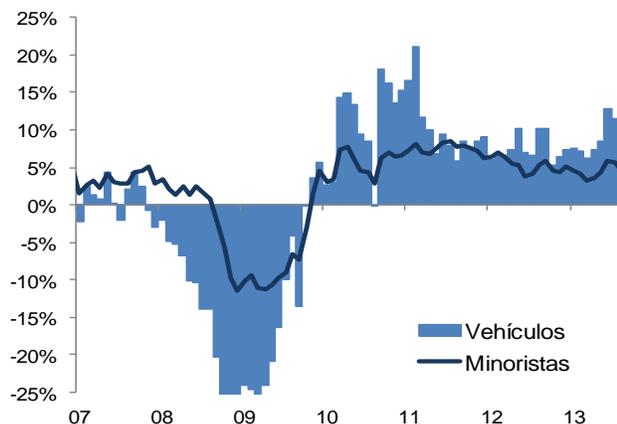


Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

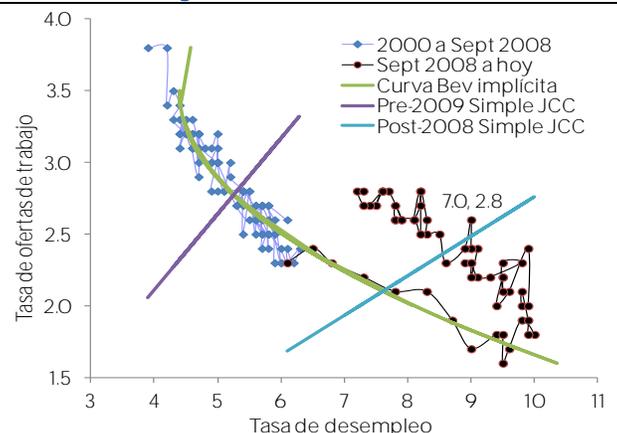
- Ventas minoristas más fuertes de lo previsto, generadas por el crecimiento de los automóviles**
 - A medida que se aproximan las fiestas, las ventas minoristas de noviembre transmiten señales positivas para la economía de EEUU, ya que el consumo sigue aumentando. Las ventas subieron 0.7% durante el mes, un poco por encima del 0.6% que esperaba el consenso, lo que muestra que los consumidores estadounidenses gastan más que en los meses anteriores. Hasta ahora, el cuarto trimestre parece sumamente fuerte en comparación con el 3T13, y el crecimiento anual ha vuelto a situarse por arriba de 4.5%. A pesar de nuestras expectativas de una ligera desaceleración en el crecimiento del PIB del 4T13, estas cifras de las ventas minoristas indican una mayor aportación del consumo en comparación con el tercer trimestre. Si examinamos los detalles del informe de noviembre, las ventas de vehículos motorizados sobresalen como factor principal, pues han aumentado 1.84% después de registrar una ganancia mensual de 1.10% en octubre. Por otro lado, los precios de la gasolina volvieron a caer en noviembre, lo que probablemente explica la caída de 1.15% en las ventas de las gasolineras durante el mes.
 - En general, el saludable crecimiento de las ventas minoristas en noviembre, junto con el alentador informe sobre el empleo del mes, apuntan a una mejora de la economía y dan esperanzas de que los consumidores van teniendo más confianza en la recuperación. Aunque la contribución del consumo privado al informe del PIB del 3T13 fue relativamente débil, los últimos datos sobre las ventas minoristas indican una actividad de consumo más robusta que ha continuado en el 4T13. En este contexto, la Fed podría tener más confianza para empezar la reducción de estímulos antes de lo esperado, ya que el crecimiento económico sigue mejorando de forma generalizada.
- Las ofertas de trabajo aumentan en octubre, mientras que las contrataciones caen al nivel más bajo en tres meses**
 - La Encuesta de ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) informó de un ligero aumento de las ofertas de trabajo en octubre, que pasaron a 3.925 millones (3.883 millones en septiembre). Entre los sectores a la cabeza de las vacantes están las artes, el entretenimiento y el ocio, los servicios profesionales y empresariales, la construcción y la manufactura. Aunque las ofertas de empleo totales siguen aumentando poco a poco y han alcanzado el nivel más alto desde mayo de 2008, la contratación sigue siendo débil. Las contrataciones totales cayeron por primera vez desde junio, y pasaron de 4.63 millones en septiembre a 4.50 millones en octubre.
 - Es interesante observar el desajuste entre los sectores líderes en vacantes y la contratación. Los servicios profesionales y empresariales fueron los que presentaron mayores caídas de la contratación desde diciembre de 2009, a pesar de que aumentó el número de vacantes del mes. Una tendencia similar se presentó en la manufactura, que en los datos de la encuesta JOLTS también apunta a un descenso de la contratación. En última instancia, esta disparidad apoya nuestro argumento de que el mercado de trabajo se enfrenta a problemas estructurales. Los altos niveles de desempleo de larga duración y el desajuste de capacidades entre un gran grupo de desempleados son preocupaciones que ensombrecen nuestras perspectivas sobre el crecimiento potencial.

