

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

- **La balanza comercial internacional se amplía en septiembre a medida que aumentan las importaciones de bienes**
 - Dificultades locales y globales han influido en la balanza comercial de EEUU en los últimos meses, ya que tanto el crecimiento de las importaciones como el de las exportaciones se ha mantenido bajo. En septiembre, el déficit comercial se amplió hasta situarse en -41.8 mmd, el peor nivel observado desde mayo, ya que el crecimiento de las importaciones superó al de las exportaciones. De hecho, las exportaciones realmente cayeron por tercer mes consecutivo, una tendencia que no se había visto desde las profundidades de la recesión. Las importaciones, por el contrario, subieron 1.2% después del estancamiento de agosto y reflejan un incremento de 1.5% en el componente de los bienes. En general, la balanza comercial del tercer trimestre registró una media de -39.7 mmd, un poco peor que en el 2T13, pero una mejora con respecto al año anterior.
 - Con datos del 3T13 más completos en nuestro haber, estamos viendo una imagen más clara de cómo podrían evolucionar las estimaciones finales del PIB. La falta de mejora en el déficit comercial de septiembre requerirá probablemente hacer una pequeña revisión a la baja del PIB, especialmente en vista de que hemos observado una caída acelerada de las exportaciones del mes. De cara al futuro, esperamos que estas dificultades temporales desaparezcan a medida que la economía mundial siga con su lenta recuperación y cuando los consumidores nacionales vuelvan a ganar la confianza perdida durante el cierre del gobierno.
- **La producción industrial cae en octubre, pero la producción manufacturera va en aumento**
 - La producción total cayó a un modesto 0.1% en octubre después de dos meses de ganancias estables. Afortunadamente, gran parte de la caída se debió al fuerte cambio de la producción de los servicios públicos, que cayó 1.1% después del repunte de 4.5% experimentado en septiembre. La producción minera también cayó en octubre por primera vez desde marzo, con un retroceso de 1.6% durante el mes. La parte positiva es que la producción manufacturera se incrementó 0.3% a pesar de la caída de 1.3% en la producción de automóviles. Los últimos indicadores han dibujado una imagen poco clara de la actividad manufacturera, aunque parece que ha habido un aumento de los pedidos nuevos en el 3T13, lo que debería influir positivamente en la producción del 4T13. El crecimiento anual del total de la producción industrial alcanzó 3.3% en octubre y esperamos que el crecimiento se mantenga estable en este ritmo en el futuro previsible.
- **Audiencia de confirmación de Yellen: sin indicios del inicio de la reducción de estímulos**
 - En la audiencia del Congreso celebrada el jueves, Janet Yellen, la vicepresidenta de la Fed indicó que el FOMC debe estar preparado para abandonar la política monetaria altamente flexible una vez que vea pruebas de que la “recuperación se afianza y progresa.” Además, confirmó que la decisión de reducir el ritmo de compras de activos se centra en una reunión cada vez. El punto de vista de Yellen se mantuvo en línea con la última declaración del FOMC, donde se estableció que el factor crucial para tomar la decisión sobre la reducción de estímulos son los datos económicos que vayan llegando.
 - Con reducción o no, Yellen piensa seguir apoyando una política monetaria muy acomodaticia con la tasa de referencia próxima a cero durante mucho tiempo y es muy probable que también mantenga el QE3 a un ritmo más lento durante algún tiempo. La que ha sido nombrada para dirigir la Fed confirmó que “seguirá promoviendo una recuperación fuerte”, tarea que se situará en primera línea de la misión de la Fed. Según su propio testimonio: “Creo que apoyar la recuperación hoy es el camino más seguro para volver a un enfoque más normal de la política monetaria”. Además, dirigió claramente la atención al hecho de que “dirigirá los esfuerzos a adoptar una declaración de los objetivos del FOMC a largo plazo, incluido el objetivo de un 2 por ciento para la inflación”. Yellen reconoció que había peligros en ambos lados del balance de crecimiento de la Fed: terminar el QE demasiado temprano o seguir con el programa de compras de activos durante demasiado tiempo.
 - La promesa que Yellen se vio obligada a hacer hoy fue que si se confirma será una líder fuerte para seguir resolviendo el problema del “demasiado grande para quebrar”. La vicepresidenta también se comprometió a que la comunicación de la Fed sea abierta y transparente, a mantener la norma establecida por el presidente Bernanke. La parte negativa es que la audiencia del Congreso no abordó si el FOMC se plantea una revisión de los umbrales de las directrices de la política (“*forward guidance*”). Algunos responsables de la Fed están debatiendo si el umbral de 6.5% en la tasa de desempleo para mantener la tasa de referencia en cero no debería reducirse aún más, a 6%, así que este será un tema a seguir en las declaraciones del FOMC en 2014.

