

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

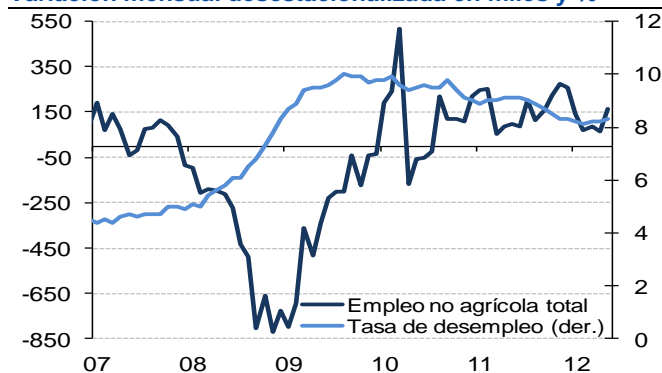
- **Tasa de desempleo sube a 8.3% en julio pese al mayor crecimiento del empleo no agrícola**

- El informe sobre el empleo de julio fue un tanto heterogéneo, el crecimiento del empleo no agrícola fue superior a lo esperado pero la tasa de desempleo volvió a 8.3%. El empleo no agrícola se incrementó en 163 mil puestos de trabajo en julio, por encima de las expectativas del consenso, que esperaba un avance de 100 mil puestos. La estimación de junio se revisó a la baja de 80 mil a 64 mil empleos, lo que da un incremento medio mensual de tan solo 73 mil empleos en el 2T12. Dentro del total, el empleo privado se incrementó en 172 mil puestos, la mayor subida desde febrero, mientras que la producción manufacturera registró un sorprendente aumento de 25 mil puestos. Estos datos apoyan el argumento de que al haber sido el invierno más cálido de lo habitual, en el primer trimestre se produjo un crecimiento del empleo que de otro modo se hubiera producido en el segundo trimestre.
- La parte negativa es que el crecimiento del empleo no agrícola no repuntó lo suficiente para bajar la tasa de desempleo, que ni siquiera pudo mantenerse sin cambios. Situada en 8.3%, el incremento de la tasa de desempleo refleja una caída de la tasa de participación a 63.7%. Los flujos de salida de la población activa aumentaron 0.4% en julio a causa de las personas que dejaron el empleo así como de algunos ajustes en la población total. Según los cambios de situación de la población activa de la Encuesta de Población Actual (CPS por sus siglas en inglés), solo el 0.5% de las personas desempleadas consiguieron empleo en julio.
- En última instancia, el hecho de que el informe sobre el empleo de julio haya sido mejor de lo previsto reduce algunas preocupaciones acerca del estancamiento de la economía. Sin embargo, dado que el crecimiento del empleo lleva un retraso, es probable que más avanzado el año veamos de nuevo cierta desaceleración que reflejará la actual debilidad de las condiciones de la demanda. Asimismo, esperamos que con ello se reduzcan las presiones sobre la Fed para anunciar el QE3 en la próxima reunión, pero podremos juzgar mejor una vez que veamos el informe sobre el empleo de agosto, que se publicará con anterioridad.

- **El ingreso personal de junio no es suficiente para impulsar el consumo**

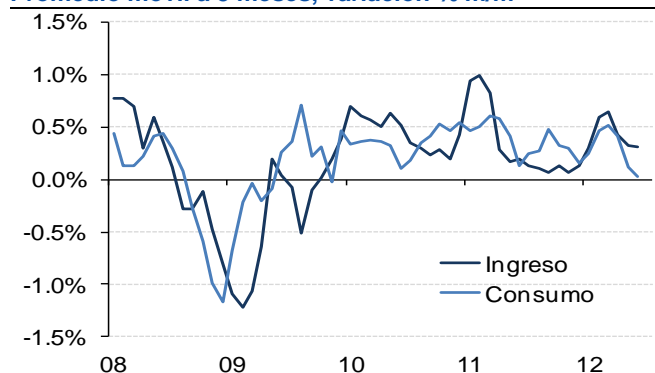
- El ingreso personal se incrementó 0.5% en junio después de haber aumentado 0.3% el mes anterior. El componente de la masa salarial tomó cierto impulso, pero sigue siendo más débil que en el primer trimestre. En promedio, el crecimiento mensual del ingreso en el 2T12 fue aproximadamente la mitad que en el 1T12.
- Lamentablemente, los consumidores parecen ser cada vez más conservadores en lo que se refiere al gasto. Los gastos de consumo personal se mantuvieron sin cambios en junio tras caer 0.1% en mayo, de modo que el trimestre terminó con un resultado débil. De hecho, el crecimiento medio mensual del gasto en el 2T12 fue el más débil desde marzo de 2009. Sin embargo, la mejora gradual observada en las condiciones del mercado de trabajo del informe de julio podría aumentar la confianza de los consumidores en el tercer trimestre. La parte negativa es que la caída de 0.1% del consumo privado real deja poco margen para revisar al alza la estimación adelantada del PIB correspondiente al 2T12.

