

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

### El déficit comercial de EEUU se amplía en febrero debido a la caída de las exportaciones

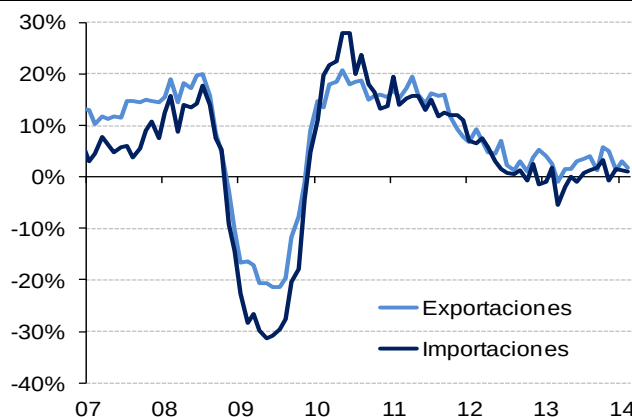
- El déficit comercial internacional de EEUU aumenta mucho más de lo previsto por tercer mes consecutivo y alcanza la cifra de 42.3 mmd en febrero, lo que marca el mayor déficit desde septiembre. Las exportaciones fueron motivo de preocupación en este informe, pues cayeron 1.1% en el mes y se compensaron con creces con el modesto aumento de 0.4% en las importaciones. La cifra de las importaciones no está fuera de lo habitual, pero la caída de las exportaciones es más preocupante debido al riesgo de desaceleración de la demanda externa, que podría ser una amenaza para el crecimiento económico de EEUU. La caída de las exportaciones fue impulsada por el componente de los bienes, con un descenso de 1.5%, mientras que las exportaciones de servicios se mantuvieron sin cambios con respecto al mes anterior. Si examinamos los componentes específicos de los datos, las importaciones de automóviles subieron 5.9% mensual, un indicio esperanzador de un fuerte informe sobre las ventas de vehículos esta semana. Además, la balanza comercial del petróleo aumentó ligeramente, de 19.3 mmd a 19.9 mmd, aunque EEUU sigue su camino para dejar de depender de la energía extranjera y abastecerse de las fuentes nacionales.
- En general, los datos del comercio de febrero indican un sesgo bajista para la cifra del PIB del 1T14. Las exportaciones han caído en dos de los últimos tres meses y la mayor amenaza sigue siendo la desaceleración externa, especialmente en China. Sin embargo, la economía parece más halagüeña en Europa; la evolución de la situación en Rusia y Ucrania es un riesgo adicional para la demanda europea. De cara al futuro, creemos que el déficit comercial seguirá disminuyendo debido al efecto positivo del auge de la energía nacional, pues el incremento de la oferta reducirá la necesidad de depender del extranjero en lo que se refiere a la energía.

### El empleo presenta ganancias estables por segundo mes consecutivo

- Según el informe que la Oficina de Estadísticas Laborales publicó el viernes, la economía de EEUU añadió 192 mil empleos en marzo. Además, las revisiones de enero y febrero mostraron que el crecimiento del empleo fue mayor de lo que se había estimado inicialmente, pues la cifra de febrero se revisó al alza, de 175 mil a 197 mil puestos y la estimación de enero de 129 mil a 144 mil puestos de trabajo. El sector privado fue responsable de todas las ganancias del empleo de marzo, con algunos vientos favorables procedentes de los servicios profesionales y empresariales (57 mil empleos), de los servicios de atención sanitaria (34 mil empleos) y de la construcción (19 mil empleos). En la parte negativa, el empleo manufacturero perdió mil puestos en marzo, lo que supone la primera caída desde julio.
- En general, los datos del empleo de marzo, junto con las sustanciales revisiones al alza efectuadas en las estimaciones iniciales de enero y febrero, son indicios positivos para la economía después de registrarse una breve desaceleración durante los fríos meses de invierno. Sin embargo, para que la situación del empleo mejore de forma significativa, el crecimiento tiene que situarse en el rango de 200-250 mil puestos de trabajo. También esperamos que a medida que mejoren las perspectivas de empleo, la gente vuelva a incorporarse a la población activa, lo que ejercerá presiones alcistas sobre la tasa de desempleo. Por consiguiente, no prevemos que la tasa de desempleo caiga con la rapidez que lo hizo en 2013, sino que se mantenga por encima de 6.0% hasta mediados de 2015.

