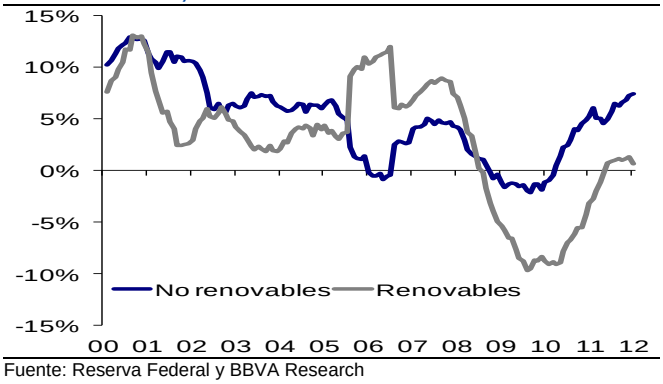
Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

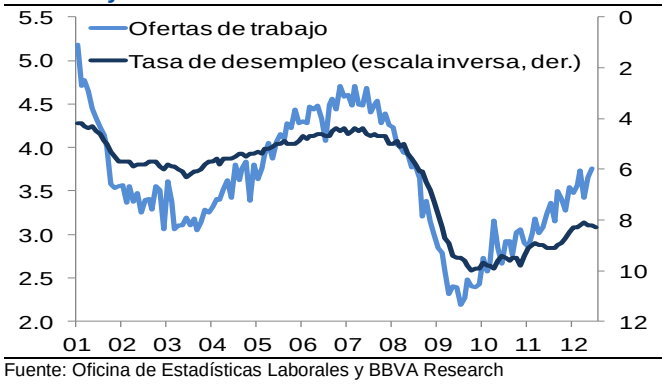
- **El crédito al consumo aumenta 6.5 mmd en junio, el ritmo más lento desde octubre**
  - El total de créditos al consumo en circulación creció a un ritmo más lento de lo esperado en junio, con un aumento de tan solo 6.5 mil millones de dólares (mmd) debido a la caída de 3.7 mmd registrada en el crédito renovable. La caída del crédito renovable refleja mejor el último informe sobre las ventas minoristas y las dudas de los consumidores a la hora de gastar. Al igual que en los meses anteriores, los préstamos a estudiantes siguen siendo el motor de crecimiento del crédito no renovable. Si excluimos el crédito oficial, el total del crédito al consumo está solo un poco por encima del nivel mínimo posterior a la recesión.
  - La creciente incertidumbre de las perspectivas económicas parece afectar a los consumidores; muchos de ellos renuncian a las rutinas de gasto habituales a pesar del aumento del ingreso personal. Los niveles de endeudamiento de las familias están lejos de ser peligrosos, pero podrían ser preocupantes si el crecimiento económico sigue desacelerándose. La debilidad de las condiciones económicas, el inminente abismo fiscal y la incertidumbre financiera europea impedirán que aumente la confianza de los consumidores en el 2S12.
- **El informe JOLTS de junio apunta a un mercado de trabajo más dinámico en el 2T12**
  - Las ofertas de trabajo de junio aumentaron cerca de 3% m/m, a 3.76 millones, por lo que el segundo trimestre cerró con un aumento total de 315 mil ofertas en ese periodo, en comparación con las 264 mil ofertas del 1T12. Aunque la incertidumbre siguen pesando en la confianza y en las expectativas de las empresas, los datos indican que al menos ha habido alguna mejora en las perspectivas de la demanda. Las contrataciones en realidad cayeron ligeramente en junio, pero todavía reflejan un incremento de 148 mil puestos durante el trimestre, lo que supone casi 65% más que en el 1T12.
  - La relativa fortaleza observada en el informe de junio anunciaba lo que ahora sabemos, que el mes de julio fue mejor en cuanto al crecimiento del empleo no agrícola. La brecha entre las contrataciones y los despidos se amplió en junio y es indicio de un mayor crecimiento del empleo en el mes siguiente. En general, el empleo neto aumentó a un ritmo similar al de los meses anteriores, con un incremento total de 1.8 millones en el periodo de 12 meses que terminó en junio de 2012.
- **El déficit comercial de junio mejora y se sitúa en el nivel más bajo desde diciembre de 2010**
  - La balanza comercial de junio se redujo notablemente, hasta -42.9 mmd en comparación con los -48.0 mmd de mayo, debido sobre todo al descenso de 1.5% en las importaciones, que cayeron a lo largo de todo el segundo trimestre. Las exportaciones aumentaron por segundo mes consecutivo, con una subida de 0.9%, lo que bastó para que los niveles volvieran al punto donde estaban a finales del 1T12.
  - Desafortunadamente, los datos ofrecen visiones desiguales sobre el estado de la economía, como viene siendo el caso en los últimos meses. Aunque el incremento de las exportaciones calma algunas inquietudes sobre la desaceleración de la demanda mundial, la caída de las importaciones indica que las empresas siguen con dudas acerca de las perspectivas para las condiciones de demanda futuras. En general, la mejora probablemente provocará una ligera revisión al alza en la segunda estimación del crecimiento del PIB en el 2T12.