Gráfica 1
Ventas minoristas y de vehículos (variación % a/a)



Fuente: U.S. Census Bureau y BBVA Research

Gráfica 2
Curva de Beveridge nacional



Fuente: BLS y BBVA Research

En la semana

Producción industrial (noviembre, lunes, 9:15 ET)

Previsión: 0.3%

Consenso: 0.6%

Anterior: -0.1%

La producción industrial ha estado en alza durante la mayor parte de 2013, y en septiembre llegó a su nivel máximo en muchos años antes de retroceder en octubre. Esperamos que la producción industrial siga su tendencia alcista durante el resto del 4T13, impulsada por las temperaturas, cada vez más frías, que harán aumentar la demanda de servicios públicos, acompañada por el crecimiento del sector manufacturero. Además, el componente de la producción del índice ISM manufacturero se mantiene cerca de los máximos niveles de la recuperación en la segunda mitad de 2013, un indicio alentador de que las empresas siguen viendo ganancias razonables en la producción. Aunque el índice de producción industrial cayó ligeramente en octubre, esperamos un repunte en el informe de noviembre y que la tendencia positiva continúe hasta el final del año.

Índice de precios al consumidor, subyacente (noviembre, martes, 8:30 ET)

Previsión: -0.1%, 0.1%

Consenso: 0.1%, 0.1%

Anterior: -0.1%, 0.1%

Las presiones inflacionarias se han mantenido relativamente moderadas durante la segunda mitad de 2013. Los precios de la energía, en particular, han sido el factor principal de la baja inflación. En noviembre, los precios de las materias primas cayeron de forma generalizada, ya que tanto los precios del gas natural como del petróleo Brent cayeron 1.1%, mientras que los precios del petróleo WTI cayeron en picada por tercer mes consecutivo. Por otro lado, los precios de los alimentos se han mantenido bastante estables a lo largo del año y se prevé que solo crecerán de forma moderada en los próximos meses. En general, esperamos una ligera caída en el índice general de precios, impulsada por la caída de los precios del petróleo y del gas natural. El momento de publicación de este informe es especialmente significativo, ya que una vez más se han intensificado los rumores de que la Fed reducirá los estímulos después de que el informe sobre el empleo fuera mejor de lo previsto. No obstante, prevemos que la tasa de inflación anual se mantendrá muy por debajo del objetivo de 2% de la Fed, de modo que es posible que la reducción de estímulos se retrase durante más tiempo para evitar una situación en que la economía podría experimentar deflación.