Gráfica 1
Empleo no agrícola total y tasa de desempleo
Variación mensual desestacionalizada en miles y %



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 2
Ingreso personal y gastos de consumo
Promedio móvil a 3 meses, variación % m/m



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

En la semana

Crédito al consumo (junio, martes 15:00 ET)

Previsión: 10.5 mmd	Consenso: 10.0 mmd	Anterior: 17.1 mmd
---------------------	--------------------	--------------------

El total de créditos al consumo en circulación sigue superando las expectativas como resultado de la creciente concesión de préstamos a estudiantes, más que por un incremento de la actividad de consumo subyacente. El crédito no renovable está impulsado en gran parte por el aumento de los préstamos a estudiantes, pero si excluimos este componente del gobierno, se ha mantenido por lo general plano durante el periodo de la recuperación. El crédito renovable ha sido recientemente un componente muy volátil pero aumentó 8 mil millones de dólares (mmd) en mayo, el mayor avance experimentado desde noviembre de 2007. La mayor debilidad de los datos de consumo de junio indica que los consumidores probablemente se sintieron más inseguros para asumir más deuda en las tarjetas de crédito en comparación con el mes anterior, sentimiento que también se refleja en los últimos informes sobre la confianza. En general, se prevé que el total del crédito al consumo crecerá a un ritmo ligeramente más lento con respecto al mes anterior.

Productividad y Costos (2T12, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 1.3%, 0.3%	Consenso: 1.4%, 0.4%	Anterior: -0.9%, 1.3%
-----------------------	----------------------	-----------------------

La productividad y los costos laborales unitarios no agrícolas del 1T12 se revisaron a la baja debido a que el crecimiento de la producción fue más lento y las estimaciones de las remuneraciones más bajas. Si analizamos los datos del 2T12, la producción ha sido ligeramente más fuerte según las mediciones del índice de producción industrial, que aumentó 0.9% durante el trimestre. A pesar de que en las estimaciones del 2T12 el crecimiento fue más lento, la menor caída del promedio de horas trabajadas indica que es probable que la productividad aumente en términos trimestrales. En lo que respecta a los costos laborales unitarios, la mayor debilidad de las condiciones del mercado de trabajo y la mayor lentitud del crecimiento de las remuneraciones en el segundo trimestre apuntan a presiones a la baja en lo que se refiere a los gastos de los empleadores.

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

Previsión: -48.3 mmd	Consenso: -47.5 mmd	Anterior: -48.7 mmd
----------------------	---------------------	---------------------

Se prevé que el déficit comercial internacional se reducirá ligeramente en junio tras haber mejorado más de lo previsto en mayo. Aunque las desaceleraciones de Europa y China han suscitado preocupación por el deterioro de la demanda de productos estadounidenses, la caída de los precios del petróleo seguirá contribuyendo a la mejora general de la balanza comercial. El crecimiento de las exportaciones repuntó en mayo, pero probablemente siga mostrándose sensible a la desaceleración externa, y prevemos cierta volatilidad mensual durante la segunda mitad de 2012. Diversas encuestas sobre producción manufacturera indican una desaceleración de los nuevos pedidos de exportación, lo que apunta a una reducción de envíos más adelante. Las inciertas perspectivas empresariales seguirán limitando los pedidos de importación, con lo que se compensará en parte la posible debilidad del crecimiento de las exportaciones.

