

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

### El índice ISM manufacturero se mantiene estable al cierre de 2013

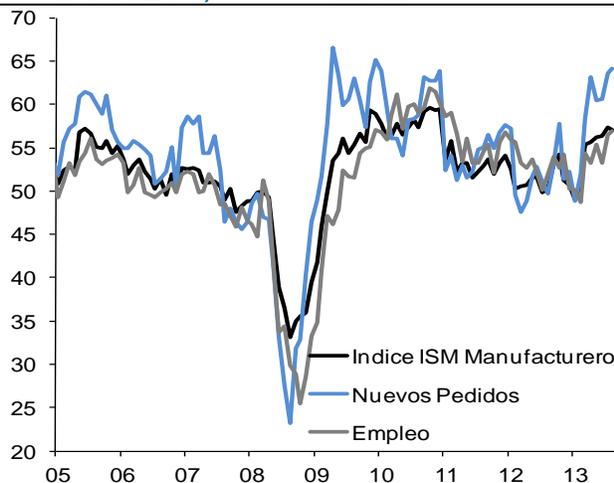
- No hay duda de que la actividad manufacturera está ganando terreno a medida que entramos en el nuevo año. El índice ISM manufacturero de diciembre llegó a 57.0, a la par con el 57.3 de noviembre, y termina 2013 cerca de su nivel más alto desde mediados de 2011. Según el índice, el sector ha ido creciendo desde que cayera en el mínimo de cuatro años en mayo, cuando las perspectivas de la demanda eran mucho más sombrías. El valor de diciembre se produjo como consecuencia de la aceleración de los pedidos nuevos, pues el subcomponente alcanzó durante el mes el nivel máximo en varios años: 64.2. El índice de producción también se mantuvo fuerte en 62.2, y el empleo del sector continuó aumentando.
- En vista del informe ISM de diciembre, es mucho más evidente que la actividad manufacturera se ha recuperado de la debilidad mostrada en la primera mitad de 2013. Y lo que es más importante, la creciente demanda de productos manufacturados indica que el impulso se mantendrá en la primera parte de 2014 mientras aumenta la producción para cubrir las necesidades de los consumidores. Aunque el índice no es un factor que contribuya directamente al crecimiento del PIB, es un buen indicador adelantado de la producción industrial, que esperamos que siga la misma tendencia al alza del ISM en diciembre. El hecho de que la actividad manufacturera esté tomando impulso a buen ritmo viene a añadirse a nuestras previsiones al alza para el crecimiento económico en 2014.

### La confianza de los consumidores sube de nuevo en diciembre al aumentar las expectativas

- Ciertamente, los consumidores han soportado una buena parte de las presiones económicas a lo largo de 2013 provocadas por las débiles perspectivas de empleo junto con la incertidumbre procedente del Congreso y la Fed. Alejándose de la fuerte caída de la confianza en octubre y noviembre, los consumidores finalmente se sintieron un poco más optimistas en diciembre, ya fuera por la resolución de Washington, por el mayor poder adquisitivo o simplemente porque estaban más animados por el espíritu navideño. Aun así, la confianza de los consumidores sigue muy por debajo de los niveles anteriores a la recesión; en diciembre situó en 78.1, frente a los 111.9 puntos de julio de 2007.
- El incremento de la confianza de diciembre refleja mejoras tanto en las expectativas como en las impresiones sobre la situación actual. Según las fuentes, los consumidores tienen mucha más confianza con respecto a las condiciones del mercado de trabajo y a las perspectivas de empleo, aunque el ingreso futuro y el potencial de ingresos siguen siendo motivo de preocupación. Las opiniones sobre la situación actual han mejorado a un ritmo relativamente gradual pero estable durante la recuperación, pero las expectativas son mucho más volátiles. En diciembre, la mejora mensual del componente de las expectativas superó ligeramente a la visión de la situación actual, lo que supone un indicio positivo para el consumo privado en el 4T13. Esperamos que este impulso se mantenga en 2014 y contribuya con fuerza al crecimiento.