Construcción de vivienda nueva y licencias de construcción (noviembre, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 925 mil; 1,010,000

Consenso: 950 mil; 990 mil

Anterior: --; 1,039,000

El informe sobre la construcción de vivienda nueva de este mes será especialmente importante, ya que incluirá los informes de septiembre, octubre y noviembre, y ofrecerá más claridad y perspectivas sobre la actividad de la vivienda en la segunda mitad de 2013. Tras llegar a su nivel máximo en marzo, los arranques de vivienda han ido cayendo paulatinamente, pero los datos económicos favorables de los últimos meses nos llevan a creer que la construcción de vivienda nueva ha vuelto a repuntar desde entonces. Lo más importante es que las licencias de construcción de viviendas privadas aumentaron tremendamente de agosto a octubre, y es probable que los arranques de vivienda sean beneficiarios del incremento de las licencias. Por estas razones, esperamos que los inicios de vivienda sean más elevados en el informe de noviembre y en el resto del 4T13.

PIB, final (3T13, viernes 8:30 ET)

Previsión: 3.6%

Consenso: 3.6%

Anterior: 3.6%

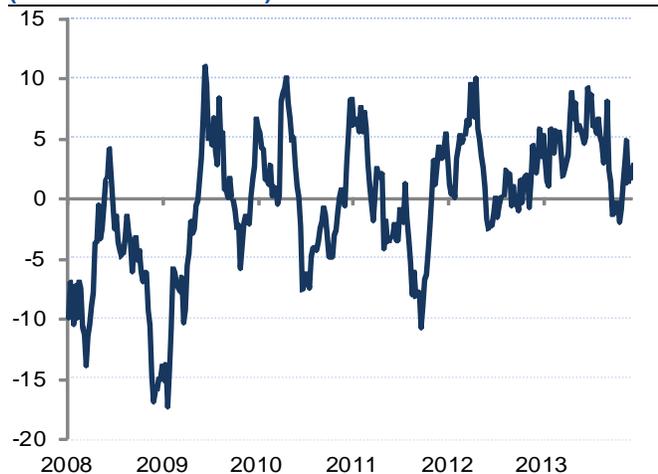
El PIB del tercer trimestre se revisó al alza con respecto a la estimación preliminar del 2.8% t/t anualizado y desestacionalizado y se situó en 3.6%, lo que supone la mayor tasa de crecimiento de la economía desde comienzos de 2012. El repunte se atribuyó al crecimiento de los inventarios, cuya aportación al PIB se dobló con respecto a las estimaciones iniciales y pasó de 0.83 a 1.68 puntos, tasa anualizada y desestacionalizada. A pesar de que la mayoría de los motores subyacentes del crecimiento económico fueron más débiles que en el 2T13 (p. ej. el consumo privado, la inversión residencial, las exportaciones netas), no esperamos una gran revisión en la estimación final. La mayoría de los datos relevantes del tercer trimestre ya se han publicado, y las revisiones efectuadas en los datos de septiembre han sido mínimas, ya que el último informe se publicó hace unas cuantas semanas. Independientemente de que se mantengan o no las cifras de crecimiento del 3T13, no prevemos que la fuerte aportación de los inventarios privados continúe en el 4T13.

Repercusión en los mercados

Esta semana los mercados tienen un excedente de noticias económicas a digerir, junto con la reunión del FOMC y el reciente acuerdo fiscal al que se ha llegado en el Congreso. Aunque no hay duda de que un acuerdo presupuestario es un alivio para la economía, los mercados podrían mostrarse un poco negativos debido a que la menor incertidumbre fiscal podría conllevar a la reducción de estímulos en diciembre. Dado que la reunión de la Fed del miércoles se celebrará en medio de una ola de datos económicos favorables de las semanas pasadas, los próximos informes podrían inclinar a los miembros del Consejo a un lado o al otro a la hora de decidir el momento apropiado para empezar con la reducción de estímulos. Concretamente, los datos del índice de precios al consumidor podrían jugar un papel importante en la decisión de iniciar la reducción de estímulos más pronto que tarde; si los datos del IPC están bastante por debajo del objetivo del 2% establecido por la Fed, es menos probable que el FOMC opte por comenzar dicha reducción en diciembre. Pero si la inflación se acelera a un ritmo saludable y el resto de los datos económicos positivos son convincentes para la Fed, vemos muchas probabilidades de que la próxima semana se anuncie el comienzo de la reducción de estímulos.