Inventarios mayoristas (junio, jueves 10:00 ET)

Previsión: 0.2%	Consenso: 0.3%	Anterior: 0.3%
-----------------	----------------	----------------

Los inventarios mayoristas han comenzado a reducirse un poco como consecuencia de las perspectivas de desaceleración del consumo y la debilidad de las condiciones de la demanda. Hasta ahora, en el 2T12 los mayoristas han incrementado el inventario como promedio a mitad de ritmo que en el 1T12. En mayo, la relación entre existencias y ventas se incrementó por primera vez en siete meses, lo que indica que el crecimiento del inventario continuará desacelerándose como consecuencia de la mayor debilidad de las ventas. Por último, diversas encuestas sobre producción manufacturera han observado una reposición de inventarios estable pero escasa, y según nuestras previsiones, los mayoristas seguirán reponiendo las existencias a un ritmo modesto.

Repercusión en los mercados

El calendario de esta semana debería provocar menos ansiedad en los mercados en comparación con la semana anterior, aunque los mercados seguirán mostrándose sensibles mientras se adaptan a las repercusiones del último informe sobre el empleo y otros datos débiles. Una mejora significativa en la balanza comercial internacional podría apuntar a una revisión al alza de las estimaciones del PIB del 2T12, mientras que la observación de la productividad y los costos podría confirmar la gravedad de la desaceleración para el sector empresarial.

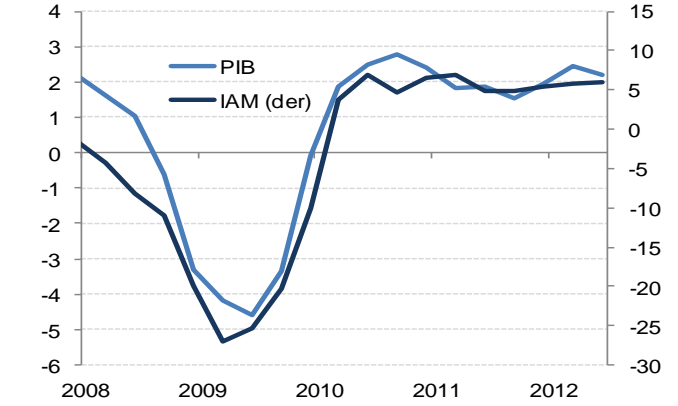
Tendencias económicas

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)