En la semana

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

Previsión: 0.1%, 0.2%

Consenso: 0.0%, 0.1%

Anterior: 0.2%, 0.1%

La inflación se ha mantenido de forma constante por debajo de un crecimiento anual de 2.0% durante casi un año, a pesar de que se esperaba que los estímulos adicionales de la Fed provocaran un aumento de los precios. En septiembre, el índice general de precios fue impulsado por un modesto crecimiento de los precios de la energía, pero el valor del índice de los alimentos se mantuvo plano. Ya en octubre, estas tendencias parecen haber cambiado un poco; los precios del petróleo han seguido cayendo y los precios de los alimentos van al alza. Aunque hemos visto más volatilidad en los precios mayoristas, la repercusión en los consumidores ha sido mínima. Las presiones sobre los precios al consumidor se mantendrán probablemente moderadas a medida que avanzamos en el 4T13, pues los comercios tratarán desesperadamente de vender mientras la confianza siga baja durante la temporada navideña. Además, las condiciones del mercado de trabajo, todavía débiles, indican que habrá pocas presiones en las empresas para que aumenten los salarios en breve.

Ventas minoristas excl. automóviles (octubre, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 0.0%, 0.1%

Consenso: 0.1%, 0.1%

Anterior: -0.1%, 0.4%

La temporada navideña ya ha llegado y los comercios se preparan para un aumento del gasto en consumo en los próximos meses. Sin embargo, los consumidores parece que se mostraron más dubitativos a la hora de gastar en octubre, pues la confianza cayó y el cierre del gobierno creó más incertidumbre en las perspectivas económicas. Las encuestas semanales sobre ventas minoristas del mes de octubre indican debilidad en las primeras semanas, con una recuperación modesta al final del mes. Lo bueno es que los precios al consumidor se mantienen bajos (concretamente en lo que respecta a la gasolina) y al menos por el momento dan un impulso al poder adquisitivo. Aun así, las ventas minoristas nominales serán más bajas debido a este efecto precio. Dado que las ventas unitarias de automóviles han caído ligeramente por segundo mes consecutivo, no prevemos que la cifra general muestre mucha fortaleza. Por otro lado, es probable que el crecimiento de las ventas minoristas excluidos los automóviles y la gasolina se mantenga positivo, ya que el inicio de la temporada de compras navideñas compensará al menos parcialmente el pesimismo de los consumidores relacionado con el cierre del gobierno.

Inventarios empresariales (septiembre, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 0.3%

Consenso: 0.3%

Anterior: 0.3%

El crecimiento de los inventarios ha supuesto una fuerte contribución al PIB en los últimos trimestres, ya que las empresas han mantenido la esperanza de que la demanda de consumo mejoraría en el futuro próximo. El total de los inventarios empresariales se ha mantenido prácticamente estable hasta ahora durante el tercer trimestre, lo que ha reflejado el crecimiento de los fabricantes, comerciantes y mayoristas. En septiembre, los inventarios mayoristas se incrementaron por tercer mes consecutivo, lo que probablemente guarda relación con las preparaciones para la próxima temporada de compras navideñas. En general, esperamos que el crecimiento de los inventarios se mantenga positivo en los próximos meses, mientras la relación inventario-ventas se mantenga constante. Las cosas podrían estropearse de nuevo para la demanda de consumo en el 1T14 si no se elimina la incertidumbre de la política monetaria y fiscal.

