

## Análisis Macroeconómico

## Aumenta demanda de vivienda usada en diciembre y los precios se mantienen favorables

Kim Fraser Chase

El mercado de vivienda usada ha mostrado bastante volatilidad a lo largo de los últimos años, con una tendencia a la baja a finales de 2013 y un repunte sumamente lento a partir de entonces. Aunque 2014 empezó relativamente débil, las ventas de vivienda usada terminaron el año de forma más positiva, con un aumento de 2.4% en diciembre. Las ventas (5,040,000) vuelven a estar una vez más en el buen camino para alcanzar el nivel máximo de la recuperación. El crecimiento anual por fin ha pasado a territorio positivo después de 11 meses consecutivos de caídas anuales. No es de extrañar que las ventas de vivienda usada sigan mostrando el impulso de las regiones del oeste y del sur, con aumentos de 9.8% y 3.8%, respectivamente. En cuanto al nivel, las ventas del sur han avanzado más que las del resto de las regiones, lo que probablemente se debe al hecho de que la asequibilidad tiende a ser más alta en estos estados. La asequibilidad en general va en aumento dado que el crecimiento de los precios de la vivienda se desacelera y las presiones al alza sobre las tasas hipotecarias siguen siendo limitadas. El precio medio de las ventas de todas las viviendas usadas se incrementó un modesto 1.1% en diciembre, pero este aumento se produjo después de cinco meses consecutivos de caída de los precios, lo que contribuyó a aumentar la demanda al final del año. De cara a 2015, esperamos ver una continuación de esta recuperación gradual en las ventas de vivienda usada, especialmente debido a que la baja inflación ayuda a aumentar la confianza de los consumidores y anima a un número mayor de posibles compradores de vivienda a entrar por fin en el mercado.

### La construcción de vivienda nueva aumenta en diciembre mientras caen los permisos; hay factores estacionales en juego

La construcción de vivienda nueva y los permisos de construcción fueron en direcciones contrarias en diciembre por primera vez en nueve meses, aunque el nivel de ambos se mantiene cerca de los máximos de la recuperación. Los arranques de vivienda se incrementaron 4.4% para situarse en 1,089,000, lo que compensa prácticamente la caída de noviembre. De algún modo, esto está en línea con los aumentos de permisos de construcción observados en septiembre y octubre, que tienden a adelantarse a los arranques de vivienda en unos cuantos meses. Sin embargo, los permisos de construcción cayeron en diciembre por segundo mes consecutivo, con un descenso de 1.9% que los sitúa en 1,032,000 permisos. Es probable que veamos la influencia de estas caídas consecutivas de la construcción de vivienda en el 1T15, aunque confiamos en que el aumento de la demanda continúe impulsando ambas series de forma simultánea. Además, es muy probable que haya factores estacionales en juego dado que las condiciones invernales normalmente disuaden de la construcción de viviendas nuevas o de las aprobaciones de permisos. En 2015 prevemos que continuará la volatilidad en la construcción de nuevas viviendas y en los permisos de construcción en medio de una tendencia al alza lenta pero estable hacia niveles más saludables.

Gráfica 1

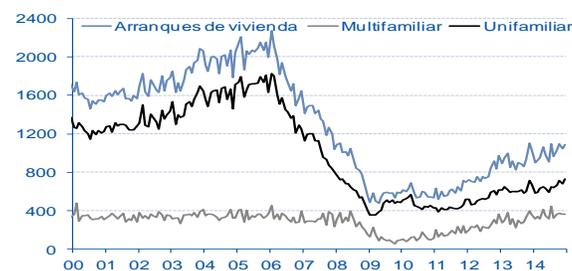
#### Ventas de vivienda (tasa anual. desest., en miles)



Fuente: NAR y BBVA Research

Gráfica 2

#### Arranques de vivienda (tasa anual. desest., miles)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

## En la semana

### Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (diciembre, martes 8:30 ET)

Previsión: 0.5%, 0.4%

Consenso: 0.4%, 0.6%

Anterior: -0.9%, -0.7%

Se espera que los pedidos de bienes duraderos aumenten en diciembre tras la modesta caída de noviembre. Los datos han sido últimamente muy volátiles; en julio y agosto se experimentaron enormes movimientos de dos dígitos. Los nuevos pedidos de transporte resultan en su mayor parte perjudicados por la volatilidad, aunque podríamos ver un gran repunte debido a que el entorno actual de bajos precios del petróleo sigue siendo favorable para los servicios y el consumo relacionado con los transportes. Lamentablemente, no creemos que haya mucho aumento en los pedidos de bienes de capital si excluimos los aviones, pues este componente lleva cayendo desde septiembre.

### Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (noviembre, martes 9:00 ET)

Previsión: 3.92%

Consenso: 4.32%

Anterior: 4.50%

El índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller se ha aplanado considerablemente en los últimos meses y el crecimiento anual presenta una tendencia a la baja desde finales de 2013. El crecimiento se ha desacelerado desde más de 10% a 4.5% en solo seis meses, y prevemos que esta tendencia continuará a lo largo de 2015. Es probable que en el informe de noviembre se muestre otra caída mensual (datos sin desestacionalizar), pues tanto los precios medios de la vivienda usada como los de la vivienda nueva cayeron durante el mes. No obstante, como las ventas de vivienda se ven a menudo afectadas por el duro clima invernal en esta época del año, es posible que veamos que entran en juego ajustes estacionales más agresivos.

### Ventas de vivienda nueva (diciembre, martes 10:00 ET)

Previsión: 450 mil

Consenso: 450 mil

Anterior: 438 mil

Las ventas de vivienda nueva han experimentado un crecimiento sumamente anémico a lo largo del periodo de la recuperación, con niveles anualizados no mucho más altos de los que experimentamos en las profundidades de la crisis. En diciembre, esperamos que las ventas de vivienda nueva repunten un poco después de dos meses consecutivos de caídas. Sin embargo, no es probable que veamos una tendencia al alza más estable en el futuro próximo. La demanda de vivienda nueva ha sido sumamente moderada en comparación con el mercado de la vivienda usada; las estrictas condiciones crediticias y la limitada oferta siguen desempeñando un papel importante.

### PIB, adelantado (4T14, viernes 8:30 ET)

Previsión: 2.3%

Consenso: 3.1%

Anterior: 5.0%

Se prevé que el PIB real se incrementará en el 4T, pero a un ritmo más lento que en el trimestre anterior. El gasto personal se ha mantenido en línea con lo observado en el 3T y es probable que la caída de los precios del petróleo haya impulsado aún más el consumo al final del año. La balanza comercial también se mantuvo prácticamente sin cambios al pasar al cuarto trimestre. A pesar de la debilidad de algunos datos de la vivienda, vemos un gran repunte en el gasto de la construcción de octubre, lo que podría elevar el componente residencial del PIB. Sin embargo, el gasto no residencial parece ser un poco más débil en el 4T, con una desaceleración del crecimiento de los inventarios y de los pedidos de bienes de capital. En general, esperamos que gran parte del impulso del 3T continúe en el 4T, aparte del repunte puntual de los gastos de defensa del gobierno.

### Repercusión en los mercados

Los mercados estarán atentos al informe del PIB del 4T14 que se publicará el viernes como indicio de la fortaleza que posiblemente haya en 2015. El comunicado del FOMC del miércoles también justificará un importante grado de atención por parte de los mercados dado que nos estamos aproximando al final del plazo estimado por la Fed para efectuar el primer movimiento al alza de tasas.

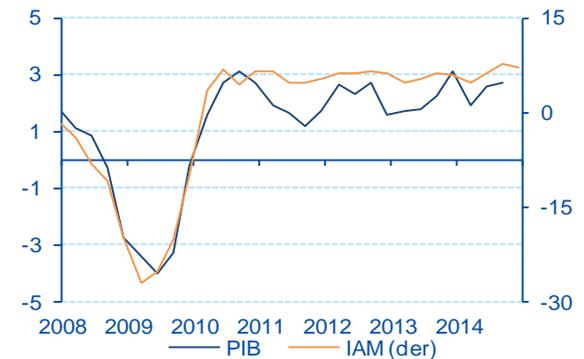
## Tendencias económicas

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 %)**



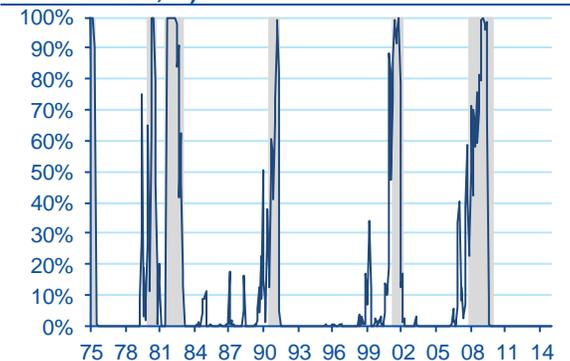
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

