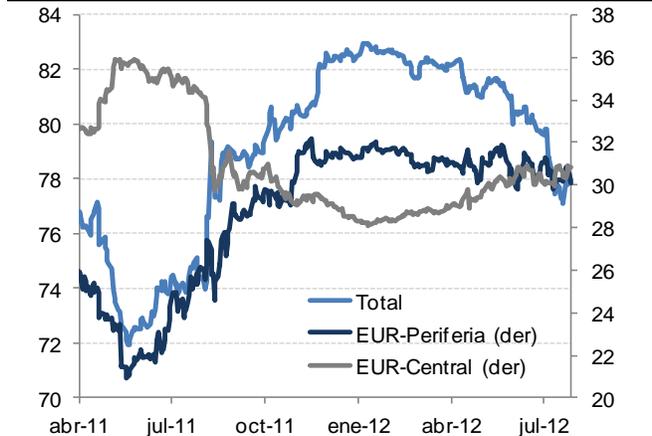
Fuente: BBVA Research

Gráfico 6
Índice de sorpresa de actividad económica de EE. UU. del BBVA y valores del Tesoro a 10 años
 (índice 2009=100 y %)



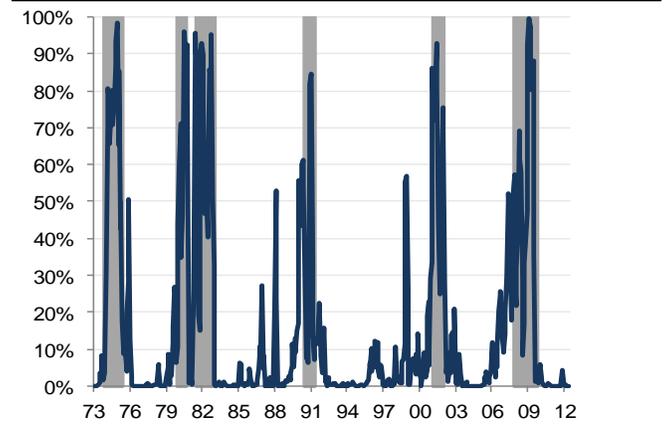
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 7
Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EE. UU.
 (movimientos en paralelo con el rendimiento real, en %)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 8
Modelo de probabilidad de recesión de EE. UU. del BBVA
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)

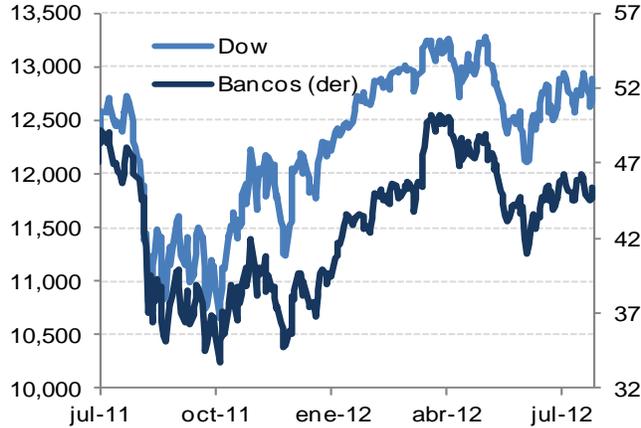


Fuente: BBVA Research

Mercados Financieros

Gráfico 9

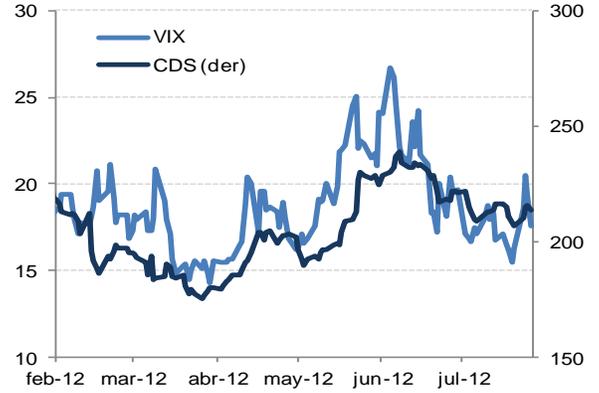
Bolsas (índice KBW)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 10