Ventas de vivienda usada (octubre, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 5.20 millones

Consenso: 5.16 millones

Anterior: 5.29 millones

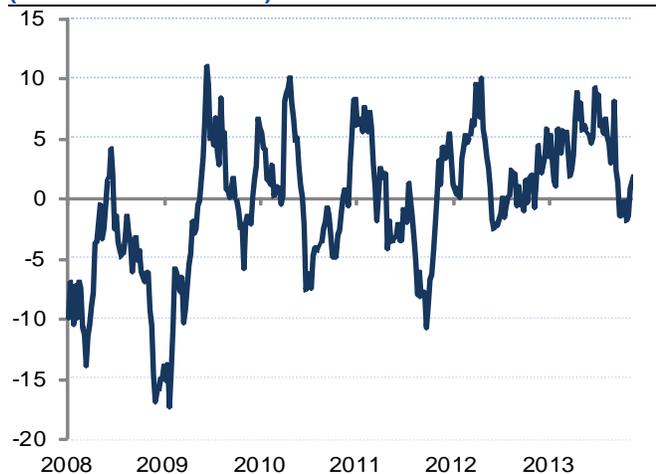
La actividad de la vivienda ha ido perdiendo impulso últimamente debido a que los precios han seguido incrementándose y las tasas hipotecarias son menos atractivas para los compradores. Como media, las ventas de vivienda de segunda mano llegaron en el 3T13 al nivel más alto desde antes de la recesión, aunque las cifras cayeron ligeramente en septiembre. En octubre no esperamos ver muchas mejoras debido a que el cierre del gobierno ha sido un freno para la confianza de los consumidores, y la accesibilidad para los compradores de viviendas ha seguido cayendo. Las tasas hipotecarias, que subieron con fuerza a comienzos del verano, suben ahora a un ritmo más lento e incluso parecen haber bajado unos cuantos puntos porcentuales en el mes de octubre. Aun así, los precios de las viviendas de segunda mano siguen incrementándose a nivel agregado a medida que cae la oferta de viviendas más baratas procedentes de ejecuciones hipotecarias. En general, prevemos que por ahora continuarán las dudas entre los compradores de viviendas, ya que las perspectivas de empleo siguen siendo débiles y el crecimiento del ingreso se desacelera.

Repercusión en los mercados

Esta semana los mercados recibirán diversas noticias económicas sobre las que reflexionar, desde las ventas minoristas y la inflación hasta las minutas del FOMC y los respectivos discursos de la Fed. Sin embargo, hasta ahora los mercados se han mantenido relativamente positivos desde el cierre del gobierno en vista de que en su mayoría los datos han sido los habituales. En general, esta semana la atención se centrará probablemente en las minutas del FOMC con la esperanza de que los detalles subyacentes den una imagen más clara de cuándo va a estar por fin preparada la Fed para reducir los estímulos.

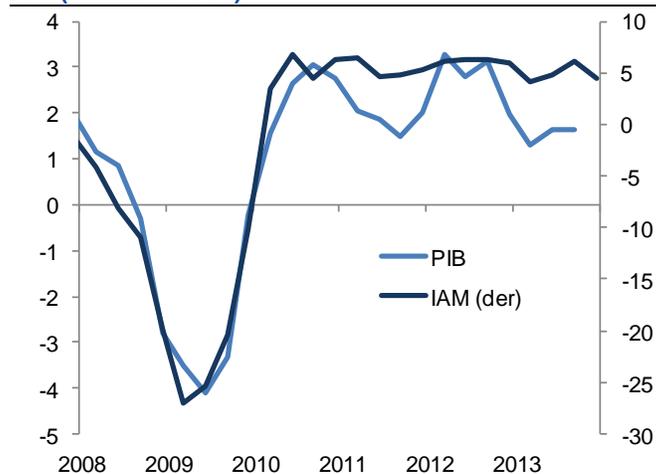
Tendencias económicas

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)