Gráfica 1
Tipos de crédito en circulación
Variación anual, desestacionalizada



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2
Ofertas de trabajo y tasa de desempleo
Millones y %



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

En la semana

Ventas minoristas, excl. vehículos julio, martes 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.3%	Consenso: 0.3%, 0.3%	Anterior: -0.5%, -0.4%

Es probable que las ventas minoristas solo mejoren ligeramente en julio tras haberse visto arrastradas por la caída de la gasolina y de las ventas de automóviles en junio. Los precios del gas han experimentado cierto repunte y es, por tanto, menos probable que arrastren a la baja las ventas minoristas nominales de julio. Sin embargo, una caída de las ventas unitarias de automóviles del mes podría pesar sobre el total. Además, las encuestas semanales sobre ventas minoristas fueron volátiles en julio y apuntan solo a una modesta mejora mensual. En última instancia, la confianza de los consumidores sigue débil y los recientes avances del ingreso personal todavía están por impulsar el consumo.

Índice de precios al consumidor, subyacente (julio, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.2%	Consenso: 0.2%, 0.2%	Anterior: 0.0%, 0.2%

Las preocupaciones por la inflación han sido mínimas en los últimos meses como consecuencia de la caída de los precios de la energía, pero la inflación subyacente continúa al alza. Los precios del petróleo de julio solo se han recuperado parcialmente con respecto a las caídas anteriores, pero deberían ejercer algunas presiones alcistas sobre el índice general de precios del mes. Aunque los precios de los alimentos no están teniendo un impacto inmediato sobre la inflación, prevemos que se producirán presiones adicionales de este componente más adelante durante este año y posteriormente. Si excluimos los alimentos y la energía, la inflación subyacente se ha mantenido estable en torno a 0.2% durante cuatro meses consecutivos; la mayoría de las presiones proceden del alojamiento y de los servicios de atención médica.

Encuesta manufacturera Empire State (julio, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 5.00	Consenso: 7.00	Anterior: 7.39

No se espera que agosto sea un mes fuerte para el sector manufacturero, pues los datos disponibles apuntan a una desaceleración de la actividad en los próximos meses. A pesar de las caídas registradas en la mayoría de las encuestas de producción manufacturera, el índice Empire State aumentó en julio y se mantiene por encima de cero, lo que indica una aceleración de la actividad del sector. Sin embargo, el componente de pedidos nuevos pasó a territorio negativo por primera vez en ocho meses. Los índices de empleo y de producción siguen relativamente fuertes y deberían mantener el índice total por encima de cero; no obstante, la debilidad de otros componentes indican sin duda una desaceleración en el crecimiento de la producción manufacturera.

Producción industrial (julio, miércoles, 9:15 ET)

Previsión: 0.4%	Consenso: 0.5%	Anterior: 0.4%

En junio, la producción industrial se recuperó con creces de la caída del mes anterior, pero no se prevé que el resultado aumente de forma notable en julio. Es probable que los informes sobre la desaceleración de los pedidos nuevos en los últimos meses limiten las ganancias de la producción y cada vez hay más incertidumbre con respecto a la fortaleza de la actividad manufacturera. La producción del sector manufacturero podría desacelerarse aún más en julio, aunque las ganancias en los servicios públicos y en la minería deberían compensar en parte esta debilidad.