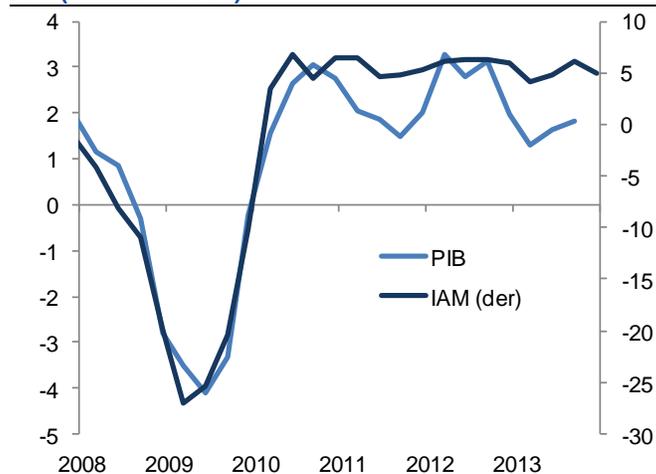
Tendencias económicas

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)



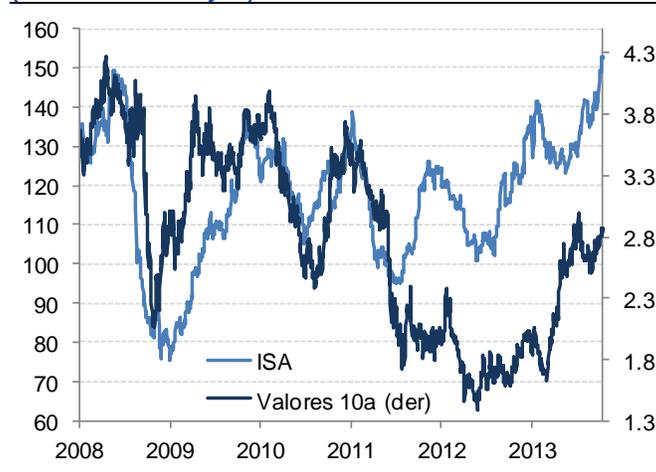
Fuente: BBVA Research y BEA

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



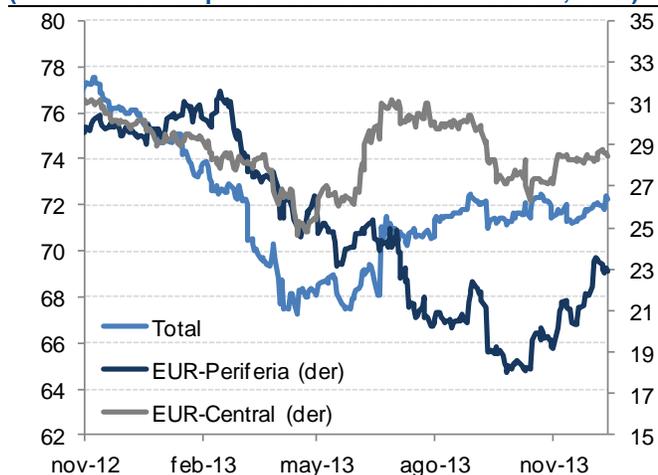
Fuente: BBVA Research

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