Gráfica 1

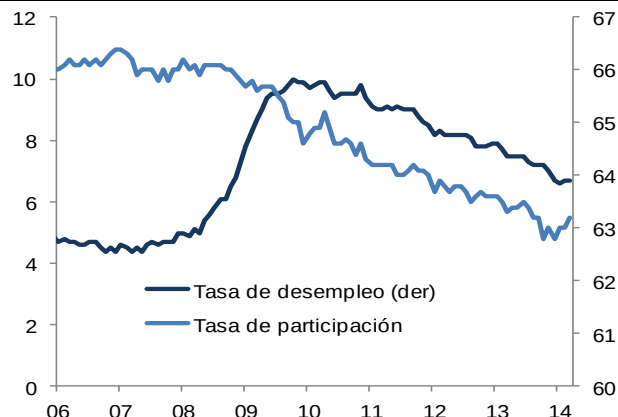
**Exportaciones e importaciones de EEUU**  
(variación % anual)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2

**Tasas de desempleo y de participación**  
(%)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

## En la semana

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

|                     |                    |                    |
|---------------------|--------------------|--------------------|
| Previsión: 16.2 mmd | Consenso: 14.0 mmd | Anterior: 13.7 mmd |
|---------------------|--------------------|--------------------|

Se prevé que el total de créditos al consumo en circulación aumente en febrero a un ritmo un poco más rápido que en los meses anteriores. El ingreso personal subió 0.3% mensual tanto en febrero como en marzo y, a medida que se incrementa, esperamos que los consumidores aceleren el gasto y se sientan más cómodos para asumir más deuda. Además, los datos de las ventas minoristas de febrero, que muestran un incremento de 0.3% mensual, fueron otra prueba más del repunte del consumo. Por otro lado, la confianza de los consumidores se ha mantenido estable y la confianza en las condiciones económicas actuales ha mostrado una tendencia al alza, lo que indica que los consumidores podrían aflojar el bolsillo a corto plazo.

### Ofertas de trabajo y rotación laboral (febrero, martes 10:00 ET)

|                      |              |                     |
|----------------------|--------------|---------------------|
| Previsión: 4,010,000 | Consenso: -- | Anterior: 3,974,000 |
|----------------------|--------------|---------------------|

Los datos de las ofertas de trabajo y las contrataciones del informe JOLTS siguen mostrando una mejora estable, por lo que esperamos que el total de las ofertas de trabajo se sitúen un poco por encima de cuatro millones en febrero mientras la cifra alcanza los niveles máximos de la recuperación. En concreto, esperamos que el crecimiento esté liderado principalmente por el resurgimiento de los empleos manufactureros, que se desaceleraron temporalmente debido a la dureza del invierno. La curva de creación de empleo ha vuelto a cambiar hacia la curva de Beveridge implícita en los últimos doce meses, lo que podría significar que las empresas empiezan a tener menos problemas en encontrar personas más cualificadas para cubrir sus vacantes. La contratación seguirá con su tendencia al alza a medida que las condiciones económicas mejoren y las empresas tengan más confianza en la solidez de la recuperación. Aunque la economía está recuperando fuerzas, no creemos que los empleados sientan la confianza suficiente como para dejar su empleo en busca de un nuevo puesto, por lo que prevemos que los niveles de abandono se mantendrán estables a lo largo del año.

### Existencias mayoristas (febrero, miércoles 10:00 ET)

|                 |                |                |
|-----------------|----------------|----------------|
| Previsión: 0.3% | Consenso: 0.5% | Anterior: 0.7% |
|-----------------|----------------|----------------|

Es probable que los inventarios mayoristas se desaceleren, pero aún así seguirán registrando un crecimiento positivo en febrero después de que la ganancia de enero fuera mayor de lo esperado. El crecimiento de los inventarios tuvo una importante repercusión en el crecimiento del PIB durante la segunda mitad de 2013, pues las empresas siguen siendo más optimistas acerca de la demanda en el futuro. El aumento que se produjo en enero en los inventarios probablemente fue debido a que los comerciantes mayoristas anticipaban niveles de demanda más elevados que se redujeron en medio de la temporada invernal. Sin embargo, es probable que los mayoristas desaceleren el almacenamiento en febrero y esperen a que se produzca un repunte en la demanda antes de actualizar la oferta. Por tanto, prevemos un crecimiento más modesto de los inventarios mayoristas durante el mes.