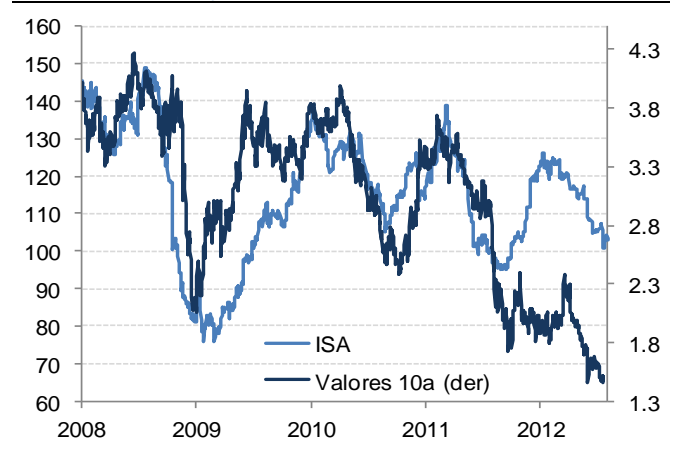
Fuente: BBVA Research y BEA

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



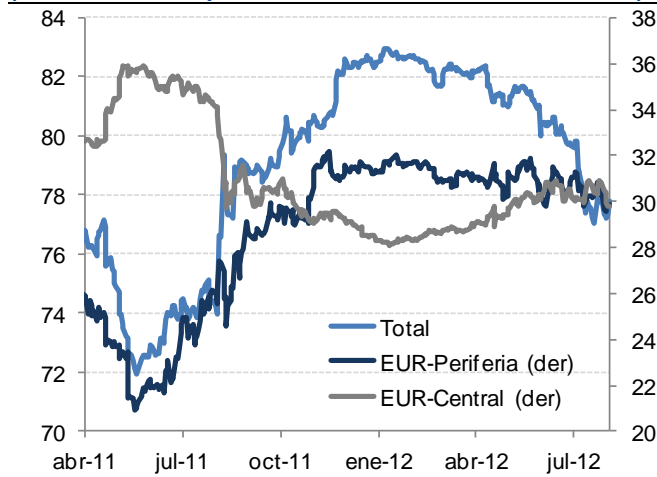
Fuente: BBVA Research

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



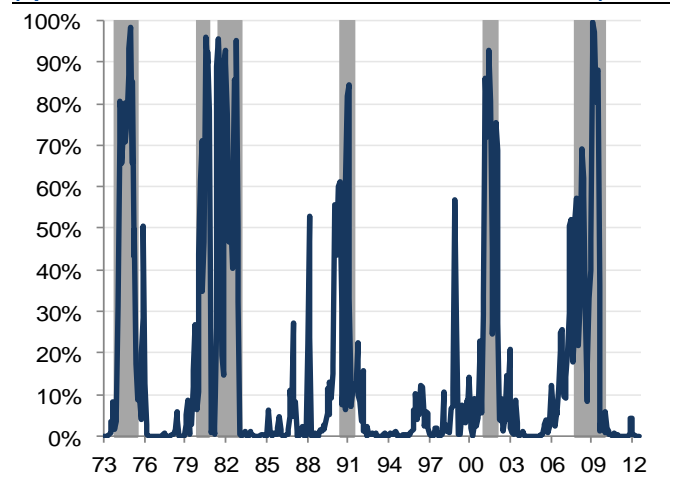
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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, %)

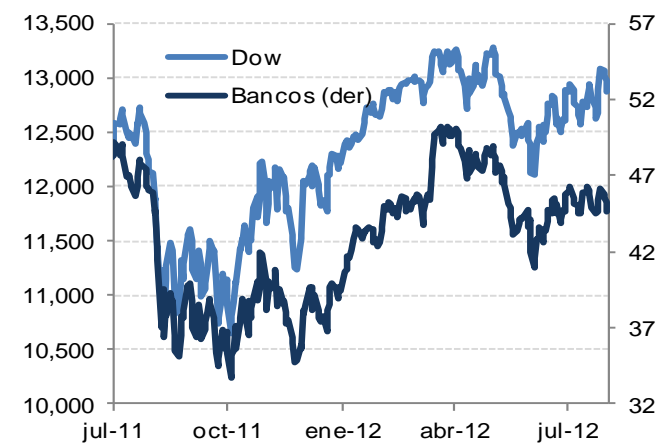


Fuente: BBVA Research

Mercados Financieros

Gráfica 9

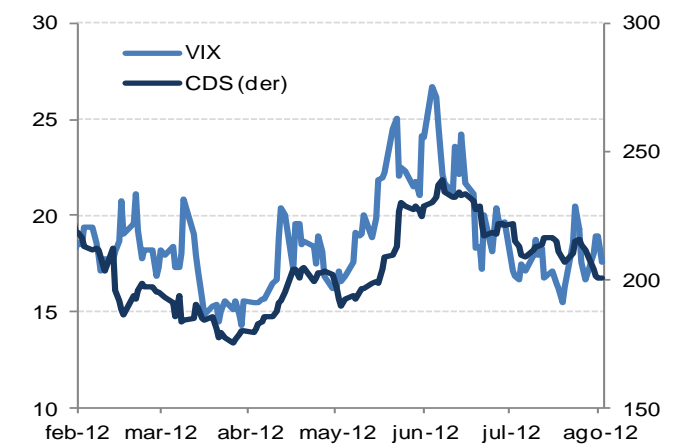
Bolsas (índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 10

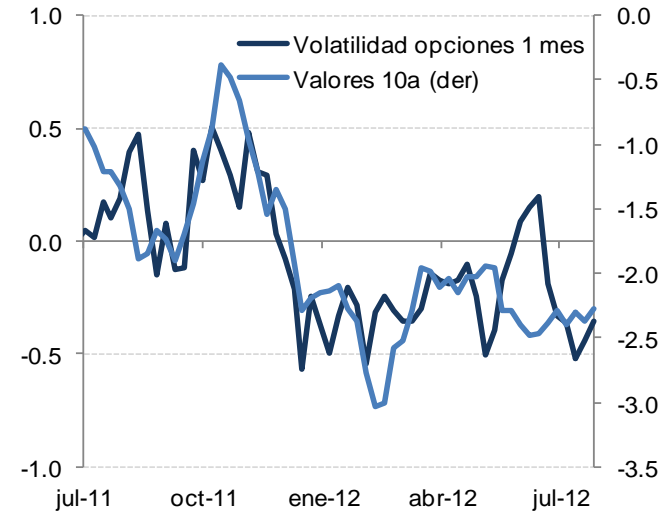
Volatilidad y alta volatilidad de los CDS (índices)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 11