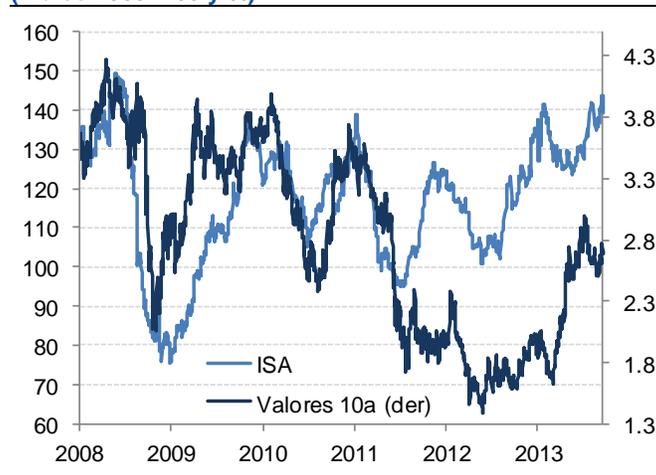
Fuente: BBVA Research y BEA

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



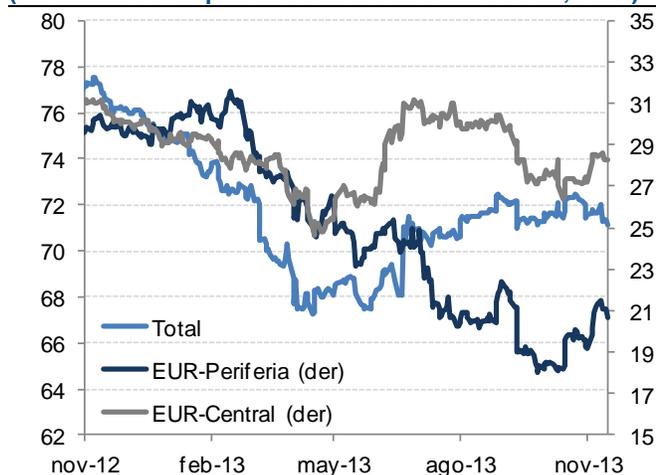
Fuente: BBVA Research

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



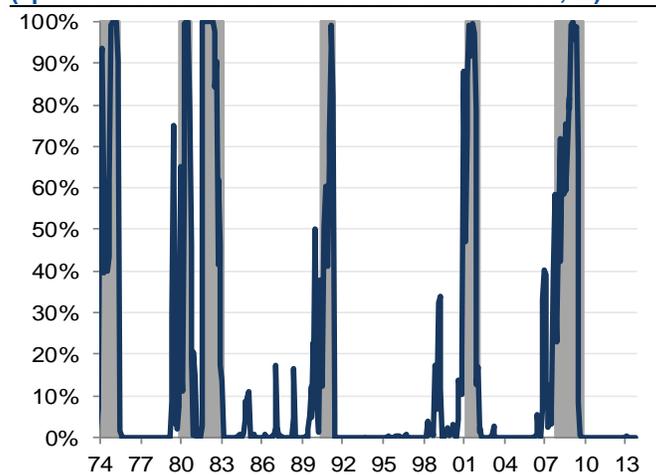
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

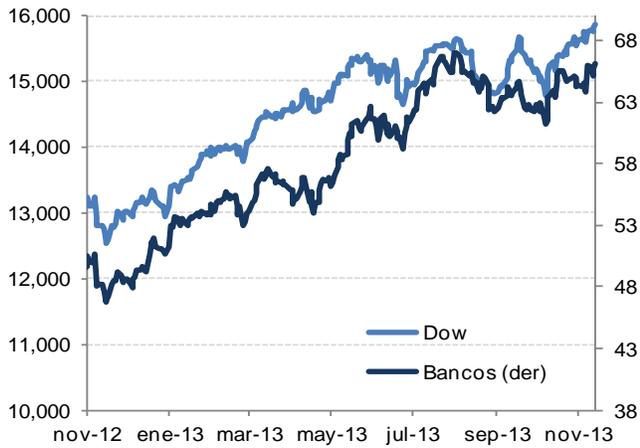
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

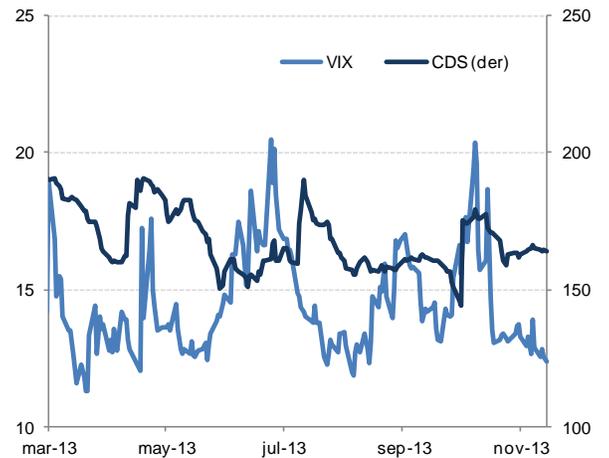
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



