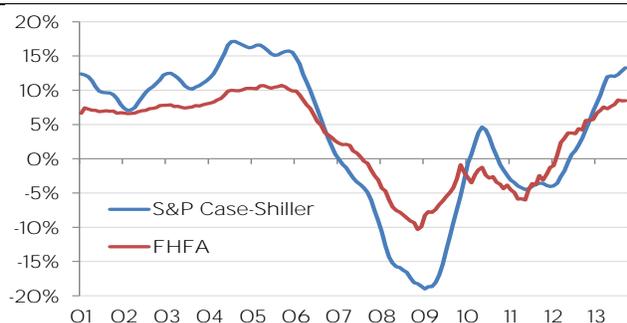


Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

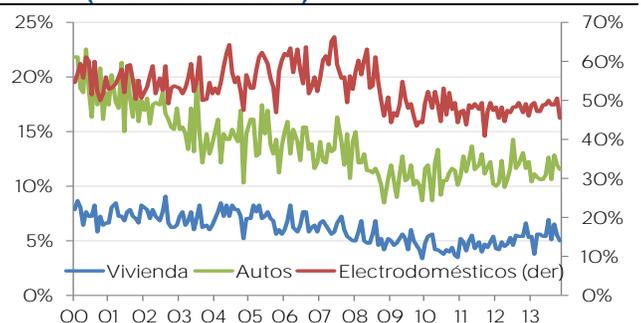
- Los precios de la vivienda siguen subiendo y los permisos de construcción repuntan en septiembre y octubre**
 - El crecimiento de los precios de la vivienda no parece desacelerarse a pesar de que disminuye la demanda de los compradores. El índice de precios de la vivienda S&P/Case-Shiller 20-City observó un incremento mensual de 1.0% en septiembre; los precios se han acelerado a 13.3% en términos anuales (el ritmo más fuerte desde comienzos de 2006). Al mismo tiempo, el índice FHFA se incrementó 0.3% y mantiene un crecimiento a/a estable próximo a 8.5%. Aunque el aumento de los precios es estupendo para los propietarios, el problema está en el desplazamiento de la demanda. La subida simultánea de las tasas hipotecarias no ha contribuido a la asequibilidad y las ventas tanto de viviendas nuevas como de segunda mano han caído ligeramente en los últimos meses. Si esta tendencia continúa, prevemos que con el tiempo los precios tendrán que ajustarse a la baja para reflejar el retroceso de la demanda por parte de los compradores de vivienda. Nuestro escenario central con respecto a los precios de la vivienda contempla una desaceleración del crecimiento que comenzará a finales de 2013/principios de 2014 y que finalmente se estabilizará cerca de 6.0% en los próximos años.
 - Los datos retrasados anteriormente sobre los permisos de construcción también fueron sólidos en los últimos meses. Los permisos se incrementaron 5.2% en septiembre y 6.2% en octubre, y alcanzaron el nivel más alto que se ha visto hasta ahora en la recuperación. Son buenas noticias para la construcción de vivienda nueva, dado que los permisos son un indicador adelantado de los arranques de vivienda (la Oficina del Censo retrasó aún más la publicación de los arranques de vivienda debido a problemas presupuestarios). El incremento de la oferta de viviendas nuevas también contribuirá a frenar el aumento de los precios, que por ahora parece ahuyentar a los posibles compradores. Aunque en los últimos meses hemos observado cierta volatilidad en la actividad de la vivienda, esperamos que la recuperación continúe a un ritmo paulatino.
- Confianza de los consumidores cae por tercer mes consecutivo por la incertidumbre fiscal**
 - La confianza de los consumidores cayó en noviembre a 70.4, el nivel más bajo desde abril, ya que la incertidumbre fiscal sigue pesando en las perspectivas. No fue sorprendente que la confianza cayera en octubre, cuando se concretó el cierre del gobierno, pero cabía esperar un repunte en noviembre a medida que los consumidores se dirigen a la temporada navideña. La caída de noviembre se debió principalmente al componente de las expectativas, que cayó a un ritmo rápido en comparación con las perspectivas sobre la situación presente. También han disminuido un poco los planes de gasto futuros, hay pocos consumidores que prevean comprar viviendas, grandes electrodomésticos y automóviles en los próximos seis meses.
 - Dado el bajo nivel de noviembre, esperamos que la confianza de los consumidores repunte en diciembre, aunque probablemente no bastará para corregir la caída agregada durante los últimos tres meses. La inflación sigue muy moderada, lo que resulta positivo en lo que respecta al poder adquisitivo de los consumidores en una época del año en que el aumento del gasto es habitual. Exceptuando nuevas perturbaciones que puedan producirse en enero relacionadas con la política fiscal, prevemos una mejora paulatina de la confianza de los consumidores en los próximos trimestres.