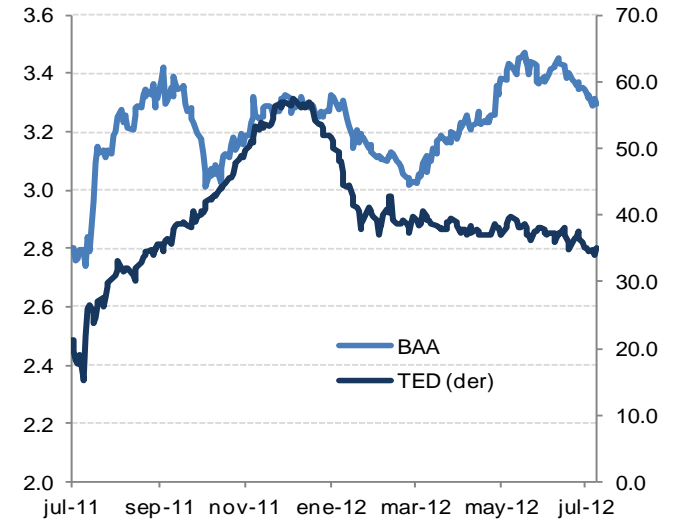
Volatilidad de opciones y valores del Tesoro reales (variación media en 52 semanas)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12

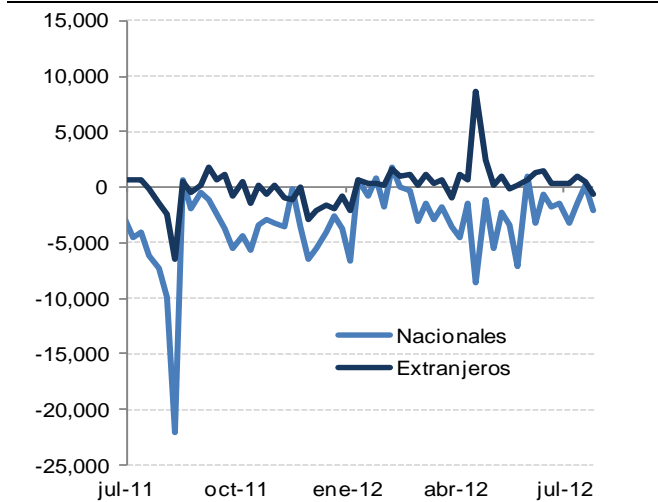
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13

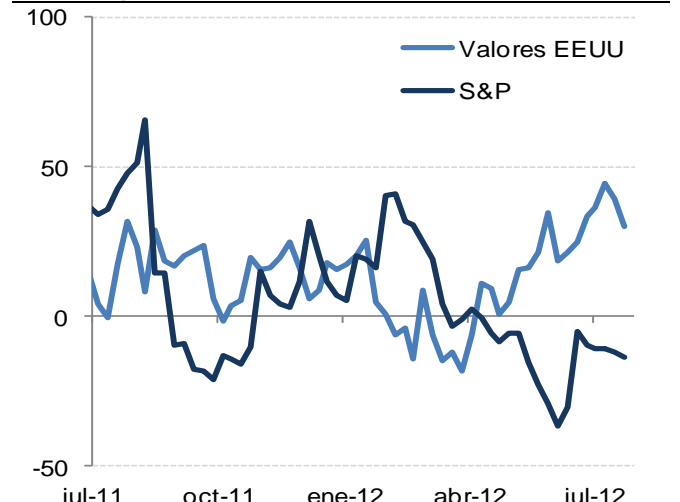
Inversiones en cartera a largo plazo (millones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 14