Gráfica 1

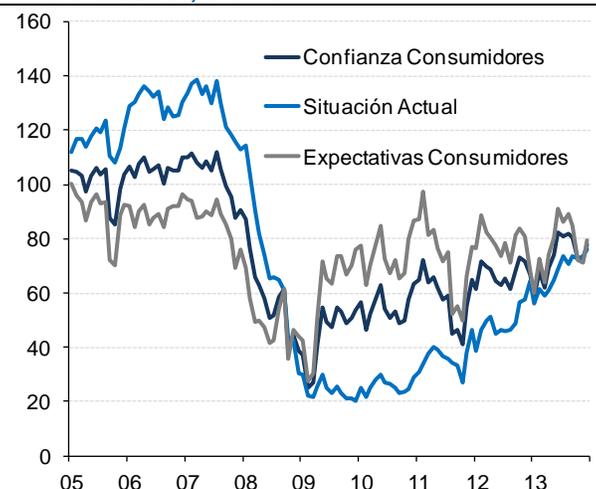
#### Índice ISM Manufacturero (índice) Desestacionalizado, +50 = Crecimiento



Fuente: ISM y BBVA Research

Gráfica 2

#### Confianza de los consumidores Desestacionalizado, 1985=100



Fuente: Conference Board y BBVA Research

## En la semana

### Índice ISM no manufacturero (diciembre, lunes 10:00 ET)

Previsión: 54.0

Consenso: 54.5

Anterior: 53.9

Se prevé que el índice ISM no manufacturero se mantendrá muy por encima de la marca de 50 en diciembre y seguirá prácticamente en línea con el valor de noviembre. A diferencia de la manufactura, la actividad de servicios ha seguido creciendo durante todo el periodo de la recuperación, y la tendencia al alza ha sido un poco más estable. En noviembre, el índice de servicios observó una creciente actividad en el sector pero una pequeña desaceleración en el empleo los pedidos nuevos y la producción. Por consiguiente, no esperamos ver una aceleración significativa en el valor de diciembre. Aun así, los indicadores económicos han observado una fuerte demanda durante la temporada navideña, lo que seguramente tendrá un impacto positivo en el índice ISM del mes.

### Balanza comercial internacional (noviembre, martes 8:30 ET)

Previsión: -39.0 mmd

Consenso: -40.0 mmd

Anterior: -40.6 mmd

Se prevé que la balanza comercial solo mejorará ligeramente en noviembre debido al repunte de la actividad en la temporada navideña. El crecimiento de las exportaciones comenzó a recuperarse en octubre después de tres meses a la baja, lo que indica una mejora de la demanda externa. Por otro lado, el crecimiento de las importaciones ha sido positivo desde julio a medida que los consumidores nacionales comenzaron a aflojar el bolsillo para gastar en las compras de fin de año. En lo que respecta a noviembre, varios indicadores económicos indican un repunte de los nuevos pedidos de exportación e importaciones estables, de modo que esperamos que la demanda externa supere a la demanda interna del mes. Aunque veremos una ligera reducción de la balanza comercial en noviembre, no esperamos que el cambio tenga repercusiones importantes en nuestra previsión general de crecimiento del trimestre.

### Crédito al consumo (noviembre, miércoles 15:00 ET)

Previsión: 14.50 mmd

Consenso: 13.75 mmd

Anterior: 18.19 mmd

El crédito al consumo mensual se ha incrementado a un ritmo de dos dígitos en los últimos años y esperamos que esta tendencia continúe durante algún tiempo. El crédito renovable ha sido un punto débil, pero esperamos que los consumidores hayan estado mucho más dispuestos a asumir deuda adicional debido a que se intensificó la temporada de compras navideñas en noviembre. Por otra parte, el crédito no renovable ha sido muy fuerte, pero se ha alimentado principalmente del extraordinario volumen de préstamos a estudiantes, situación que no se espera que decaiga en un futuro próximo. Dado el habitual repunte del consumo en el cuarto trimestre, esperamos ver un incremento similar al de octubre tanto en el crédito renovable como en el crédito no renovable. Estas ganancias del crédito al consumo continuarán a medida que aumente la confianza de los consumidores y mejoren las perspectivas del mercado de trabajo.