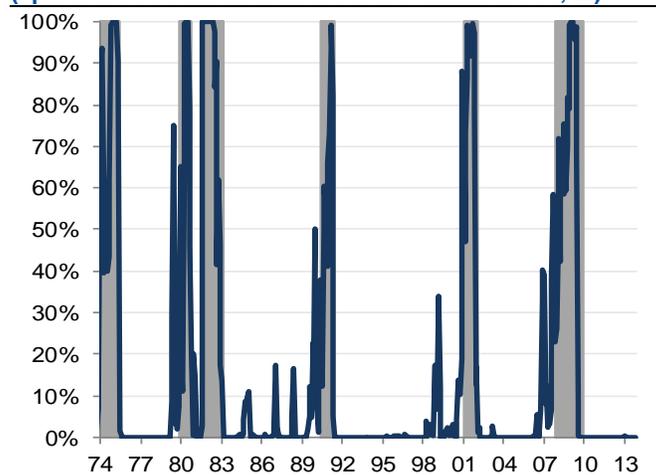
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

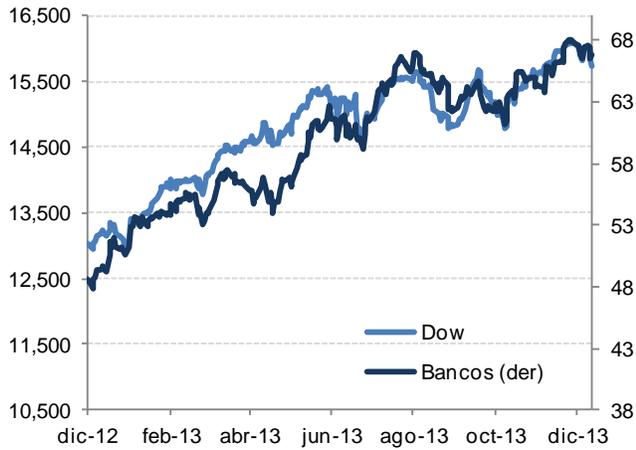
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

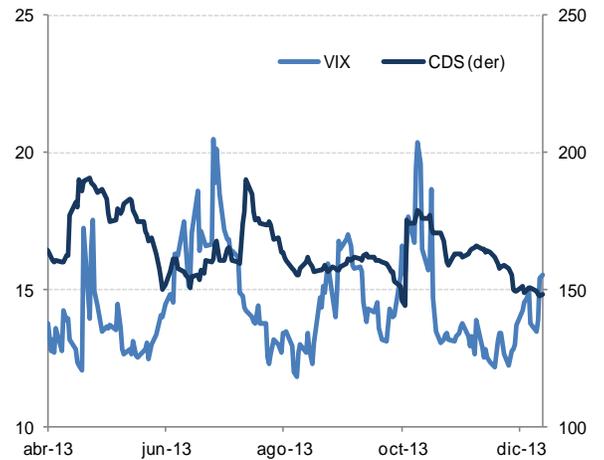
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



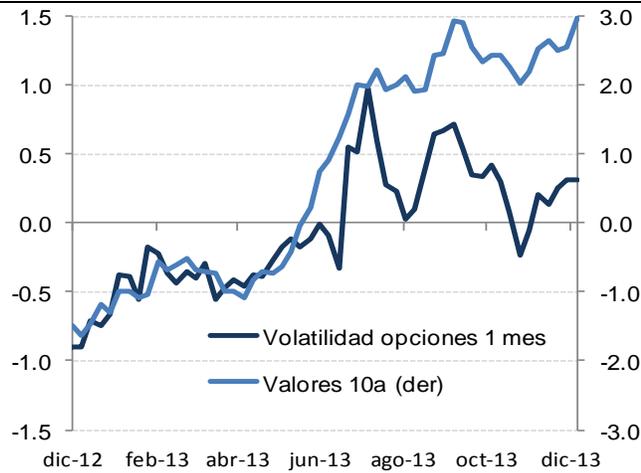
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