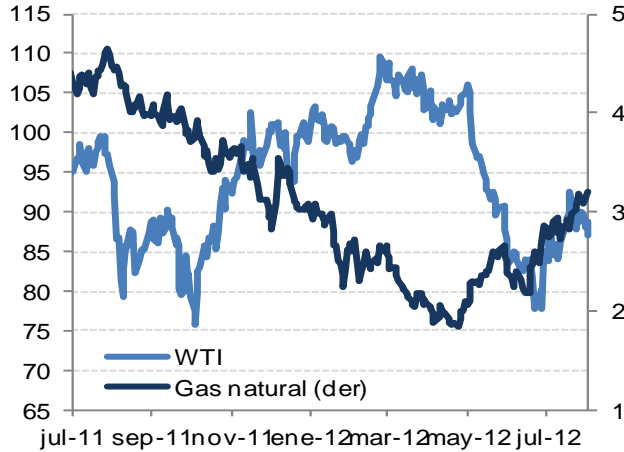
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

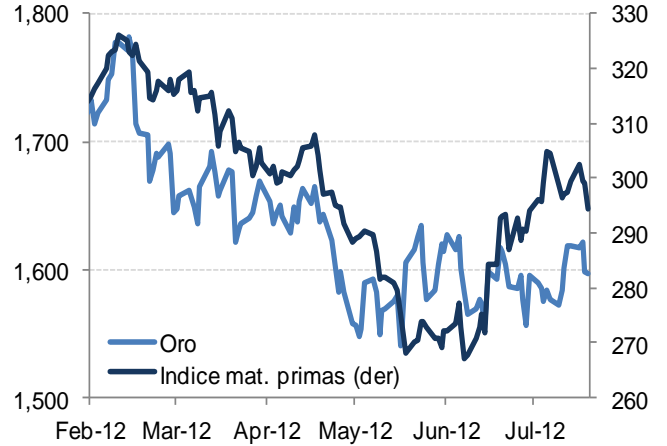
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



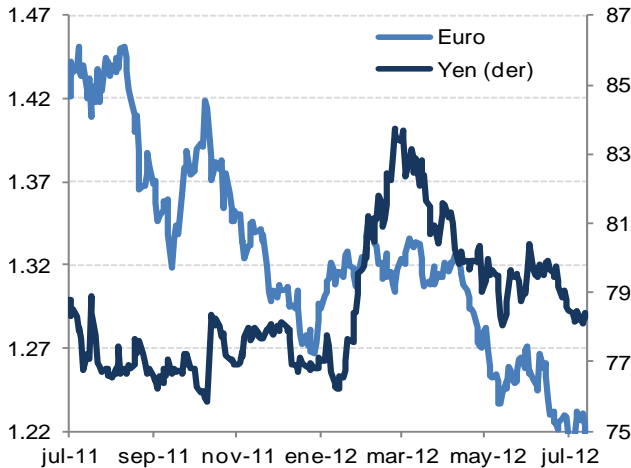
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



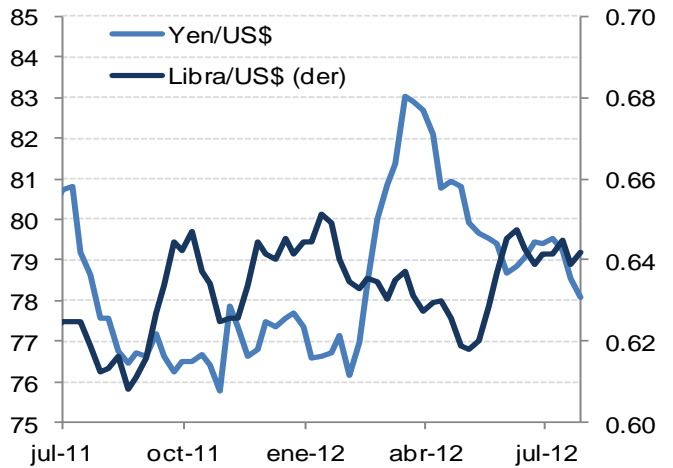
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



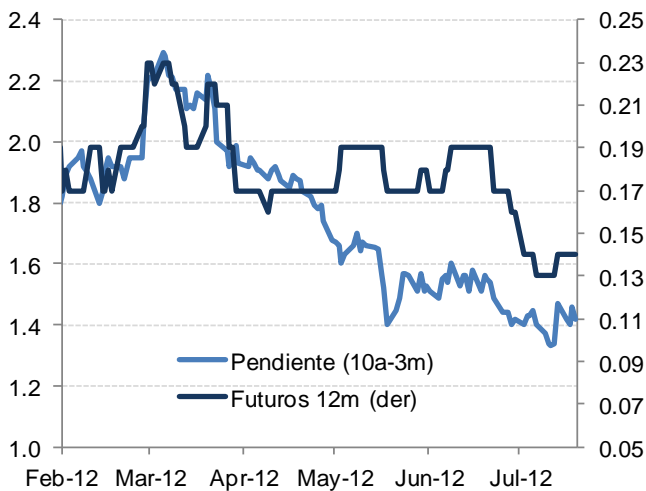
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