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

|                 |                |                |
|-----------------|----------------|----------------|
| Previsión: 80.5 | Consenso: 81.5 | Anterior: 80.0 |
|-----------------|----------------|----------------|

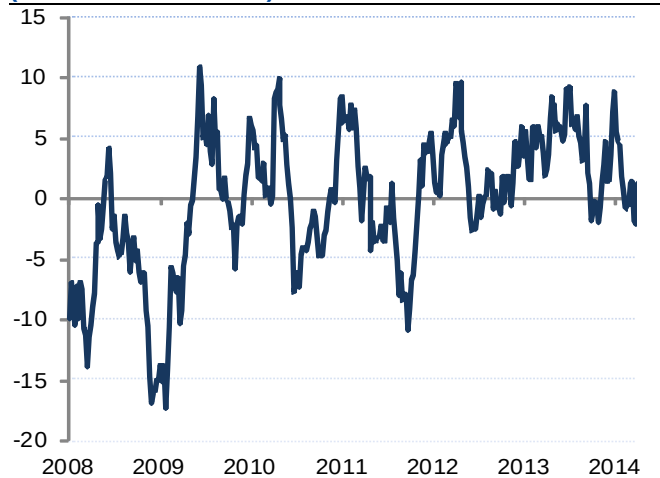
Se prevé que la confianza de los consumidores aumentará ligeramente en el informe preliminar de abril después de experimentar una pequeña caída en marzo. El gasto en consumo parece mantenerse estable, sin mayores dificultades que pongan freno a las tendencias del consumo privado. El sólido informe del empleo del pasado viernes proporcionará probablemente un sesgo alcista al índice de confianza de los consumidores. Además, no parece que a corto plazo haya incertidumbre política ni fiscal, lo que debería mejorar las expectativas de los consumidores con respecto a la economía. Además, los precios de las acciones han ido al alza después de sufrir una caída a comienzos del año, y S&P alcanzó otro máximo histórico el jueves pasado. Las presiones bajistas pueden venir de los precios minoristas de la gasolina, ya que según los datos del Departamento de Energía, subieron una media de casi 18 centavos en marzo y han seguido subiendo en abril, para disgusto de los consumidores. Con todo, prevemos que el índice de confianza de los consumidores terminará un poco más alto en la primera parte de abril.

### Repercusión en los mercados

Esta semana no se publicarán informes económicos importantes, por lo que no esperamos ninguna sorpresa en los mercados. No obstante, los inversores seguirán de cerca las minutas de la reunión del FOMC que se publicarán el miércoles para tener más pistas sobre las posibles medidas que adoptará la Fed en 2014. A nivel internacional, los inversores seguirán prestando atención a la situación en Rusia y a los posibles cambios de la política monetaria en China.

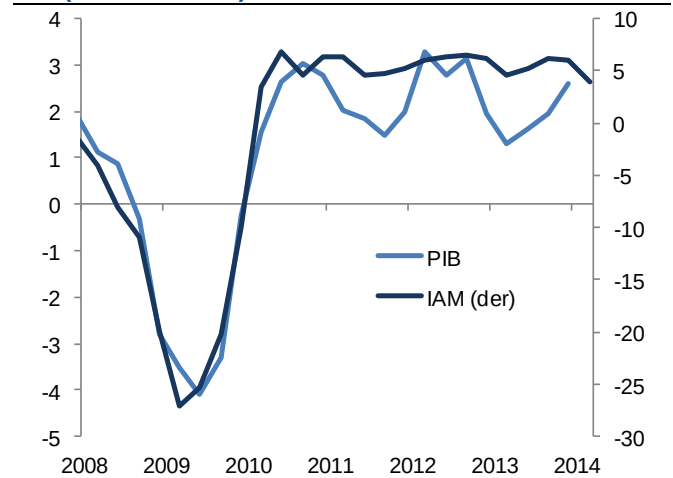
# Tendencias económicas

Gráfica 3  
**Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA  
(variación % trimestral)**