Repercusión en los mercados

Esta semana los mercados estarán atentos a diversos indicadores económicos con la esperanza de poder comprender mejor las tendencias actuales de la producción manufacturera, la vivienda y la actividad de consumo. Una primera aproximación a los datos manufactureros de agosto podría destacar el potencial del sector para contribuir a una recuperación más sólida en la segunda mitad de 2012. Dado que el consumo ha seguido estancado, si las ventas minoristas siguen siendo débiles un mes más probablemente provoquen cierta ansiedad en los mercados. Además, los mercados están todavía a la espera de una resolución de la crisis de Europa.

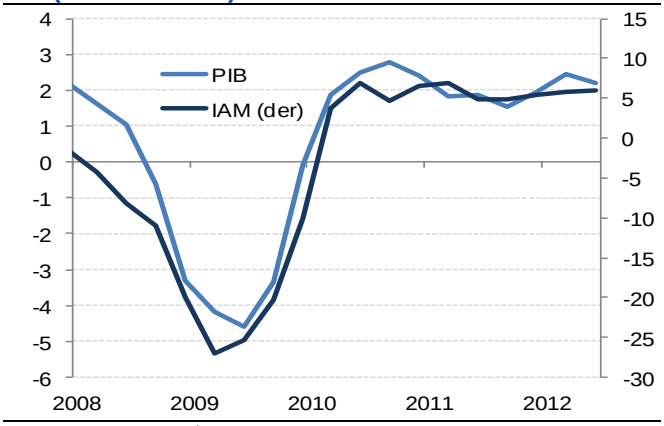
Gráfica 3

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

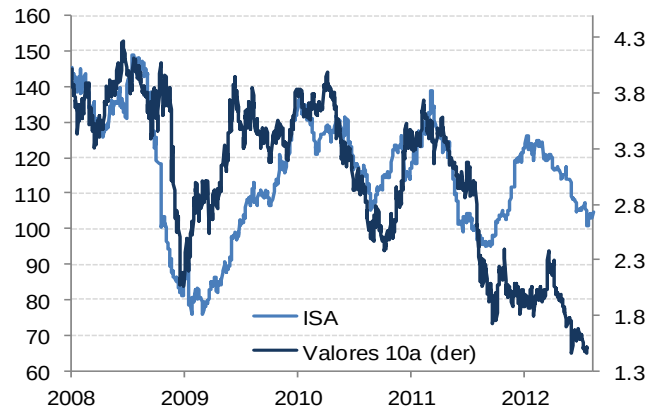
Gráfica 5

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

Fuente: BBVA Research

Gráfica 6

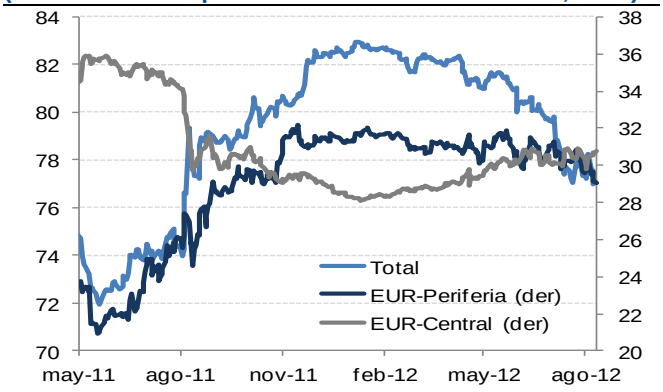
Índice de sorpresa de actividad económica de EEUU del BBVA y valores del Tesoro a 10 años (índice 2009=100 y %)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7