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

Previsión: 195 mil; 7.1%

Consenso: 193 mil; 7.0%

Anterior: 203 mil; 7.0%

Se prevé que el crecimiento del empleo no agrícola se mantendrá estable en diciembre y cerrará 2013 con una nota positiva. La situación del empleo se fortaleció en la última parte del 3T13 y al comienzo del 4T13 a medida que repuntaron muchos sectores vitales con respecto a la débil primera mitad del año. En concreto, el crecimiento del empleo manufacturero y en la construcción se ha acelerado en los últimos meses. En diciembre, esperamos que estos sectores hayan seguido tomando impulso, ya que la demanda de vivienda nueva ha fomentado la construcción y los pedidos nuevos y la producción de productos manufacturados se han mantenido fuertes. Aunque los datos relativos a las demandas de desempleo de diciembre no apuntan a una gran mejora en la contratación del mes, creemos que gran parte del incremento se debió a las interrupciones de las fiestas y que por tanto, hay que tomar los datos con cautela. En vista de que las perspectivas de empleo siguen mejorando e iniciamos un nuevo año, esperamos que muchos de los desempleados vuelvan a buscar empleo, lo que ejercerá por el momento una ligera presión al alza en la tasa de desempleo.

### Repercusión en los mercados

La primera semana completa de 2014 será reveladora para los mercados; la atención se centrará principalmente en la publicación de las minutas de la reunión del FOMC y en el informe del empleo del viernes. Ahora que los datos económicos parecen ir a favor de la Fed, puede que los mercados no tarden en darse cuenta de que los estímulos acabarán en algún momento este año. Sin embargo, la fortaleza de los datos económicos que hay hasta ahora eclipsará este hecho, de modo que si la publicación del viernes sobre el empleo vuelve a ser positiva, es posible que los mercados alcancen una vez más nuevos máximos históricos.