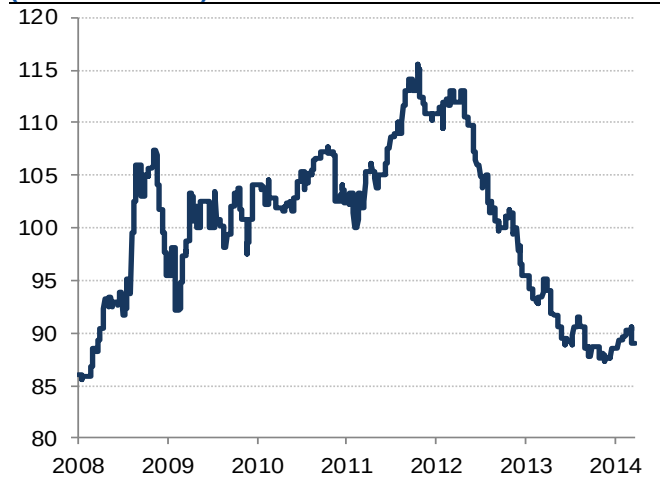
Fuente: BBVA Research

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)**



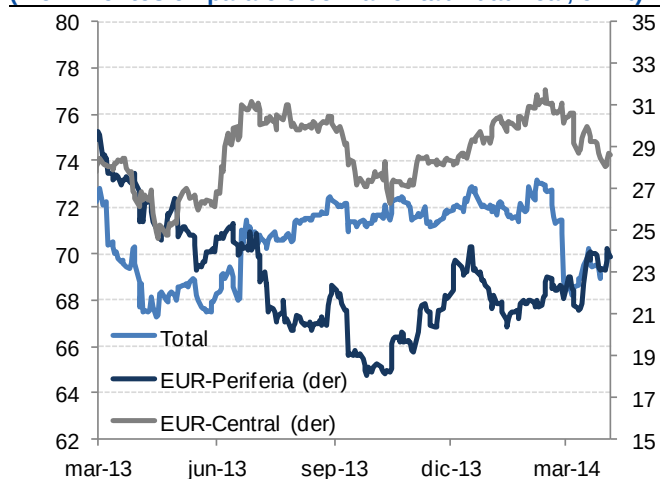
Fuente: BBVA Research

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



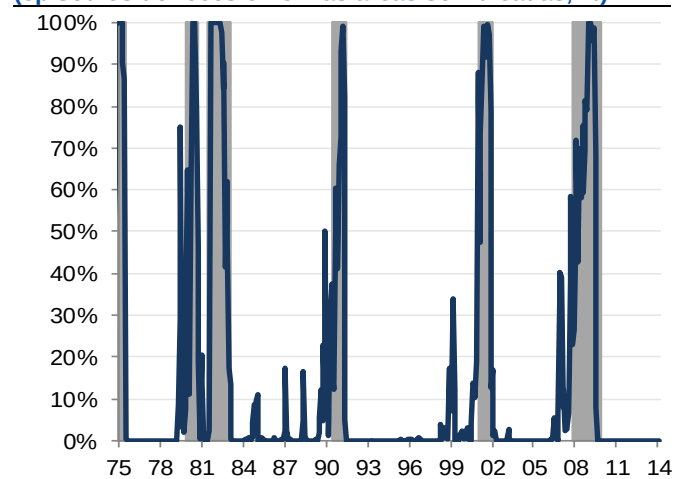
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

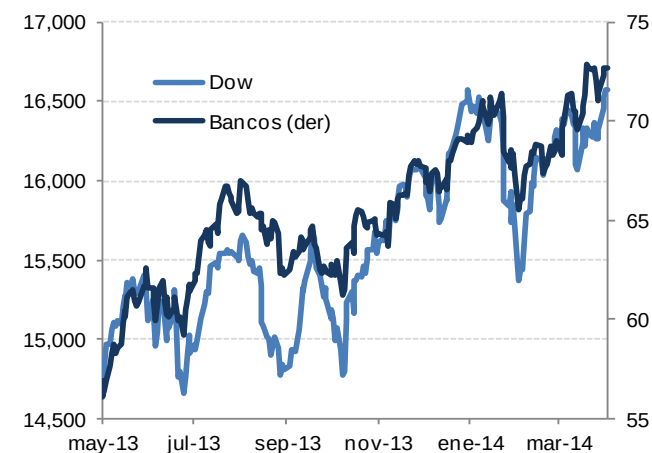
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA  
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