Gráfica 1
Índice de precios de la vivienda
Variación % anual



Fuente: S&P, FHFA y BBVA Research

Gráfica 2
Planes de compra de los consumidores en los próximos 6 meses (% de encuestados)



Fuente: Conference Board y BBVA Research

En la semana

Comercio internacional (octubre, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: -40.0 mmd

Consenso: -40.2 mmd

Anterior: -38.8 mmd

La balanza comercial internacional del 3T13 fue un poco peor que la del 2T13; el crecimiento de las exportaciones cayó durante tres meses consecutivos. De hecho, el total de las exportaciones de septiembre llegó al nivel más bajo desde mayo, cuando el entorno económico mundial era mucho más sombrío. En octubre, esperamos ver una modesta mejora a medida que repunte la demanda gracias a la temporada festiva. La producción nacional ha repuntado y los pedidos de exportación se han incrementado, lo que indica que el crecimiento pasará finalmente a ser positivo en el sector de la exportación. Sin embargo, los consumidores nacionales siguen sumamente inseguros a la hora de hacer un cambio considerable en sus conservadores hábitos de consumo. La confianza de los consumidores ha caído en los últimos meses como consecuencia del cierre del gobierno y aún no hemos visto un gran impulso que empuje la demanda en el próximo trimestre. Aun así, prevemos que el crecimiento de las importaciones seguirá acorde con el ritmo de septiembre, pero el mayor crecimiento de las exportaciones lo contrarrestará por primera vez en cuatro meses.

PIB, preliminar (3T13, jueves 8:30 ET)

Previsión: 2.6%

Consenso: 3.0%

Anterior: 2.8%

La primera estimación del crecimiento del PIB del 3T13 se retrasó debido al cierre del gobierno y es probable que en el informe faltaran algunos datos importantes del trimestre. Los datos del comercio internacional de septiembre, que se publicó después de la estimación del PIB, fueron peores de lo esperado y por consiguiente apuntan a una revisión a la baja, especialmente en vista de que el crecimiento de las exportaciones cayó por tercer mes consecutivo. Del mismo modo, el consumo privado se desaceleró en septiembre a medida que disminuyó la confianza de los consumidores, lo que indica no solo un lento crecimiento del consumo privado en el 3T13, sino también en el 4T13. La inversión residencial también podría recibir un golpe, pues los indicadores adelantados de la vivienda apuntan a una desaceleración de las ventas y de la construcción. Por otro lado, el crecimiento de los inventarios empresariales fue fuerte en septiembre y confirma la fortaleza de la inversión en inventarios. En general, esperamos una ligera revisión a la baja de la primera estimación del PIB del 3T13, en línea con nuestra previsión de crecimiento anual de 1.6%.

Empleo no agrícola y tasa de desempleo (noviembre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 170 mil; 7.2%

Consenso: 183 mil; 7.2%

Anterior: 204 mil; 7.3%

El crecimiento del empleo no agrícola sorprendió al alza en octubre a pesar de que el cierre del gobierno pesó en las expectativas del consenso con respecto a la situación del empleo. Las revisiones al alza de los meses anteriores también fueron significativas y pintan un panorama más favorable para el crecimiento del empleo de lo que se pensaba antes. Sin embargo, este año aún estamos por ver aumentos mensuales del empleo por encima de 200 mil durante dos meses consecutivos, por lo que no es muy probable que veamos de nuevo esa cifra en noviembre. Varios indicadores de empleo indican que las oportunidades de empleo están mejorando lentamente, pero la contratación sigue sin repuntar si la comparamos con los niveles anteriores a la recesión; por otro lado, el desempleo de larga duración sigue siendo elevado. La tasa de desempleo volvió a aumentar en octubre pese al hecho de que el crecimiento del empleo se aceleró y cayó la tasa de participación de la población activa. En noviembre, esperamos que la tasa de desempleo caiga de nuevo a 7.2%, ya que seguimos viendo empleados desanimados que abandonan el mercado laboral.