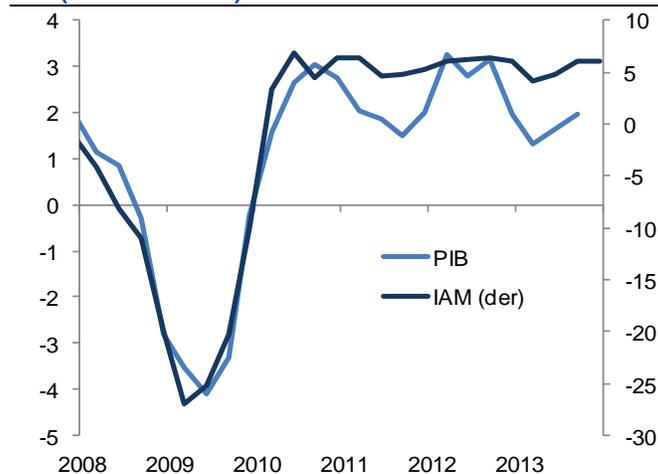
# Tendencias económicas

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)**



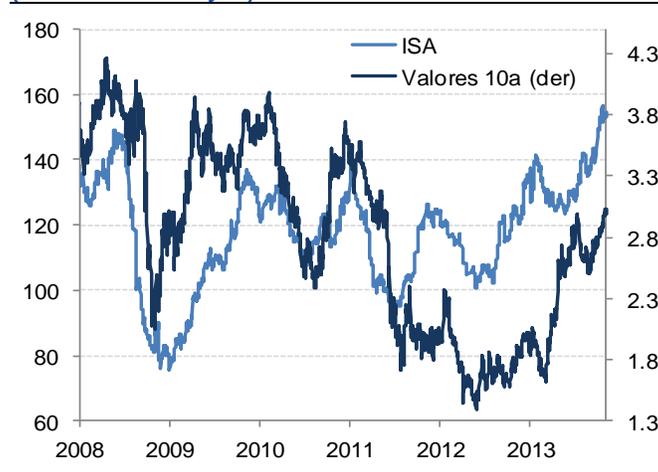
Fuente: BBVA Research y BEA

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



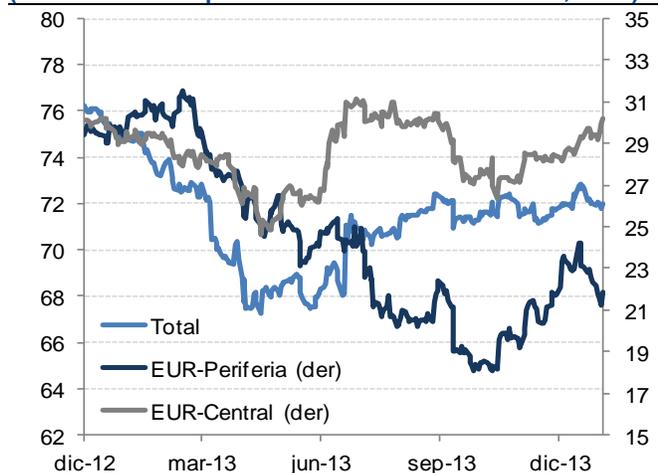
Fuente: BBVA Research

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



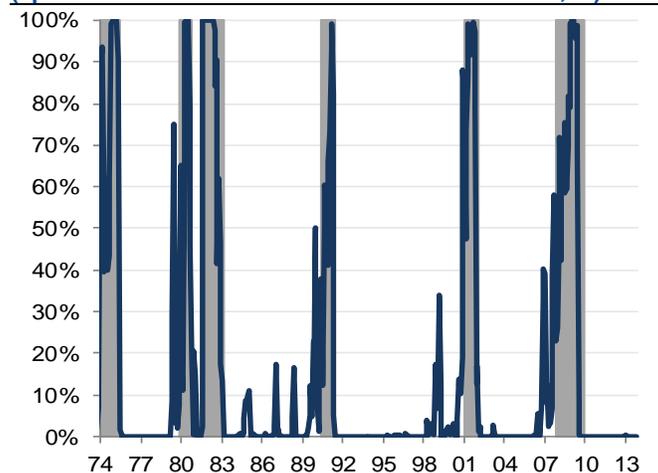
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

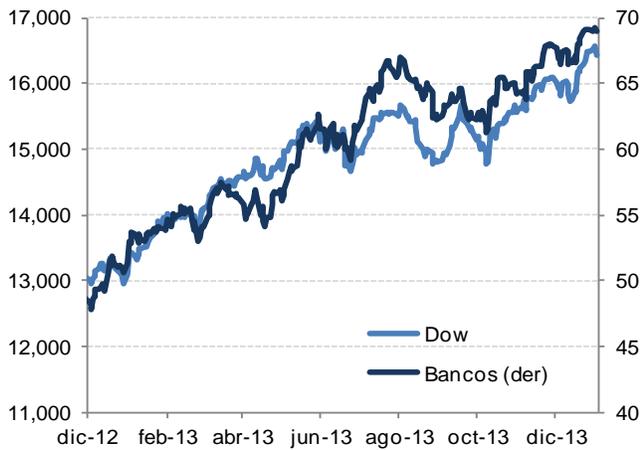
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

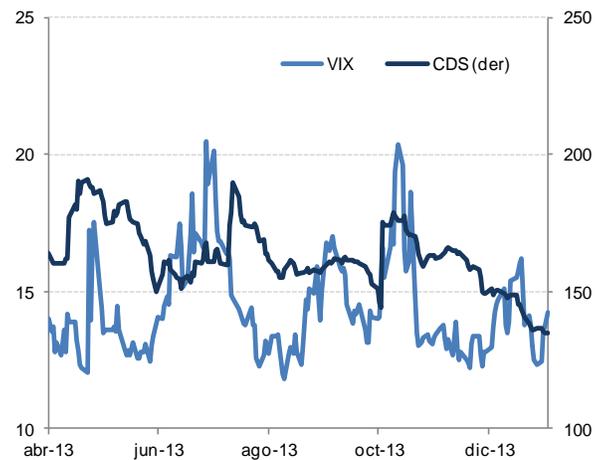
# Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