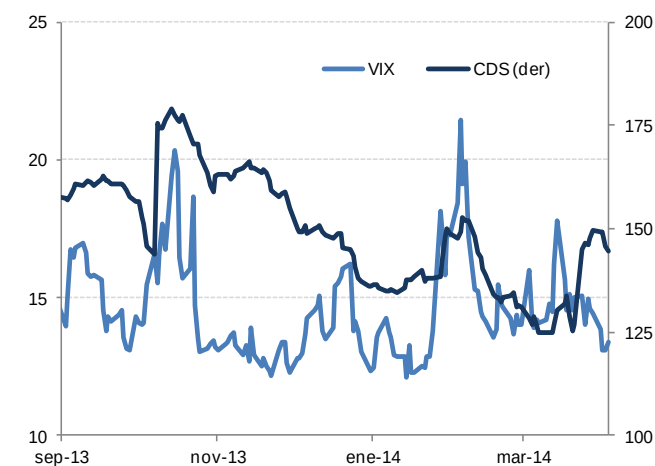
# Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



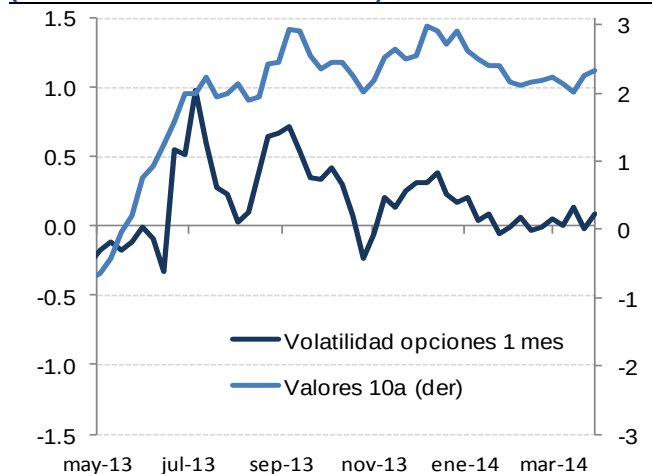
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



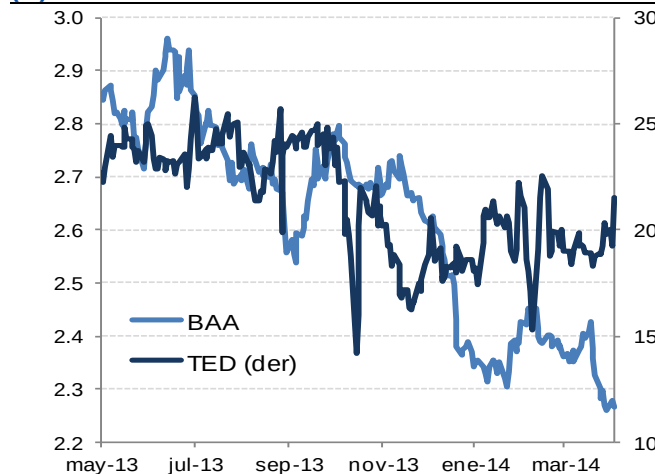
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



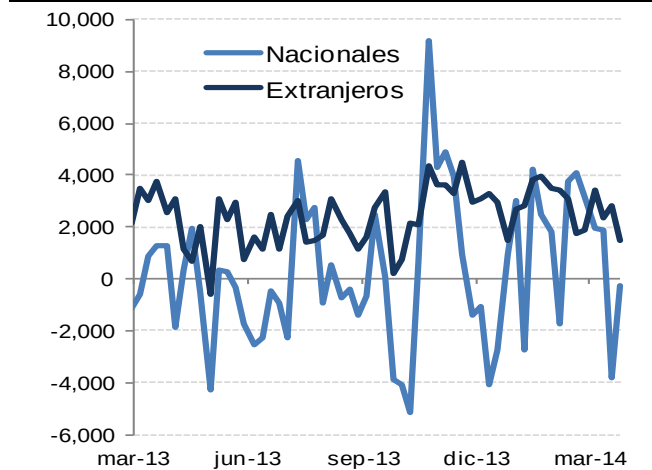
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