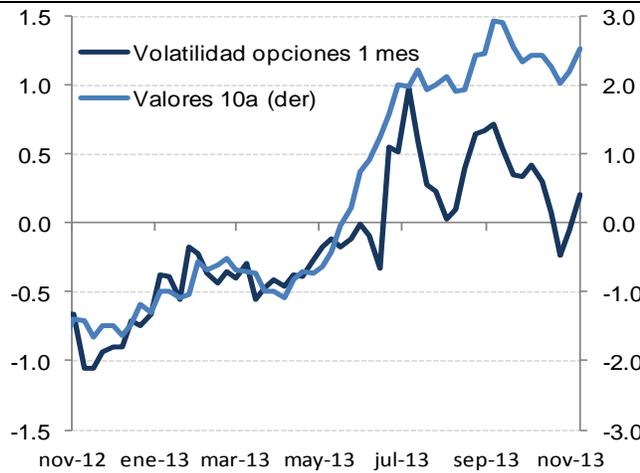
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



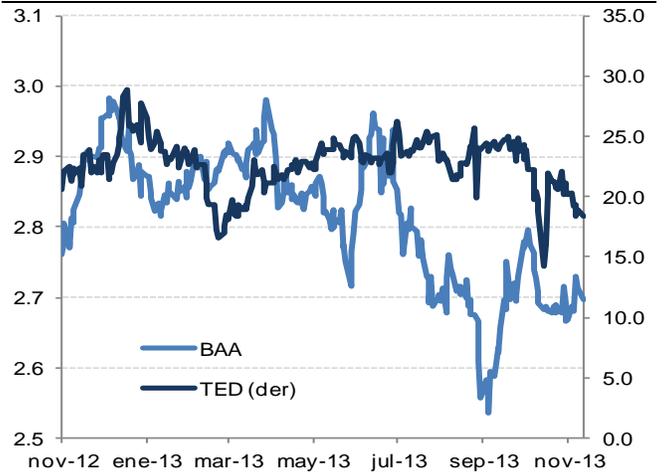
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



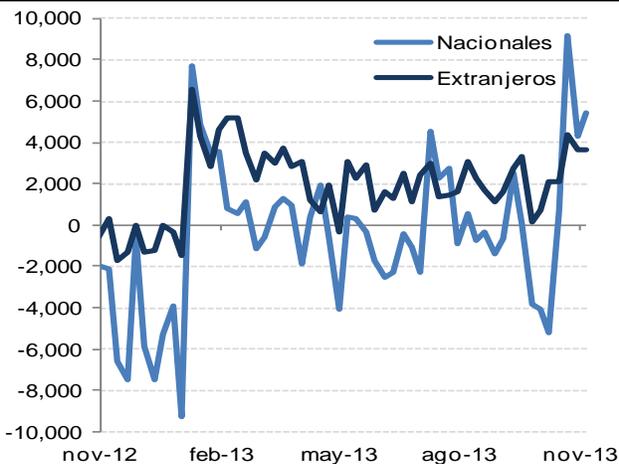
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



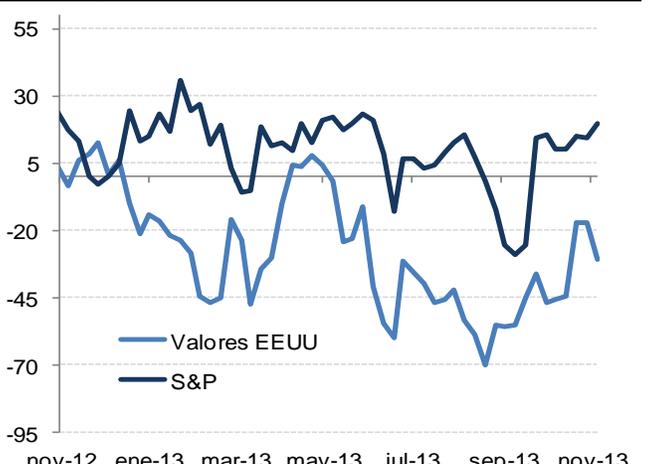
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