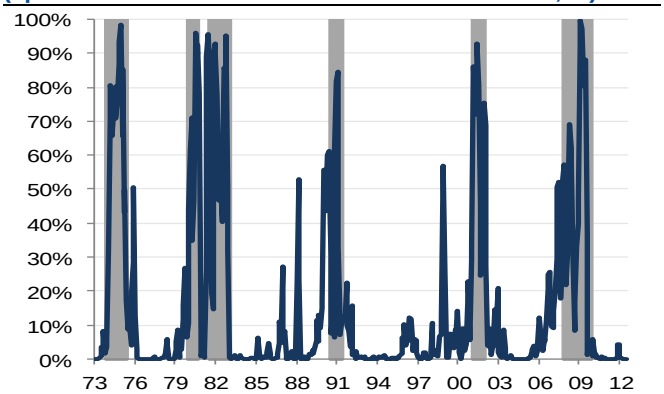
Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EEUU (movimientos en paralelo con el rendimiento real, en %)



Fuente: BBVA Research

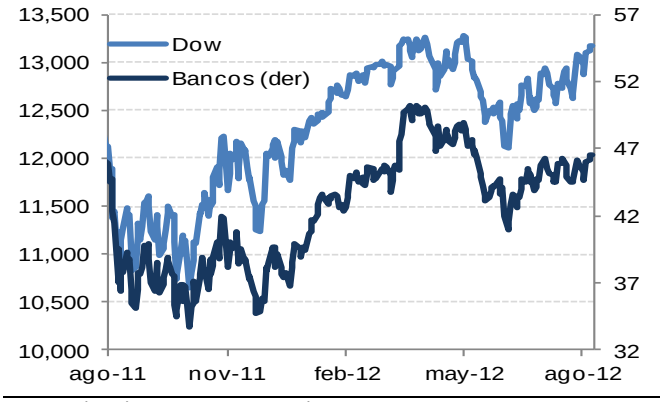
Gráfica 8

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



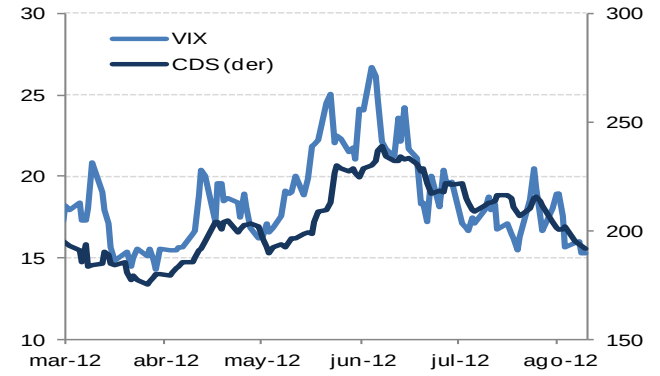
Fuente: BBVA Research

Gráfica 9
Bolsas (índice KBW)



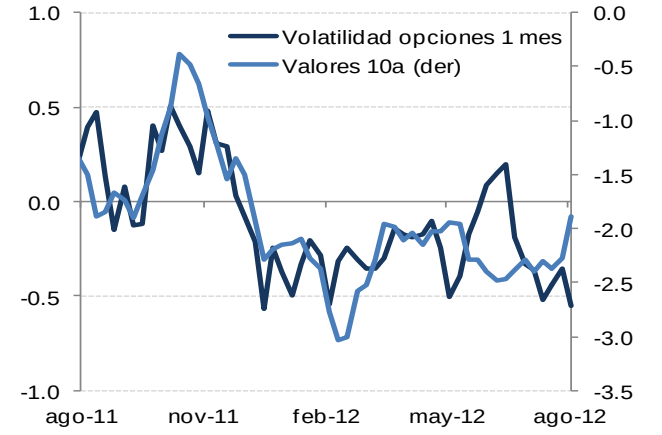
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