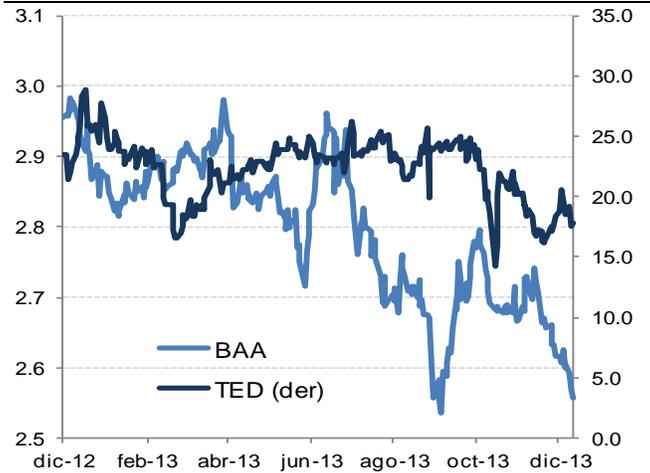
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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
(%)



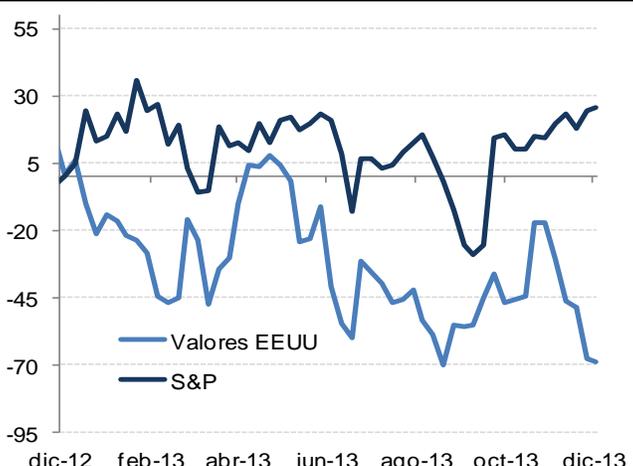
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

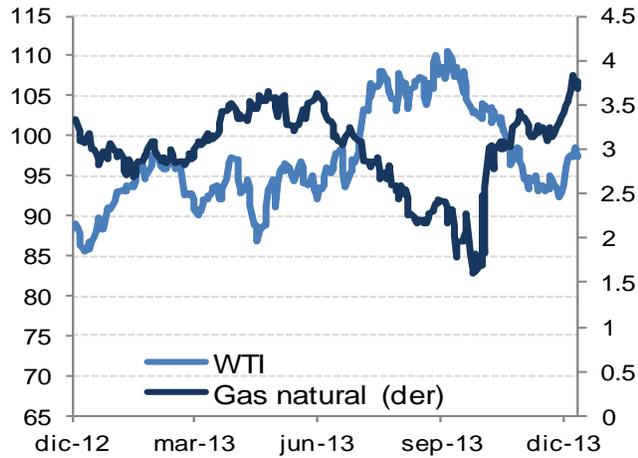
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

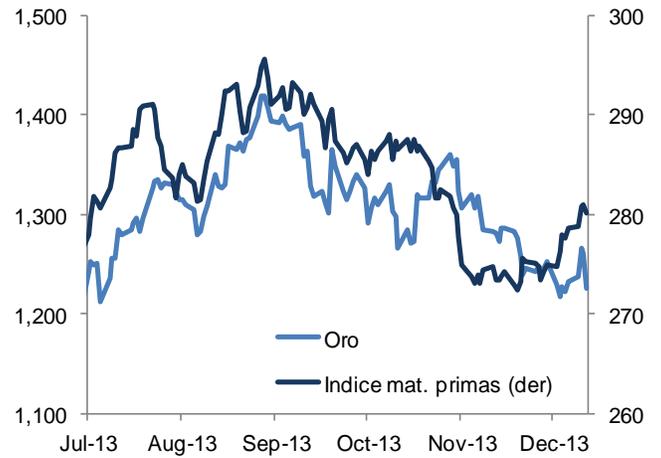
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