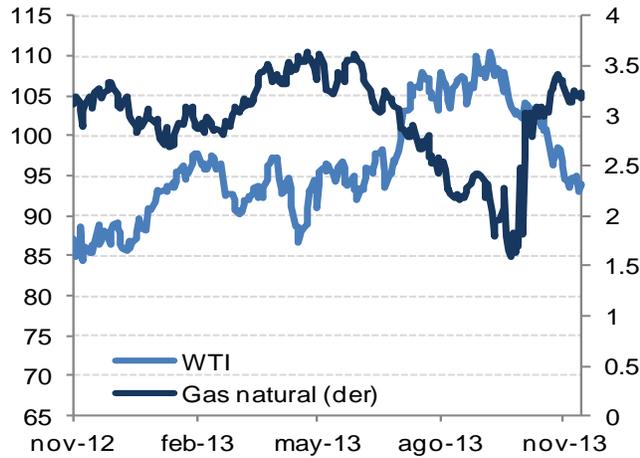
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

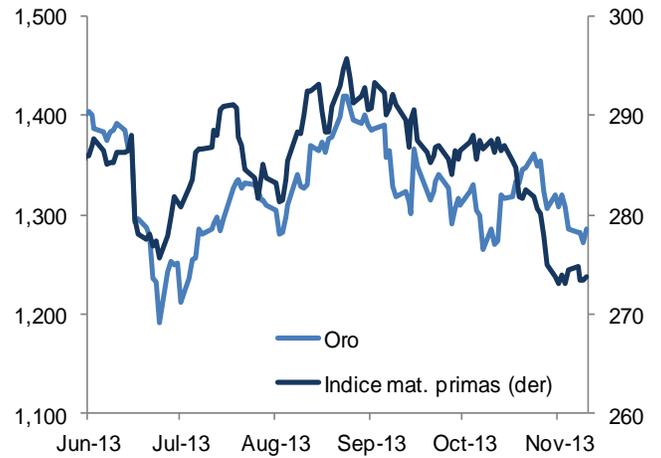
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



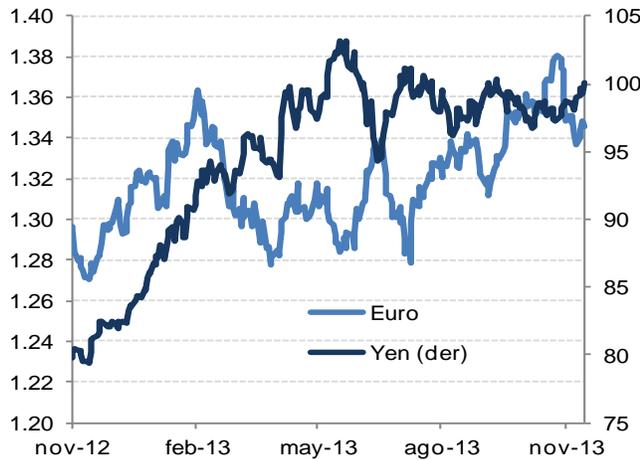
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



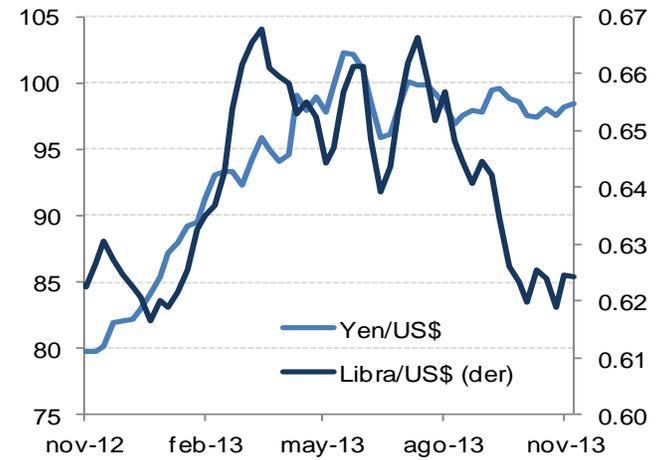
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)