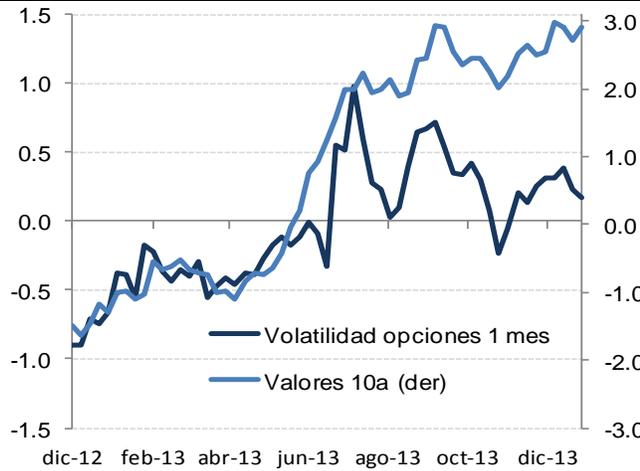
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



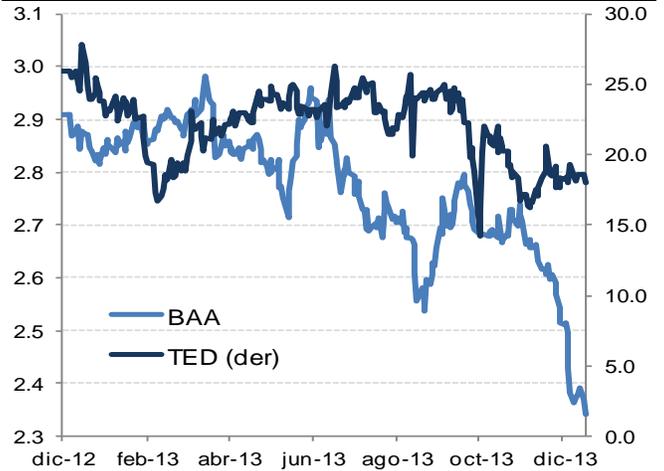
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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**  
(%)



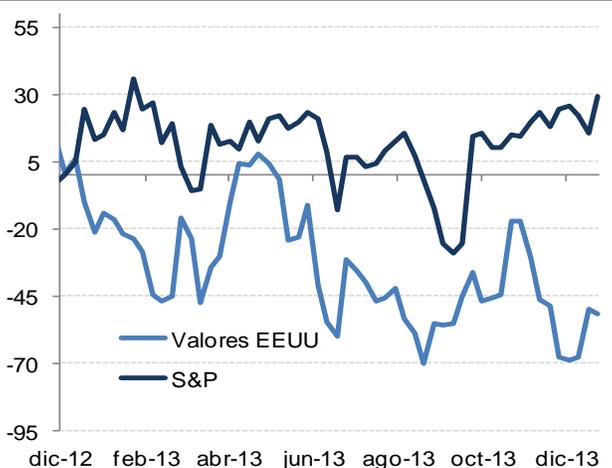
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

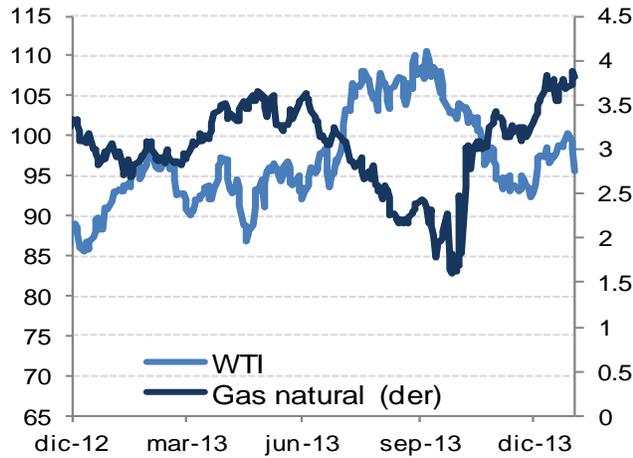
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