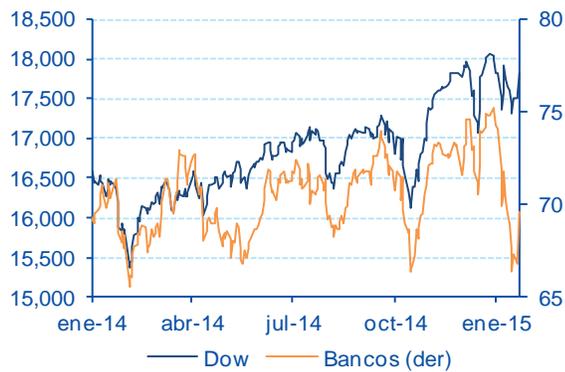
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

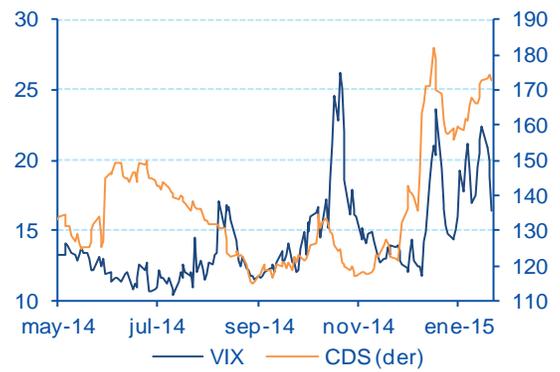
## Mercados financieros

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)



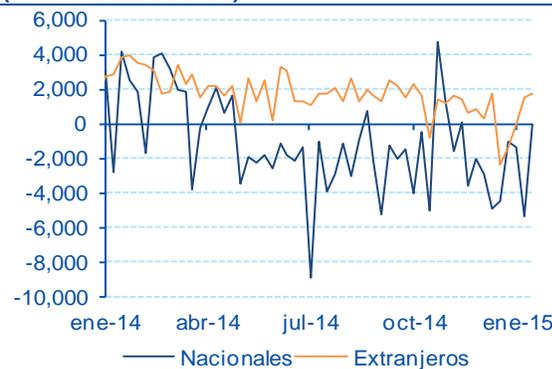
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



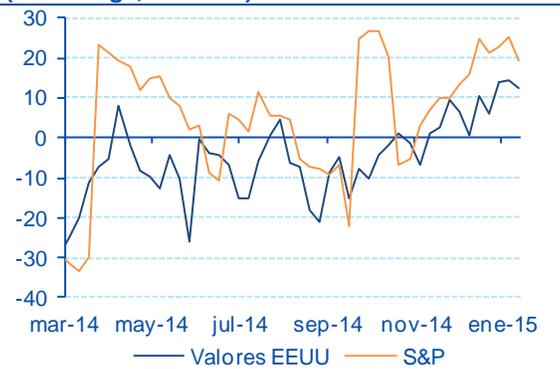
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

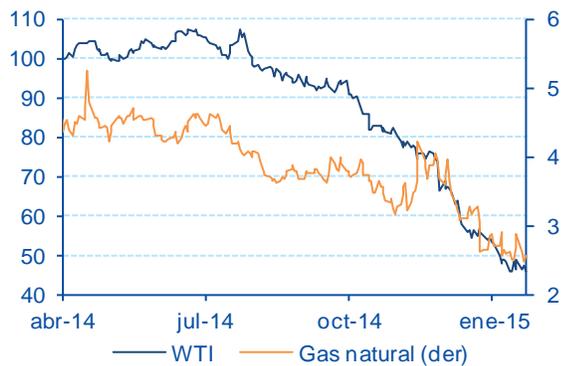
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