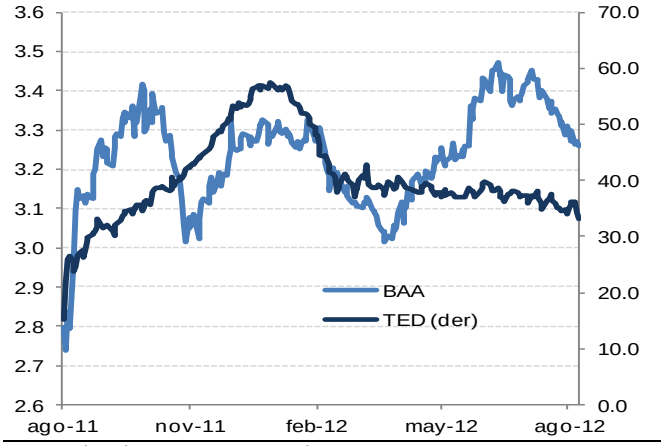
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



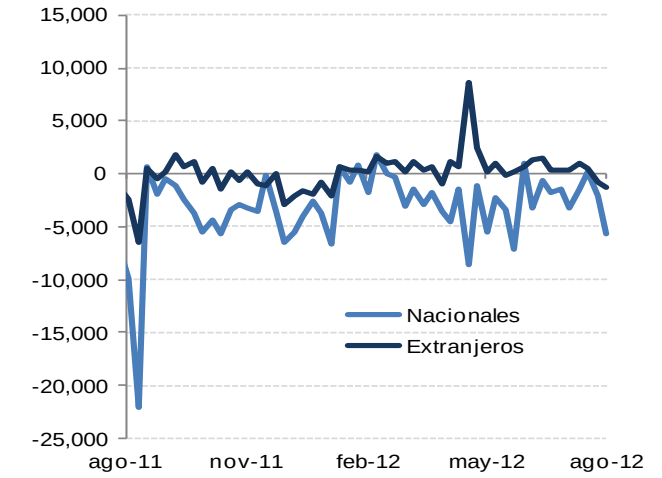
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA (%)



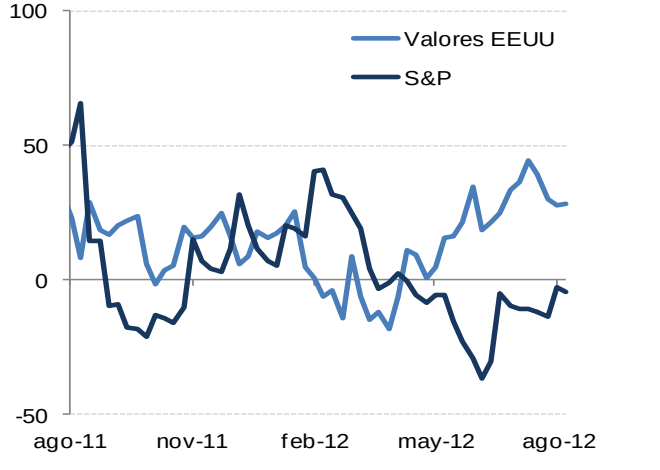
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



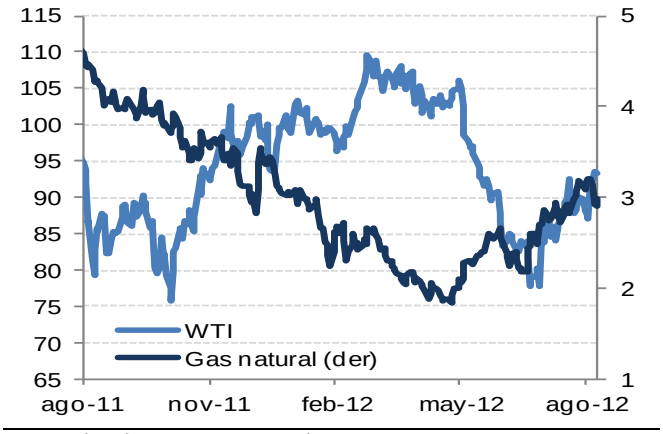
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