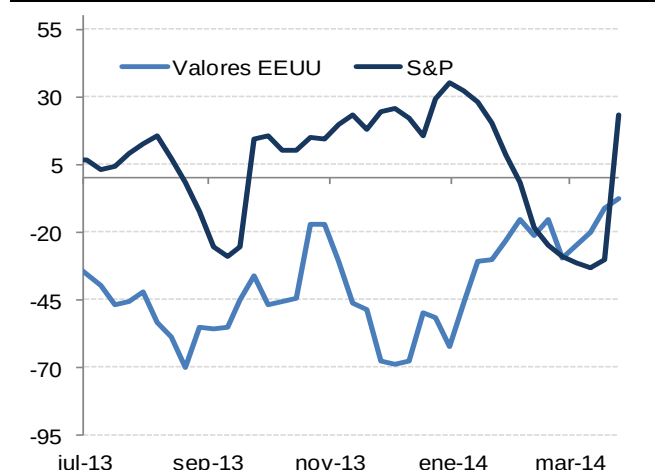
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

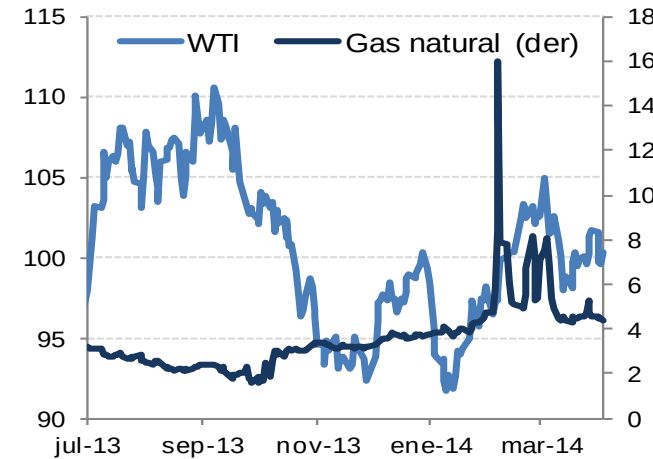
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

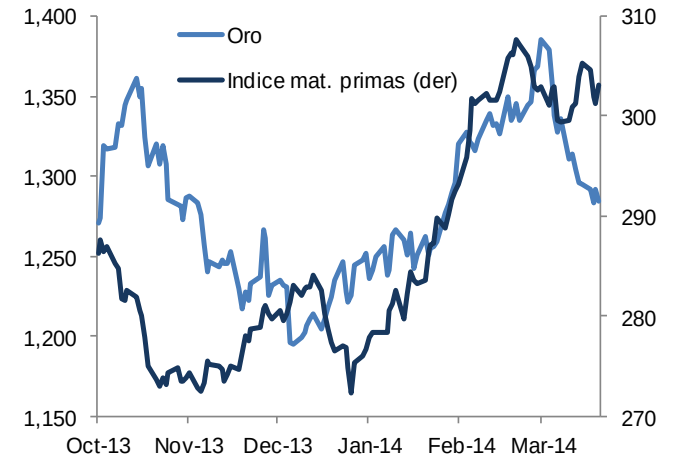
# Mercados financieros

Gráfica 15  
**Materias primas**  
(Dpb y DpMMBtu)



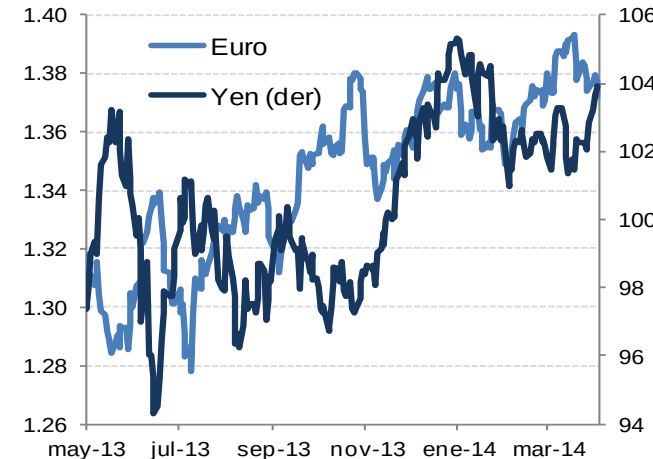
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
**Oro y materias primas**  
(dólares e índice)