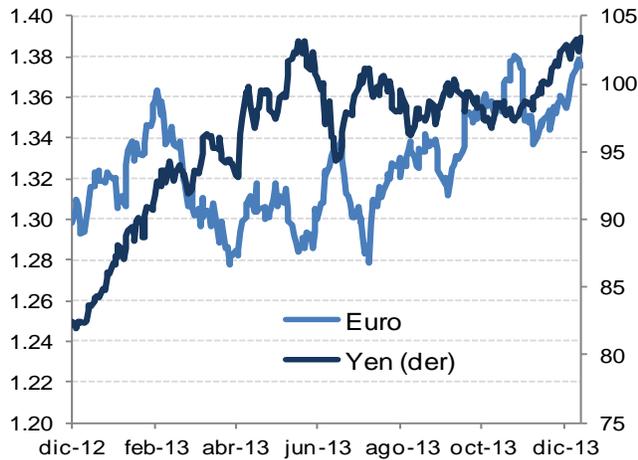
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



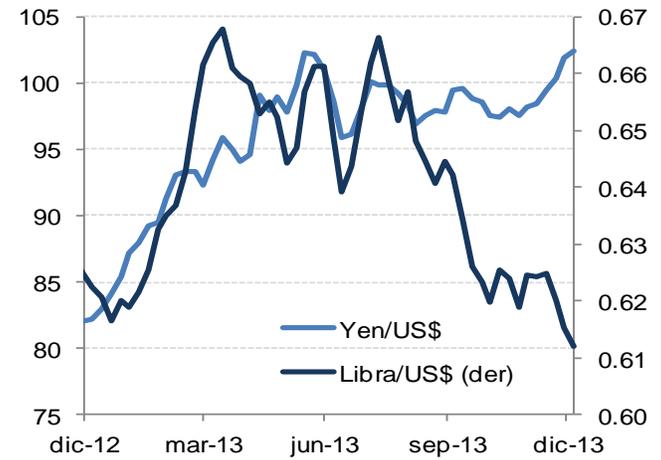
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



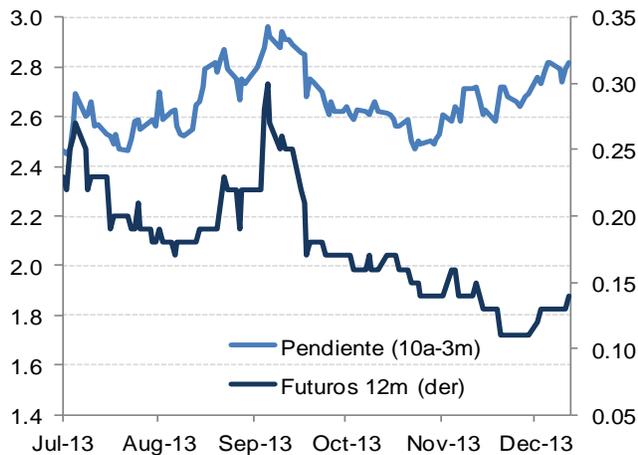
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



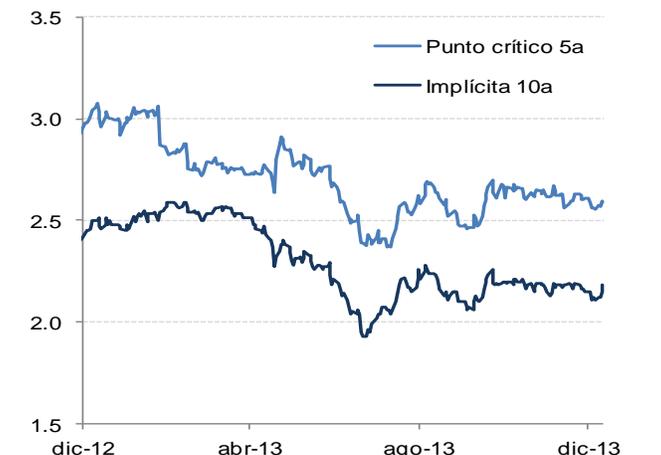
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.23	14.23	14.16	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.66	2.67	2.66	2.77
Préstamos Heloc 30 mil	5.31	5.28	5.23	5.41
5/1 ARM*	2.94	2.99	3.01	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.43	3.47	3.35	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.42	4.46	4.35	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.42	0.51
CD a 2 años	0.80	0.83	0.83	0.84