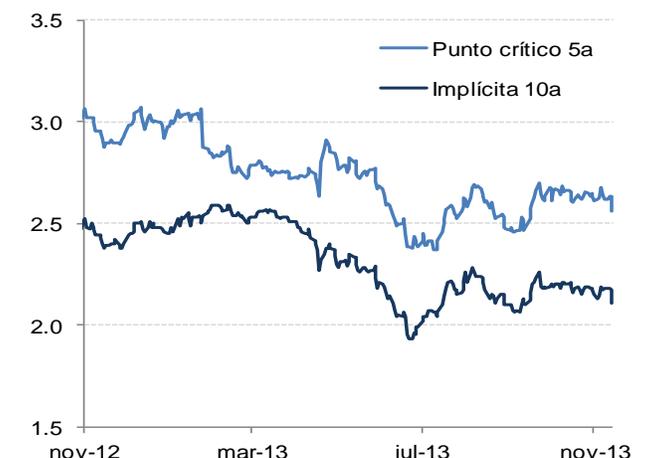
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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 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)	14.16	14.16	14.16	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.66	2.63	2.63	3.07
Préstamos Heloc 30 mil	5.23	5.22	5.28	5.44
5/1 ARM*	3.01	2.96	3.07	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.35	3.27	3.33	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.35	4.16	4.28	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.41	0.51
CD a 2 años	0.83	0.83	0.81	0.87

*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	0.09	0.08	0.10	0.16
3M Libor	0.24	0.24	0.24	0.31
6M Libor	0.35	0.35	0.36	0.52
12M Libor	0.58	0.59	0.61	0.86
Swap 2 años	0.40	0.43	0.45	0.38
Swap 5 años	1.46	1.54	1.50	0.76
Swap 10 años	2.79	2.87	2.72	1.64
Swap 30 años	3.73	3.80	3.63	2.48
PC a 30 días	0.10	0.10	0.12	0.16
PC a 60 días	0.11	0.12	0.17	0.16
PC a 90 días	0.12	0.12	0.15	0.22

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Janet L. Yellen, Vicepresidenta del Consejo de la Reserva Federal
Audiencia de confirmación ante el Comité sobre banca, vivienda y asuntos urbanísticos, Senado de EEUU, Washington, D.C.
14 de noviembre de 2013

“En las dos últimas décadas y especialmente bajo el mandato del presidente Bernanke, la Reserva Federal ha ofrecido más información y mayor claridad sobre sus objetivos. Al igual que el presidente, estoy convencida de que la política monetaria es más eficaz cuando el público entiende lo que la Fed está tratando de hacer y cómo piensa hacerlo”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
18-Nov	Índice NAHB del mercado de la vivienda	NOV	55.0	56.0	55.0
19-Nov	Índice del costo del empleo	3T13	0.4%	0.5%	0.5%
20-Nov	Ventas minoristas (m/m)	OCT	0.00%	0.10%	-0.10%
20-Nov	Ventas minoristas, excepto vehículos (m/m)	OCT	0.10%	0.10%	0.40%
20-Nov	Índice de precios al consumidor (m/m)	OCT	0.10%	0.00%	0.20%
20-Nov	IPC subyacente (m/m)	OCT	0.20%	0.10%	0.10%
20-Nov	Ventas de vivienda usada	OCT	5.20M	5.16M	5.29M
20-Nov	Ventas de vivienda usada (m/m)	OCT	-1.70%	-2.50%	-1.90%
20-Nov	Inventarios empresariales (m/m)	SEPT	0.30%	0.30%	0.30%
21-Nov	Demandas iniciales de desempleo	16-Nov	330 mil	335 mil	339 mil
21-Nov	Demandas permanentes	9-Nov	2,850,000	--	2,874,000
21-Nov	Índice de precios productor (m/m)	OCT	-0.10%	-0.20%	-0.10%
21-Nov	Índice de precios productor, subyacente (m/m)	OCT	0.10%	0.10%	0.10%
21-Nov	Encuesta de la Fed de Filadelfia	NOV	13.3	15.0	19.8
22-Nov	Encuesta JOLTS	SEPT	3,850,000	--	3,883,000

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.6	2.3	2.5	2.8
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.7	2.2	2.4	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	2.0	2.1	2.3
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.5	7.0	6.4	5.9
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	1.98	1.72	2.90	3.37	3.64	4.05
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.31	1.31	1.30	1.30	1.38	1.36

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

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.