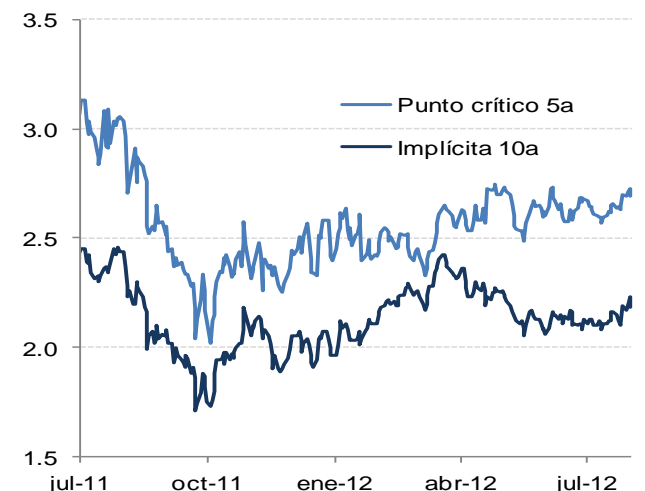
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.95	3.01	3.11	4.30
Préstamos Heloc 30 mil	5.43	5.42	5.51	5.55
5/1 ARM*	2.75	2.74	2.79	3.18
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.83	2.80	2.89	3.54
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.55	3.49	3.62	4.39
Mercado monetario	0.53	0.53	0.50	0.58
CD a 2 años	0.87	0.87	0.82	1.04

*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	0.14	0.14	0.17	0.08
3M Libor	0.44	0.45	0.46	0.27
6M Libor	0.72	0.72	0.74	0.44
12M Libor	1.05	1.06	1.07	0.77
Swap 2 años	0.44	0.44	0.52	0.54
Swap 5 años	0.89	0.85	0.90	1.54
Swap 10 años	1.72	1.67	1.70	2.73
Swap 30 años	2.46	2.40	2.43	3.56
PC a 7 días	0.30	0.36	0.27	0.29
PC a 30 días	0.37	0.37	0.24	0.23
PC a 60 días	0.36	0.39	0.28	0.21
PC a 90 días	0.32	0.42	0.35	0.25

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Jeffrey Lacker, Presidente de la Reserva Federal de Richmond

Lacker dice que el aumento de las tasas de la Fed podría producirse antes de finales de 2014

3 de agosto de 2012

"Creo que las tasas excepcionalmente bajas de los fondos federales no es probable que estén aseguradas durante este periodo de tiempo. A mi juicio, la importante incertidumbre con respecto a la evolución de las condiciones económicas en los próximos años hace difícil prever la trayectoria futura de las tasas de interés. La declaración del Comité supone una mayor confianza en la persistencia de las bajas tasas de interés de lo que yo creo que está justificado por las perspectivas actuales".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
7 ago	Crédito al consumo	JUNIO	\$10.5 mmd	\$10.0 mmd	\$17.1 mmd
8 ago	Productividad no agrícola	2T12	1.3%	1.4%	-0.9%
8 ago	Costo laboral unitario	2T12	0.5%	0.4%	1.3%
9 ago	Balanza comercial internacional	JUNIO	-\$48.3 mmd	-\$47.5 mmd	-\$48.7 mmd
9 ago	Demandas iniciales de desempleo	04 ago	365 mil	370 mil	365 mil
9 ago	Demandas permanentes	28-jul	3,280,000	3,272,000	3,272,000
9 ago	Inventarios mayoristas	JUNIO	0.2%	0.3%	0.3%
10 ago	Precios de importación (m/m)	JULIO	-0.50%	0.20%	-2.70%
10 ago	Precios de exportación (m/m)	JULIO	0.00%	--	-1.70%

Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.1	1.8	2.3
IPC (% anual)	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
Tasa objetivo de la Fed (% , fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	2.0	2.1	2.6	3.0
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.31	1.23	1.31	1.31

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com



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

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.