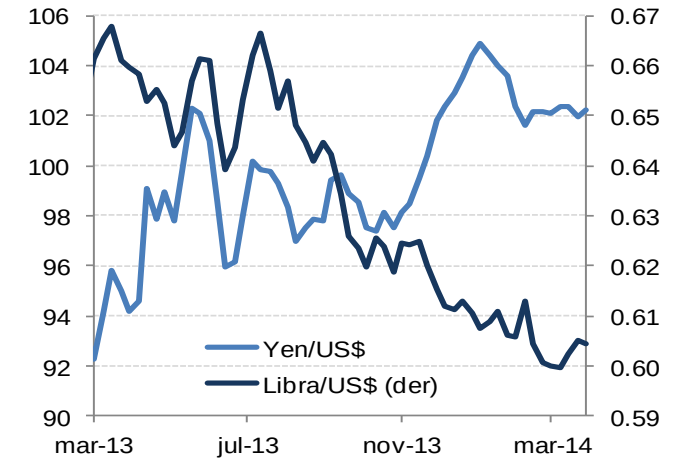
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
**Divisas**  
(Dpe e Ypd)



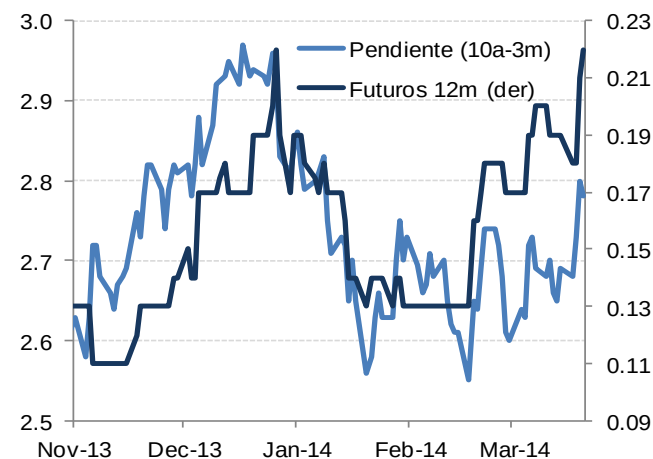
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



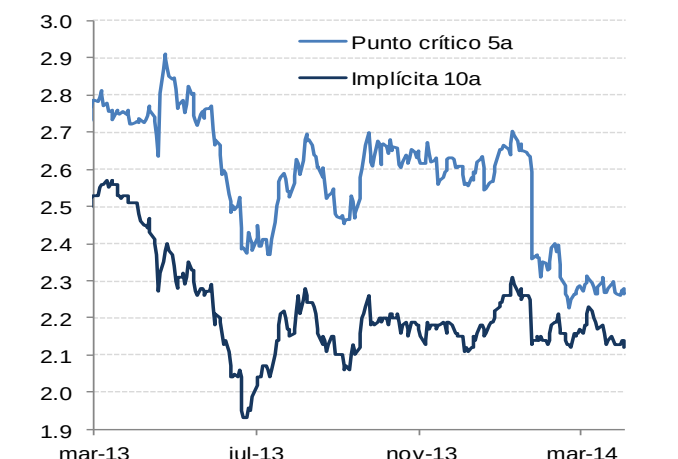
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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 & 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)   | 14.72  | 14.72         | 14.23          | 14.10      |
| Vehículos nuevos (a 36 meses) | 2.51   | 2.60          | 2.46           | 2.40       |
| Préstamos Heloc 30 mil        | 5.24   | 5.27          | 5.34           | 5.26       |
| 5/1 ARM*                      | 3.12   | 3.10          | 3.03           | 2.90       |
| Hipoteca 15 años c/tasa fija* | 3.47   | 3.42          | 3.32           | 3.23       |
| Hipoteca 30 años c/tasa fija* | 4.41   | 4.40          | 4.28           | 3.99       |
| Mercado monetario             | 0.41   | 0.41          | 0.43           | 0.50       |
| CD a 2 años                   | 0.78   | 0.78          | 0.80           | 0.65       |

\*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU  
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cuadro 2