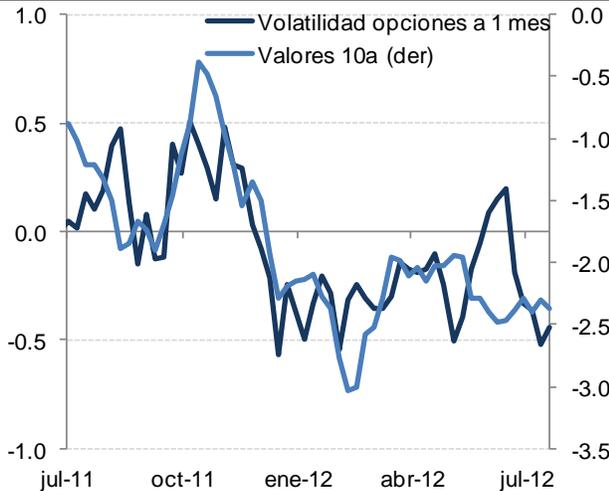
Volatilidad y alta volatilidad de los CDS (índices)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 11

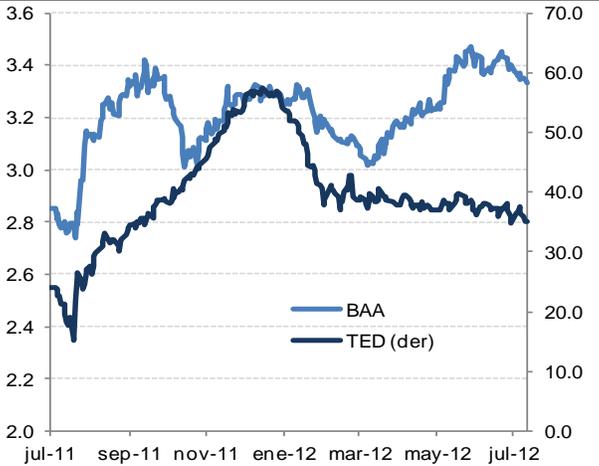
Volatilidad de opciones y valores del Tesoro reales (variación media en 52 semanas)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 12

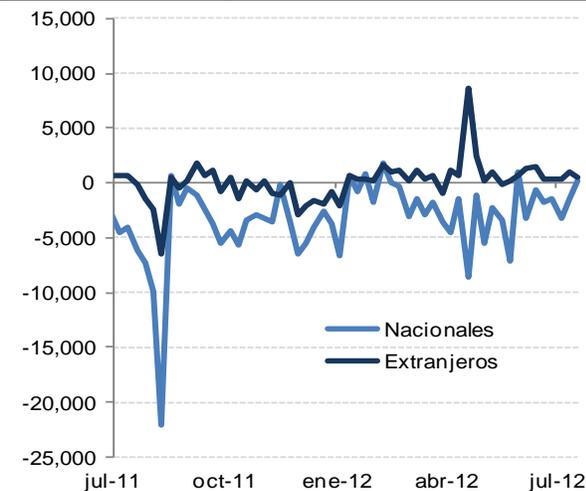
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 13