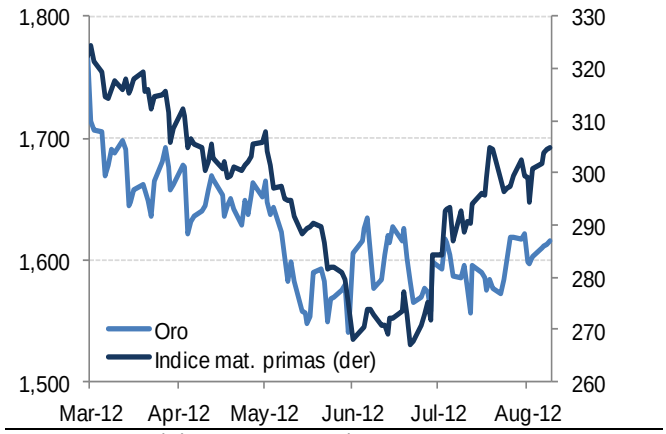
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



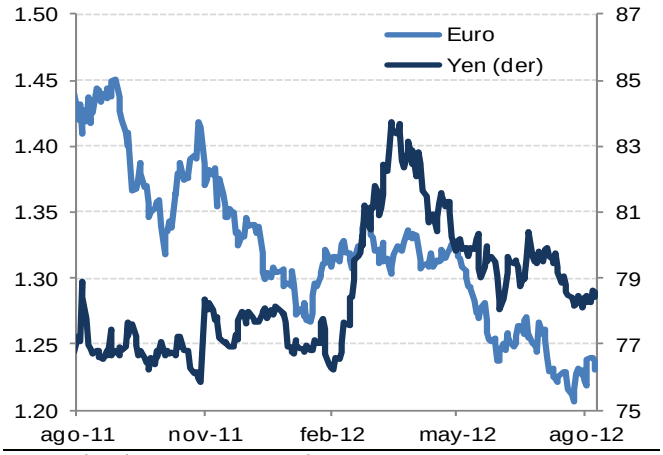
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (dólares e índice)



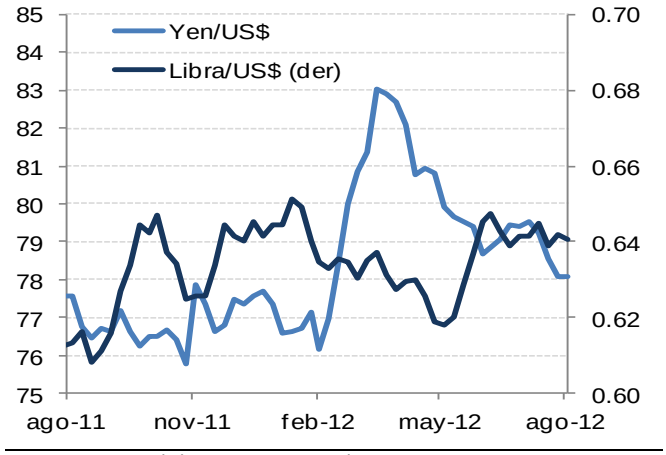
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe e Ypd)



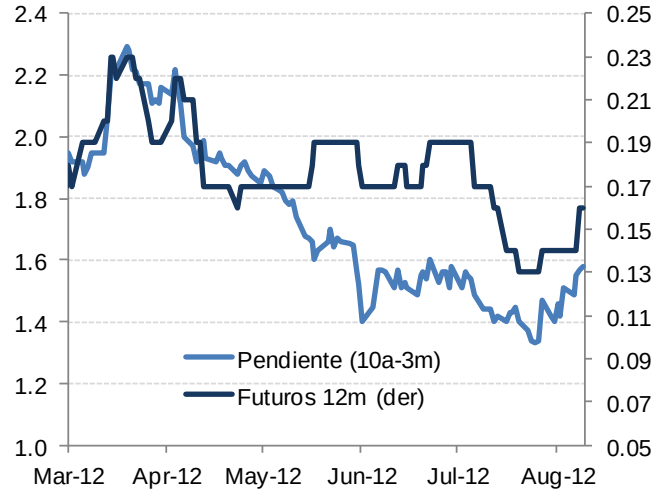
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