## Principales tasas de interés (%)

|              | Último | Hace 1 semana | Hace 4 semanas | Hace 1 año |
|--------------|--------|---------------|----------------|------------|
| 1M Fed       | 0.08   | 0.08          | 0.08           | 0.15       |
| 3M Libor     | 0.23   | 0.23          | 0.24           | 0.28       |
| 6M Libor     | 0.33   | 0.33          | 0.33           | 0.44       |
| 12M Libor    | 0.56   | 0.56          | 0.55           | 0.72       |
| Swap 2 años  | 0.54   | 0.57          | 0.51           | 0.38       |
| Swap 5 años  | 1.80   | 1.83          | 1.73           | 0.88       |
| Swap 10 años | 2.84   | 2.84          | 2.89           | 1.93       |
| Swap 30 años | 3.57   | 3.52          | 3.69           | 2.88       |
| PC a 30 días | 0.09   | 0.12          | 0.11           | 0.14       |
| PC a 60 días | 0.15   | 0.11          | 0.11           | 0.17       |
| PC a 90 días | 0.14   | 0.13          | 0.13           | 0.19       |

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Janet Yellen, Presidenta del Banco de la Reserva Federal  
Conferencia de la Coalición Nacional de Reinversión Comunitaria 2014 en Chicago  
31 de marzo de 2014

*"Cuando empezó la recesión, el 66 por ciento de la población en edad de trabajar formaba parte de la población activa. La participación cayó, como es normal en las recesiones, pero luego ha seguido cayendo durante la recuperación. Ahora se mantiene en el 63 por ciento, el mismo nivel que en 1978, cuando el porcentaje de mujeres en la población activa era mucho menor. La menor participación podría significar que el 6.7 por ciento de la tasa de desempleo exagera el progreso conseguido en el mercado de trabajo".*

## Calendario económico

| Fecha  | Evento                          | Periodo | Previsión   | Consenso    | Anterior  |
|--------|---------------------------------|---------|-------------|-------------|-----------|
| 7-Abr  | Crédito al consumo              | FEB     | \$16.20 mmd | \$14.00 mmd | 13.70 mmd |
| 8-Abr  | Encuesta JOLTS                  | FEB     | 4,010,000   | --          | 3,974,000 |
| 9-Abr  | Inventarios mayoristas (m/m)    | FEB     | 0.3%        | 0.5%        | 0.7%      |
| 10-Abr | Demandas iniciales de desempleo | 5-Abr   | 325 mil     | 320 mil     | 326 mil   |
| 10-Abr | Demandas permanentes            | 29-Mar  | 2,835,000   | 2,800,000   | 2,836,000 |
| 10-Abr | Precios de importación (m/m)    | MAR     | 0.3%        | 0.2%        | 0.9%      |
| 11-Abr | IPP demanda final (m/m)         | MAR     | 0.2%        | 0.1%        | -0.1%     |
| 11-Abr | IPP, subyacente (m/m)           | MAR     | 0.2%        | 0.2%        | -0.2%     |
| 11-Abr | Confianza de los consumidores   | ABR     | 80.5        | 81.5        | 80.0      |

## Previsiones

|                                                       | 2011 | 2012 | 2013 | 2014        | 2015        | 2016        |
|-------------------------------------------------------|------|------|------|-------------|-------------|-------------|
| PIB real (% desestacionalizado)                       | 1.8  | 2.8  | 1.9  | <b>2.5</b>  | <b>2.5</b>  | <b>2.8</b>  |
| IPC (% anual)                                         | 3.1  | 2.1  | 1.5  | <b>2.3</b>  | <b>2.4</b>  | <b>2.4</b>  |
| IPC subyacente (% a/a)                                | 1.7  | 2.1  | 1.8  | <b>2.3</b>  | <b>2.4</b>  | <b>2.3</b>  |
| Tasa de desempleo (%)                                 | 8.9  | 8.1  | 7.4  | <b>6.7</b>  | <b>6.2</b>  | <b>5.7</b>  |
| Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)            | 0.25 | 0.25 | 0.25 | <b>0.25</b> | <b>0.50</b> | <b>1.50</b> |
| Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo) | 1.98 | 1.72 | 3.03 | <b>3.41</b> | <b>3.80</b> | <b>4.10</b> |
| Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)          | 1.31 | 1.31 | 1.37 | <b>1.31</b> | <b>1.35</b> | <b>1.37</b> |

Nota: los números que no están en negrita reflejan los datos reales. Están pendientes las revisiones de las previsiones.



## 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](http://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.