Ingreso personal y gastos de consumo (octubre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.2%

Consenso: 0.3%, 0.2%

Anterior: 0.5%, 0.2%

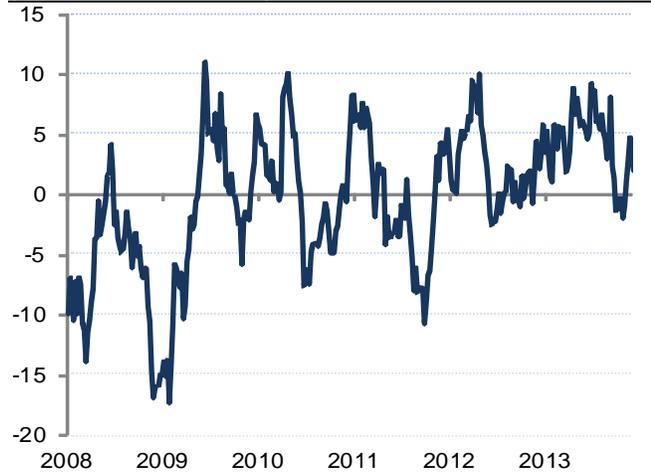
El crecimiento del ingreso personal ha sido sorprendentemente fuerte en los últimos meses, aunque el consumo no ha seguido el mismo rumbo. A pesar de que el proceso de desapalancamiento de los consumidores ha acabado prácticamente, los hábitos de gasto siguen siendo conservadores y el ahorro personal elevado. Del mismo modo, dado que las condiciones del mercado de trabajo siguen relativamente débiles, las perspectivas de crecimiento del ingreso son bajas. El consumo del tercer trimestre terminó en línea con el del 2T13, y las expectativas para el 4T13 no son muy distintas. En octubre, esperamos ver una desaceleración del crecimiento mensual, tanto en el ingreso como en los gastos, especialmente debido a que la confianza de los consumidores ha caído mientras avanzamos hacia la temporada de compras navideñas.

Repercusión en los mercados

El calendario económico es apretado esta semana después de unos días tranquilos antes del día de Acción de Gracias. Se publicarán todos los indicadores principales, incluidos la situación del empleo, las revisiones del PIB y el ingreso personal y los gastos de consumo. Últimamente los mercados no han reaccionado mucho ante los débiles informes económicos, de modo que no esperamos ver mucha volatilidad, excepto al alza si los informes apuntan a unas perspectivas más favorables para el 4T13. Además, esta es la última publicación sobre el empleo de 2013, lo que puede ser un factor influyente en la estrategia de reducción de estímulos que adoptará la Fed en los próximos meses.

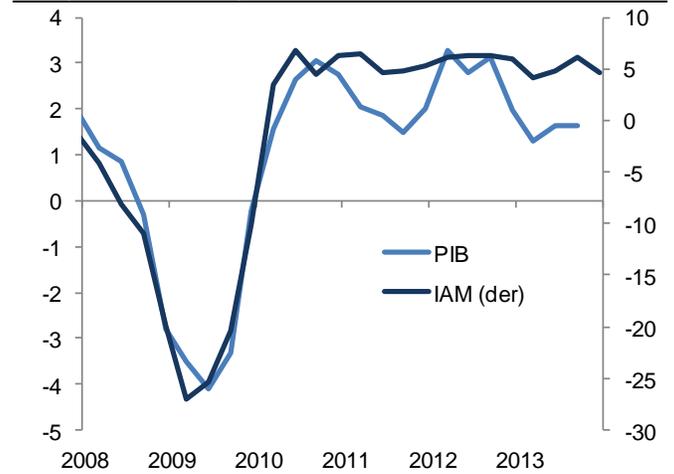
Tendencias económicas

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)