*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	0.09	0.09	0.17
3M Libor	0.24	0.24	0.24	0.31
6M Libor	0.35	0.34	0.35	0.51
12M Libor	0.58	0.58	0.58	0.85
Swap 2 años	0.43	0.40	0.40	0.36
Swap 5 años	1.62	1.57	1.45	0.83
Swap 10 años	2.93	2.92	2.77	1.78
Swap 30 años	3.79	3.81	3.70	2.69
PC a 30 días	0.12	0.11	0.10	0.17
PC a 60 días	0.11	0.11	0.11	0.17
PC a 90 días	0.14	0.13	0.12	0.19

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Barack Obama, presidente de Estados Unidos
Obama aplaude el acuerdo presupuestario del Congreso
11 de diciembre de 2013

"Esa es la naturaleza de un acuerdo mutuo. Pero es una buena señal que los demócratas y republicanos del Congreso hayan sido capaces de unirse y de romper el ciclo de tomas de decisiones dominadas por la crisis y cortas de miras para conseguirlo".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
16-Dic	Encuesta manufacturera Empire State	DIC	3.10	5.00	-2.21
16-Dic	Productividad no agrícola	3T P	2.0%	2.8%	1.9%
16-Dic	Costos unitarios laborales	3T P	-0.8%	-1.4%	-0.6%
16-Dic	Producción industrial (m/m)	NOV	0.3%	0.6%	-0.1%
16-Dic	Utilización de la capacidad	NOV	78.3%	78.4%	78.1%
17-Dic	Índice de precios al consumidor (m/m)	NOV	-0.1%	0.1%	-0.1%
17-Dic	IPC subyacente (m/m)	NOV	0.1%	0.1%	0.1%
17-Dic	Índice del mercado de la vivienda	DIC	55.0	55.0	54.0
18-Dic	Construcción de vivienda nueva	NOV	925 mil	950 mil	--
18-Dic	Construcción de vivienda nueva (m/m)	NOV	--	--	--
18-Dic	Permisos de construcción	NOV	1,010,000	990 mil	1,039,000
18-Dic	Permisos de construcción (m/m)	NOV	-2.8%	-4.7%	6.2%
19-Dic	Anuncio de tasa del FOMC	DEC	0.3%	0.3%	0.3%
19-Dic	Demandas iniciales de desempleo	14-Dic	330 mil	330 mil	368 mil
19-Dic	Demandas permanentes	7-Dic	2,770,000	2,770,000	2,791,000
19-Dic	Encuesta de la Fed de Filadelfia	DIC	8.0	10.0	6.5
19-Dic	Ventas de vivienda usada	NOV	5.17M	5.02M	5.12M
19-Dic	Ventas de vivienda usada (m/m)	NOV	1.0%	-2.0%	-3.2%
19-Dic	Indicadores adelantados (m/m)	NOV	0.4%	0.7%	0.2%
20-Dic	PIB t/t anualizado	3T P	3.6%	3.6%	3.6%
20-Dic	Consumo personal	3T P	1.4%	1.4%	1.4%
20-Dic	Índice de precios del PIB	3T P	2.0%	2.0%	2.0%
20-Dic	Consumo personal subyacente t/t	3T P	1.5%	1.5%	1.5%

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

Michael Soni
Michael.Soni@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".

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.