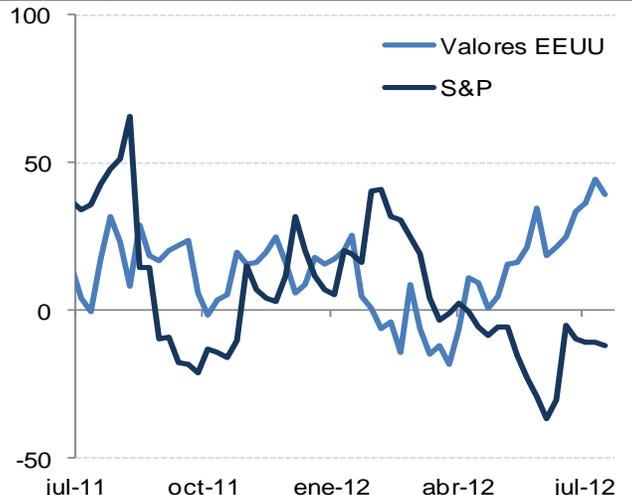
Inversiones en cartera a largo plazo (millones de dólares)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 14

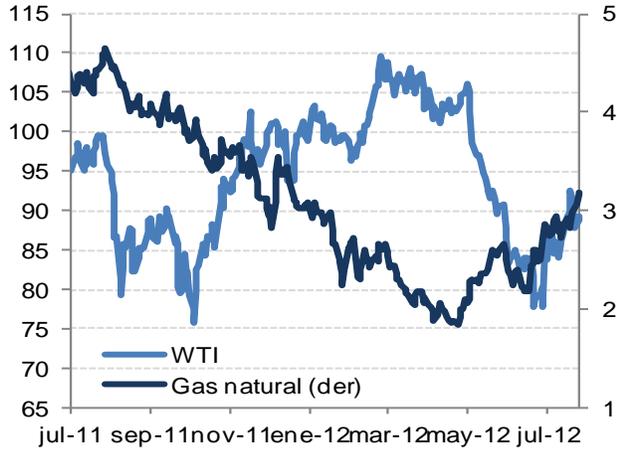
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

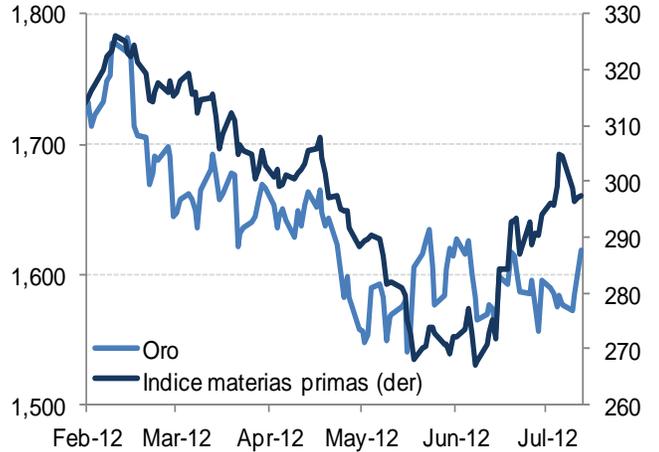
Mercados Financieros

Gráfico 15
Materias primas
(Dpb & DpMMBtu)



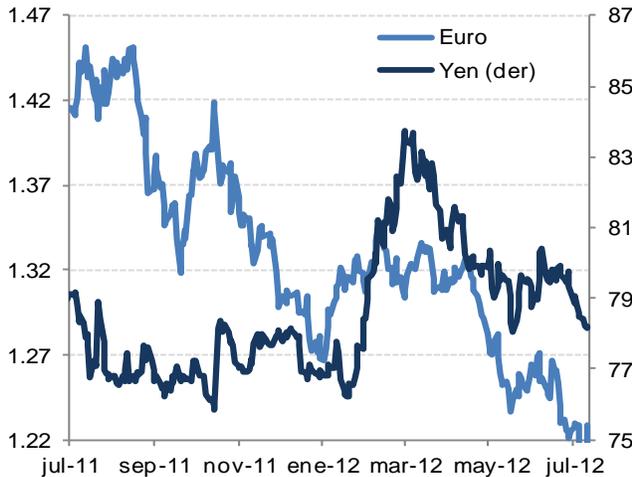
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