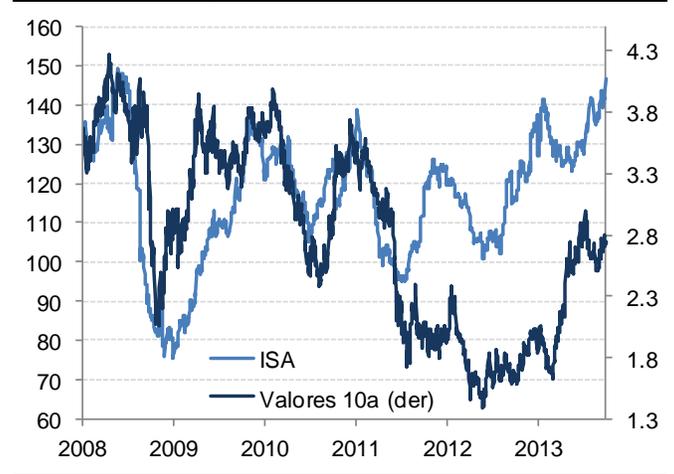
Fuente: BBVA Research y BEA

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



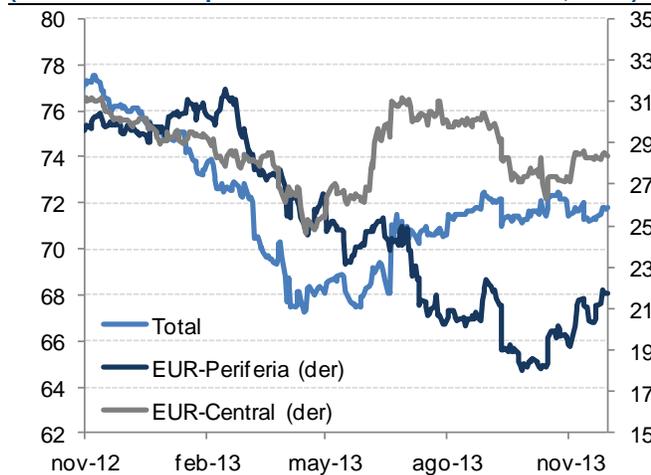
Fuente: BBVA Research

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



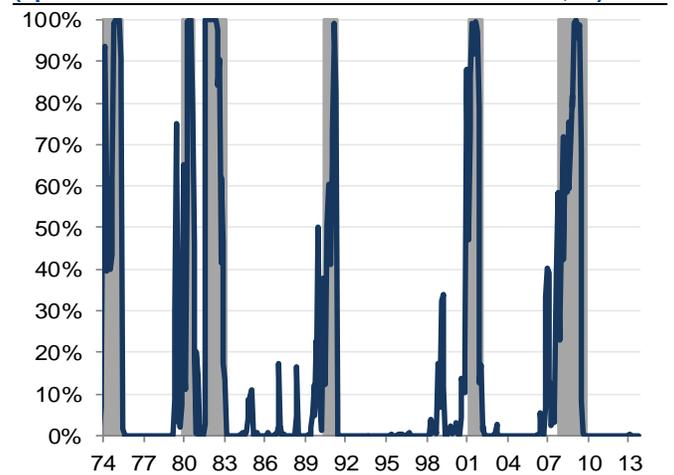
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

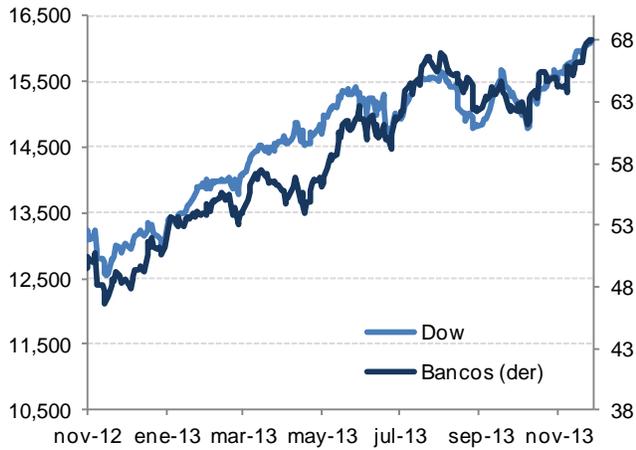
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