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 EEUU e índice)**



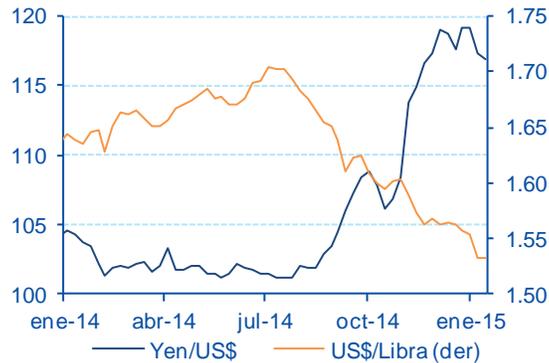
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
**Dívisas (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 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)	14.86	14.86	14.86	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.64	2.63	2.69	2.33
Préstamos Heloc 30 mil	4.99	4.99	4.91	5.37
5/1 ARM*	2.83	2.90	3.01	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.93	2.98	3.10	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.63	3.66	3.83	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.43	0.42
CD a 2 años	0.83	0.85	0.87	0.82

\*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	0.12	0.12	0.13	0.07
3M Libor	0.26	0.25	0.23	0.24
6M Libor	0.36	0.36	0.32	0.33
12M Libor	0.62	0.62	0.55	0.57
Swap 2 años	0.74	0.72	0.92	0.49
Swap 5 años	1.47	1.46	1.85	1.68
Swap 10 años	1.93	1.96	2.37	2.88
Swap 30 años	2.29	2.38	2.77	3.67
PC a 30 días	0.12	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.15	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.17	0.13	0.13	0.12

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

## Cita de la semana

Presidente Barack Obama

Comentarios del presidente en su discurso sobre el Estado de la Unión

20 de enero de 2015

*“Mirar al futuro en vez de mirar al pasado. Asegurarnos de que nuestro poder va de la mano con la diplomacia y usamos la fuerza sensatamente. Crear coaliciones para superar nuevos retos y oportunidades. Liderar, siempre, con el ejemplo de nuestros valores. Eso es lo que nos hace excepcionales. Es lo que nos mantiene fuertes. Es la razón que tenemos para luchar por atenernos a los estándares más elevados: los nuestros”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
26-ene	Perspectiva manufacturera de la Fed de Dallas de la actividad empresarial	ENE	2.50	3.20	4.10
27-ene	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	DIC	0.50	0.40	-0.90
27-ene	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte (m/m)	DIC	0.40	0.60	-0.70
27-ene	S&P Case-Shiller HPI (m/m)	NOV	0.36	0.60	0.76
27-ene	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	NOV	3.92	4.32	4.50
27-ene	Ventas de vivienda nueva	DIC	450.00	450.00	438.00
27-ene	Ventas de vivienda nueva (m/m)	DIC	2.74	2.74	-1.60
27-ene	Confianza de los consumidores	ENE	94.90	95.50	92.60
28-ene	Tasa objetivo fondos federales - límite superior	ENE 28	0.25	0.25	0.25
29-ene	Demandas iniciales de desempleo	ENE 24	301.00	300.00	307.00
29-ene	Demandas permanentes de desempleo	ENE 17	2430.00	2400.00	2443.00
29-ene	Ventas de casas pendientes (m/m)	DIC	0.30	0.50	0.77
30-ene	PIB (t/t anualizado)	4T A	2.30	3.10	5.00
30-ene	Consumo personal (t/t anualizado)	4T A	2.50	4.00	3.20
30-ene	Índice de precios del PIB (t/t anualizado)	4T A	0.70	0.90	1.40
30-ene	Índice de precios consumo personal subyacente (t/t anualizado)	4T A	1.00	1.10	1.40
30-ene	Costo del empleo (t/t, ae)	4T	0.30	0.60	0.70
30-ene	Barómetro empresarial de Chicago, ae	ENE	56.90	57.80	58.80
30-ene	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	ENE F	98.70	98.20	98.20

Previsiones *(están pendientes las revisiones)*

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.0	2.5	2.8	2.8	2.9
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.6	2.0	2.3	2.4	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.8	2.1	2.3	2.4	2.4
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	6.2	5.8	5.5	5.0	5.0
Tasa objetivo de la Fed (% fdp)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.50	2.50	3.25
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fdp)	1.98	1.72	2.90	2.21	2.60	3.11	3.54	3.90
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.31	1.31	1.37	1.23	1.15	1.20	1.28	1.32

**AVISO LEGAL**

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.