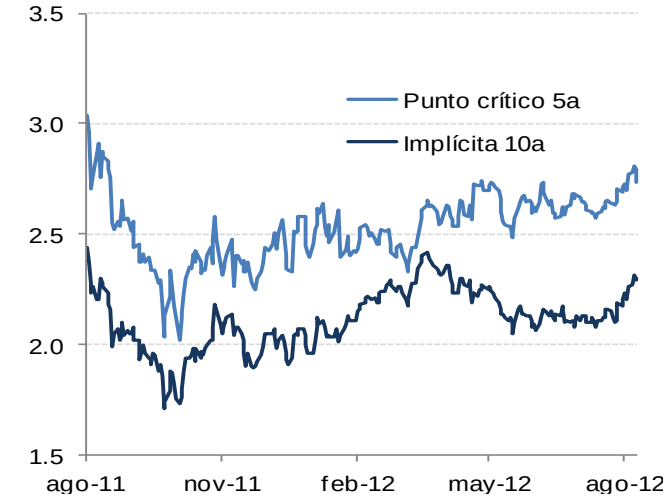
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.93	2.95	3.11	4.31
Préstamos Heloc 30 mil	5.49	5.44	5.47	5.55
5/1 ARM*	2.77	2.75	2.74	3.13
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.84	2.83	2.86	3.50
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.59	3.55	3.56	4.32
Mercado monetario	0.52	0.52	0.50	0.57
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	0.13	0.14	0.19	0.10
3M Libor	0.44	0.44	0.46	0.29
6M Libor	0.72	0.73	0.73	0.45
12M Libor	1.05	1.05	1.07	0.77
Swap 2 años	0.47	0.45	0.46	0.44
Swap 5 años	0.91	0.88	0.85	1.24
Swap 10 años	1.77	1.71	1.62	2.41
Swap 30 años	2.53	2.45	2.33	3.34
PC a 7 días	0.20	0.33	0.21	0.21
PC a 30 días	0.22	0.34	0.24	0.21
PC a 60 días	0.25	0.36	0.23	0.23
PC a 90 días	0.30	0.38	0.24	0.27

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Eric Rosengren, Presidente de la Reserva Federal de Boston
No hay avances en el empleo ni en la economía
7 de agosto de 2012

"Lo que yo sugeriría en realidad es no limitarlo de antemano, sino que nos centremos en los resultados económicos. Sugeriría que si de nuevo llevamos a cabo un programa de flexibilización cuantitativa, debemos utilizar los resultados económicos como aquello que pretendemos conseguir".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
14 ago	Índice de precios productor (m/m)	JULIO	0.20%	0.20%	0.10%
14 ago	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	JULIO	0.20%	0.20%	0.20%
14 ago	Anticipo de ventas minoristas	JULIO	0.20%	0.30%	-0.50%
14 ago	Ventas minoristas, excepto vehículos	JULIO	0.30%	0.30%	-0.40%
14 ago	Inventarios empresariales	JUNIO	0.10%	0.20%	0.30%
15 ago	Índice de precios al consumidor (m/m)	JULIO	0.20%	0.20%	0.00%
15 ago	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	JULIO	0.20%	0.20%	0.20%
15 ago	Encuesta de producción manufacturera Empire State	AGO	5.00	7.00	7.39
15 ago	Producción industrial	JULIO	0.40%	0.50%	0.40%
15 ago	Utilización de la capacidad	JULIO	79.00%	79.20%	78.90%
15 ago	Índice NAHB del mercado de vivienda	AGO	36.00	34.00	35.00
16 ago	Construcción de vivienda nueva	JULIO	765 mil	758 mil	760 mil
16 ago	Construcción de vivienda nueva (m/m)	JULIO	0.66%	-0.30%	6.90%
16 ago	Permisos de construcción	JULIO	770 mil	766 mil	755 mil
16 ago	Permisos de construcción (m/m)	JULIO	1.99%	0.70%	-3.70%
16 ago	Demandas iniciales de desempleo	11 ago	363 mil	365 mil	361 mil
16 ago	Demandas permanentes	04 ago	3,300,000	3,305,000	3,332,000
16 ago	Encuesta de la Fed de Filadelfia	AGO	-7.00	-5.00	-12.90
17 ago	Confianza de los consumidores según la U. de Michigan	AGO	72.70	72.00	72.30
17 ago	Indicadores adelantados	JULIO	0.20%	0.20%	-0.20%

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

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