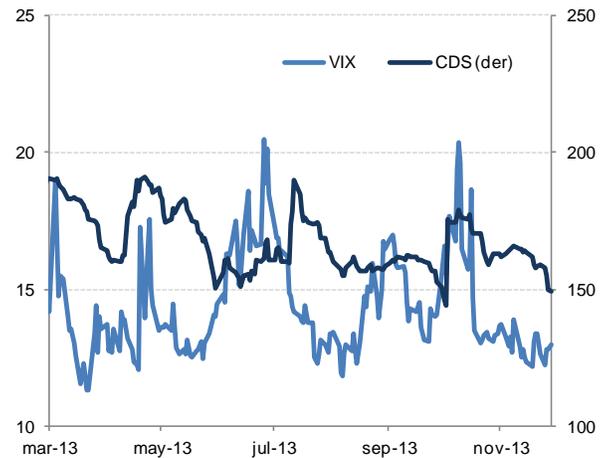
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



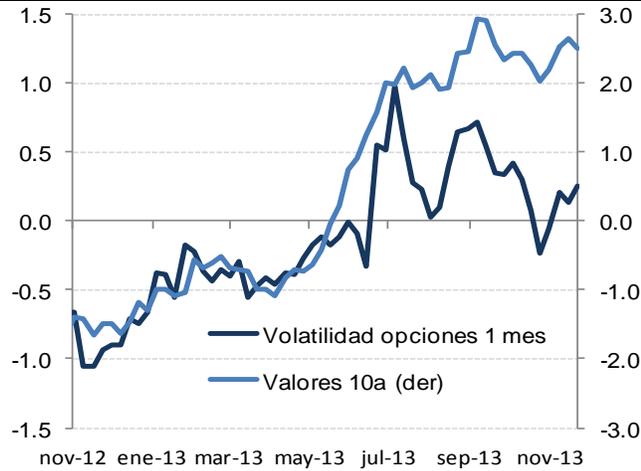
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



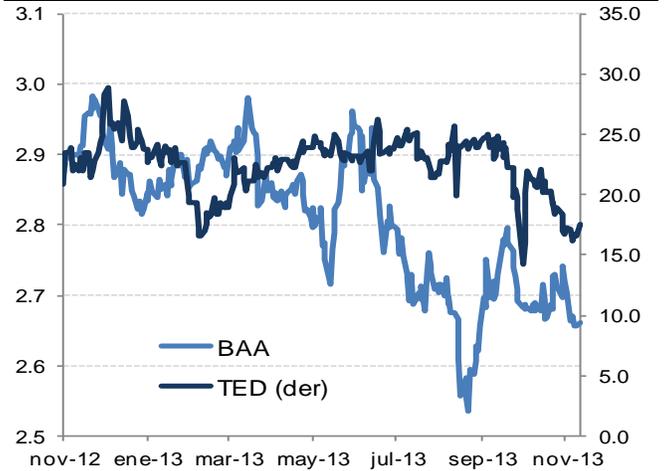
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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
(%)



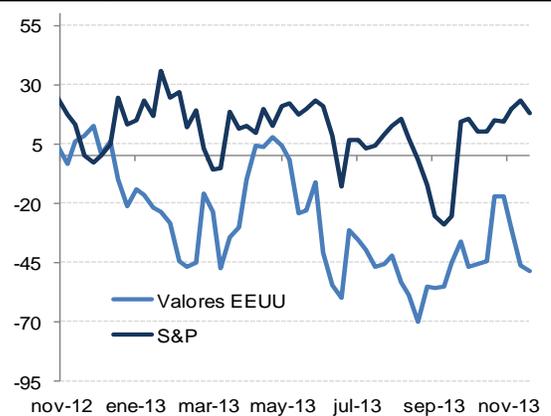
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

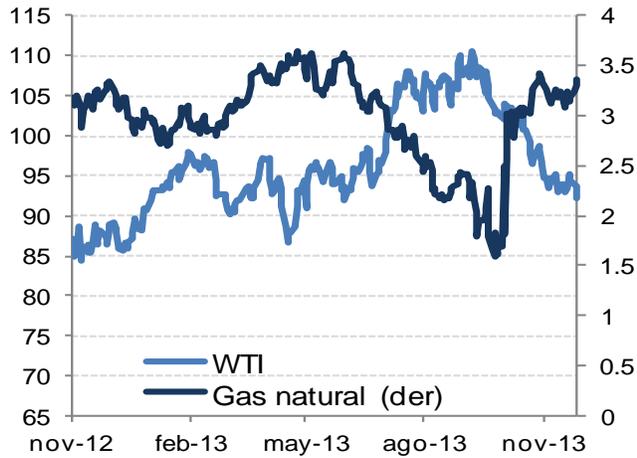
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