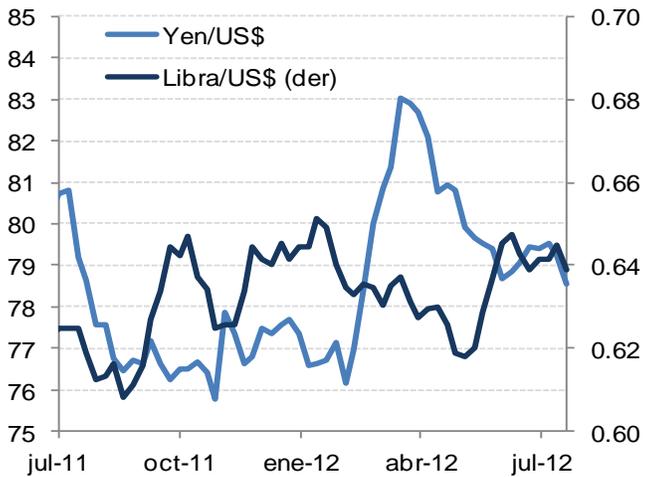
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 17
Divisas
(Dpe & Ypd)



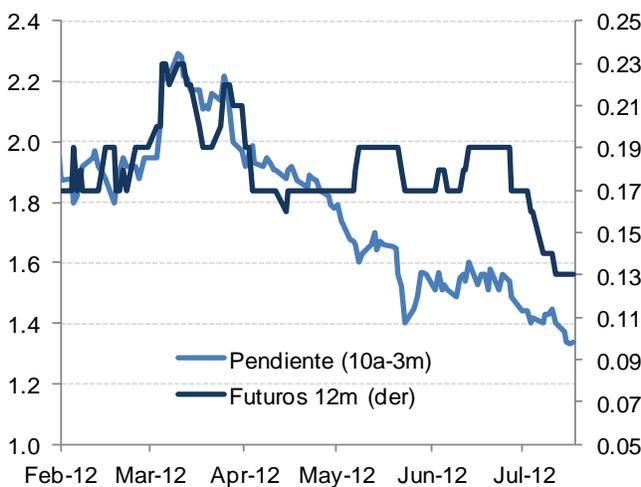
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 18
Tipos de cambio de futuros a 6 meses
(yen y libra / dólares EE. UU.)



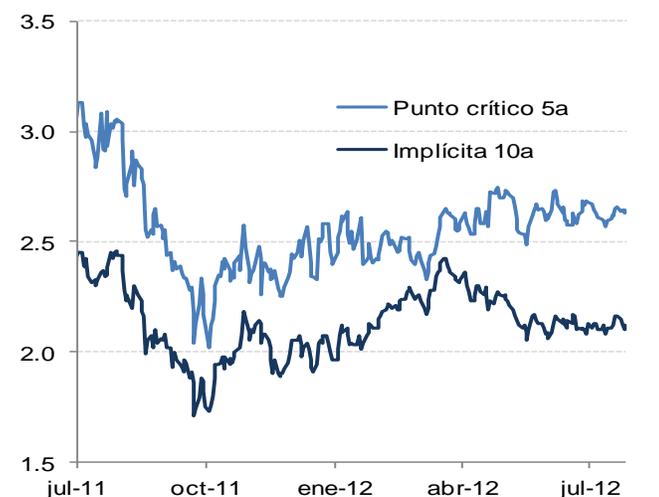
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 20
Previsiones de inflación
(%)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Tipos de interés

Tabla 1
Precio oficial del dinero (%)

	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)	3.01	3.01	3.11	3.93
Préstamos Heloc 30 mil	5.42	5.44	5.52	5.56
5/1 ARM*	2.74	2.69	2.79	3.25
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.80	2.83	2.94	3.66
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.49	3.53	3.66	4.55
Mercado monetario	0.53	0.51	0.72	0.58
CD a 2 años	0.87	0.85	0.90	1.04