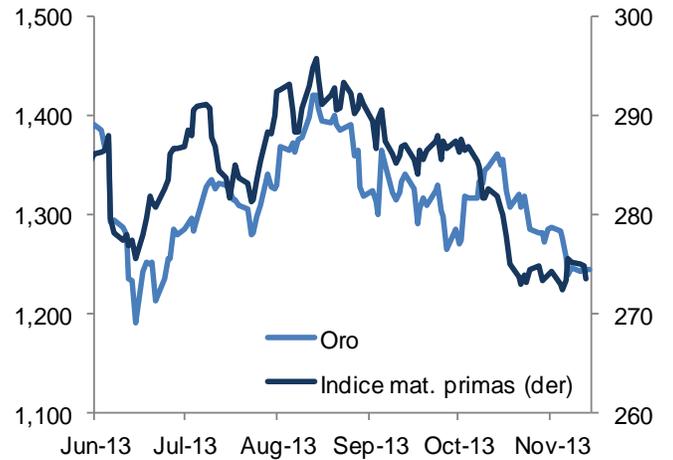
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



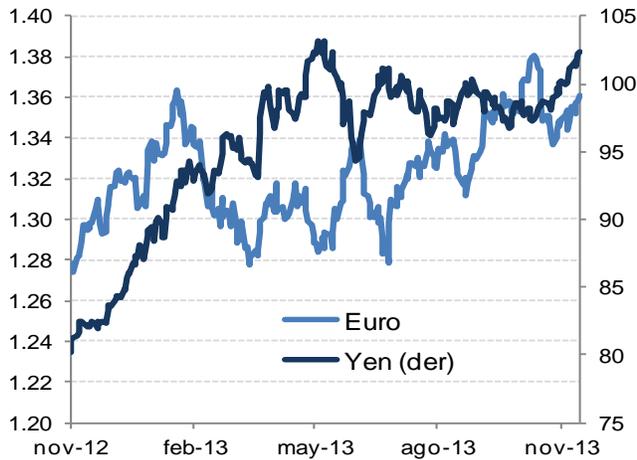
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



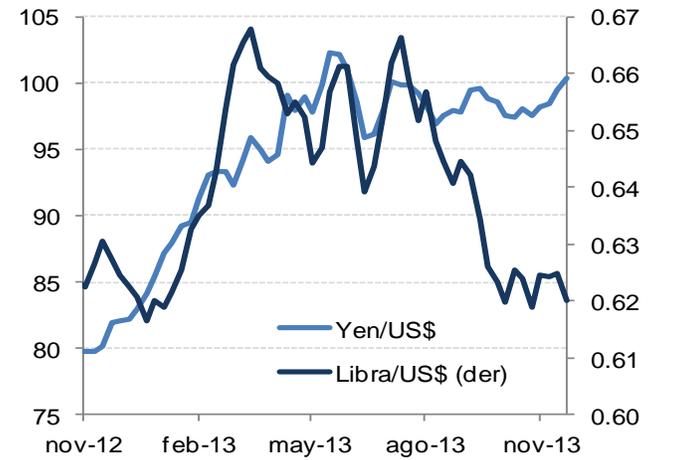
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)



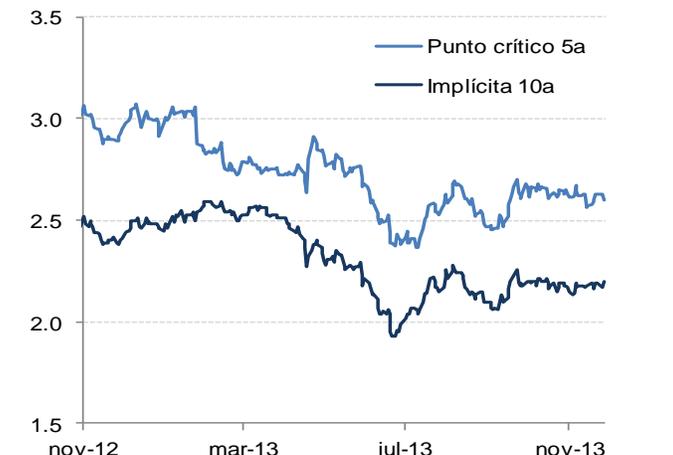
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.23	14.23	14.16	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.67	2.68	2.64	2.78
Préstamos Heloc 30 mil	5.20	5.18	5.26	5.39
5/1 ARM*	2.94	2.95	2.96	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.30	3.27	3.20	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.29	4.22	4.10	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.42	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 y BBVA Research

Cuadro 2

Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.09	0.09	0.08	0.16
3M Libor	0.24	0.24	0.24	0.31
6M Libor	0.35	0.35	0.35	0.53
12M Libor	0.58	0.57	0.60	0.86
Swap 2 años	0.38	0.38	0.43	0.38
Swap 5 años	1.47	1.45	1.51	0.76
Swap 10 años	2.82	2.81	2.77	1.66
Swap 30 años	3.74	3.75	3.67	2.57
PC a 30 días	0.10	0.12	0.10	0.17
PC a 60 días	0.11	0.11	0.11	0.19
PC a 90 días	0.13	0.12	0.13	0.22

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barack Obama

Comentarios del presidente en el primer evento conjunto DCCC/DSCC, Beverly Hills, CA

26 de noviembre de 2013

“Y hay determinadas cosas que sí podemos hacer para fomentar un programa de crecimiento, porque es muy cierto que una marea ascendente puede levantar muchos barcos, hace más fácil levantar todos esos barcos. Pero también es cierto que tenemos que asegurarnos de que en nuestra economía todos, desde las salas de juntas hasta las fábricas, los que ocupan las mejores oficinas, pero también los que las limpian, tienen la oportunidad de lograr el éxito”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
2-Dic	Indice ISM manufacturero	NOV	57.50	55.10	56.40
2-Dic	Gasto en construcción (m/m)	SEPT	0.30%	0.40%	0.60%
2-Dic	Gasto en construcción (m/m)	OCT	0.10%	0.40%	--
3-Dic	Ventas de vehículos con motor (millones)	NOV	15.50M	15.80M	15.15M
4-Dic	Empleo ADP	NOV	165 mil	165 mil	130 mil
4-Dic	Balanza comercial internacional	OCT	-\$40.0B	-\$40.2B	-\$41.8B
4-Dic	Ventas de vivienda nueva	SEPT	430 mil	425 mil	421 mil
4-Dic	Ventas de vivienda nueva	OCT	430 mil	430 mil	--
4-Dic	Indice ISM no manufacturero	NOV	54.70	55.00	55.40
5-Dic	Demandas iniciales de desempleo	30-Nov	320 mil	325 mil	316 mil
5-Dic	Demandas permanentes	23-Nov	2,850,000	--	2,776,000
5-Dic	PIB t/t anualizado	3T P	2.6%	3.0%	2.8%
5-Dic	Consumo personal	3T P	1.5%	1.5%	1.5%
5-Dic	Indice de precios del PIB	3T P	1.8%	1.9%	1.9%
5-Dic	Consumo personal subyacente t/t	3T P	1.4%	1.4%	1.4%
5-Dic	Ordenes de fábrica (m/m)	OCT	-1.00%	-1.00%	1.70%
6-Dic	Variación en nómina no agrícola	NOV	170 mil	183 mil	204 mil
6-Dic	Variación en nómina privada	NOV	177 mil	175 mil	212 mil
6-Dic	Variación en nómina manufacturera	NOV	7 mil	6 mil	19 mil
6-Dic	Tasa de desempleo	NOV	7.2%	7.2%	7.3%
6-Dic	Ingreso medio por hora (m/m)	NOV	0.20%	0.20%	0.10%
6-Dic	Ingreso personal (m/m)	OCT	0.20%	0.30%	0.50%
6-Dic	Gasto personal (m/m)	OCT	0.20%	0.20%	0.20%
6-Dic	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	DIC	73.0	76.0	75.1
6-Dic	Crédito al consumo	OCT	\$15.30 mmd	\$14.50 mmd	\$13.74 mmd

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	2.75	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

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com



2200 Post Oak Blvd, 21st Floor, Houston, Texas 77056 | Tel.: +1 713 831 7345 | www.bbvarsearch.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](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)".

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.