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EE. UU.
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Tabla 1
Precio oficial del dinero (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.14	0.13	0.09	0.11
3M Libor	0.45	0.45	0.46	0.25
6M Libor	0.72	0.73	0.73	0.43
12M Libor	1.06	1.06	1.07	0.76
Swap 2 años	0.45	0.44	0.55	0.59
Swap 5 años	0.85	0.81	0.97	1.62
Swap 10 años	1.67	1.59	1.78	2.93
Swap 30 años	2.39	2.32	2.50	3.81
PC a 7 días	0.36	0.45	0.31	0.18
PC a 30 días	0.38	0.41	0.25	0.21
PC a 60 días	0.37	0.40	0.29	0.22
PC a 90 días	0.36	0.43	0.40	0.21

Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Timothy Geithner, Secretario del Departamento del Tesoro de EE. UU.
Europa es una amenaza para la economía de EE. UU.
25 de julio de 2012

"La recesión de Europa perjudica el crecimiento económico en todo el mundo, y la tensión financiera actual está provocando una restricción general de las condiciones financieras, lo que agrava la desaceleración mundial. Los europeos han dicho 'Haremos todo lo necesario para mantener la Unión Europea'. Y podríamos decir que es lo que están tratando de hacer. Si se deja a Europa al borde del abismo, si se la deja al borde del desastre financiero, será mucho más difícil que esta estrategia funcione".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
30-Jul	Encuesta de producción manufacturera de la Reserva Federal de Dallas	JULIO	2,00	2,00	5,80
31-Jul	Renta personal (m/m)	JUNIO	0,30%	0,40%	0,20%
31-Jul	Gasto personal (m/m)	JUNIO	0,00%	0,10%	0,00%
31-Jul	Índice de coste del empleo (t/t)	2T12	0,40%	0,50%	0,40%
31-Jul	Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (a/a)	MAYO	-1,70%	-1,45%	-1,90%
31-Jul	PMI de Chicago	JULIO	52,50	52,50	52,90
31-Jul	Confianza de los consumidores	JULIO	62,50	61,40	62,00
1 ago	Ventas totales de vehículos	JULIO	14,00 M	14,00 M	14,05 M
1 ago	Ventas locales de vehículos	JULIO	11,10 M	11,00 M	11,05 M
1 ago	Empleo ADP	JULIO	120.000	120.000	176000
1 ago	Índice ISM manufacturero	JULIO	49,9	50,2	49,7
1 ago	Gasto en construcción (m/m)	JUNIO	0,3%	0,3%	0,9%
1 ago	Anuncio de reunión del FOMC	JULIO	0,25%	0,25%	0,25%
2 ago	Demandas iniciales de desempleo	28-jul	365.000	370.000	353.000
2 ago	Demandas permanentes	21 julio	3.295.000	3.278.000	3.287.000
2 ago	Estadística de pedidos	JUNIO	0,4%	0,5%	0,7%
3 ago	Variación del empleo no agrícola	JULIO	100,00	100,00	80,00
3 ago	Variación del empleo en el sector privado	JULIO	105,00	110,00	84,00
3 ago	Variación del empleo en el sector manufacturero	JULIO	8,00	10,00	11,00
3 ago	Tasa de paro	JULIO	8,2%	8,2%	8,2%
3 ago	Salario medio por hora (m/m)	JULIO	0,2%	0,2%	0,3%
3 ago	Índice ISM no manufacturero	JULIO	51,9	52,3	52,1

Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% de sest.)	1,7	2,1	1,8	2,3
IPC (% interanual)	3,2	2,0	1,9	2,3
IPC subyacente (% a/a)	1,7	2,1	1,8	1,9
Tasa de desempleo (%)	9,0	8,2	8,1	7,6
Tipo objetivo de la Fed (% , final del periodo)	0,25	0,25	0,25	0,50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. final del periodo)	2,0	2,1	2,6	3,0
Dólar estadounidense/ Euro (final 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 | Tel.: +1 713 831 7345 | 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.