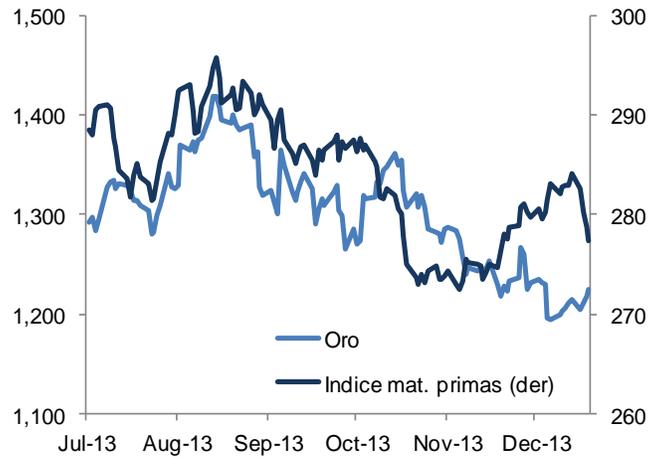
# Mercados financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb y DpMMBtu)



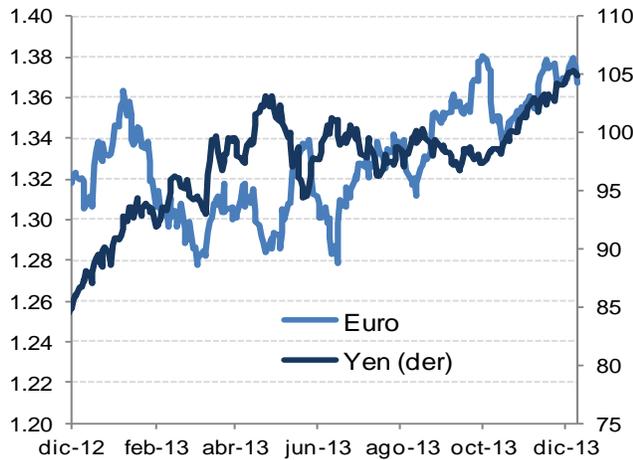
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



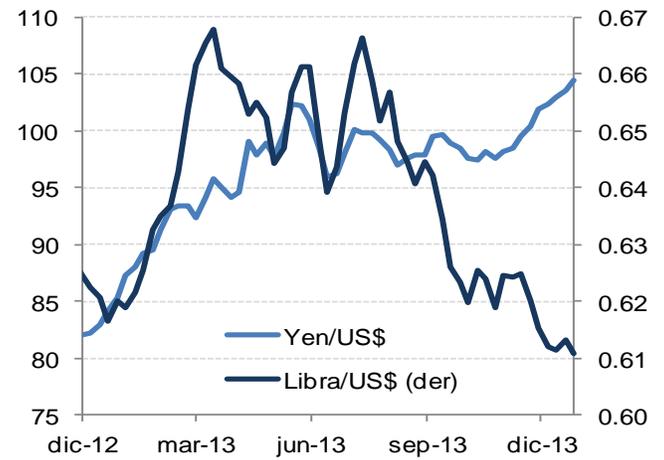
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)



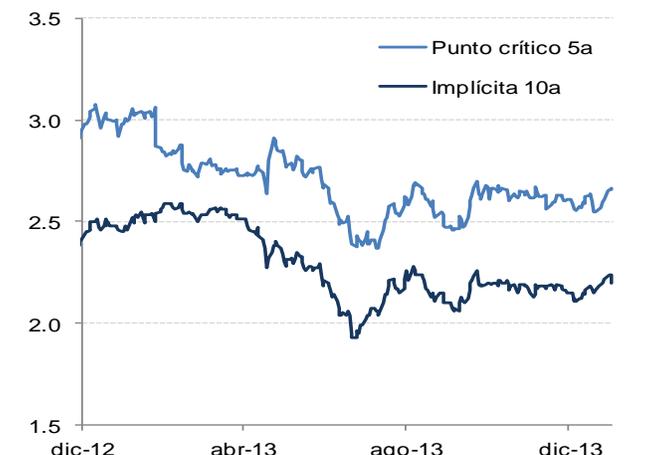
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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         | 14.23          | 14.10      |
| Vehículos nuevos (a 36 meses) | 2.44   | 2.66          | 2.67           | 2.76       |
| Préstamos Heloc 30 mil        | 5.32   | 5.33          | 5.28           | 5.42       |
| 5/1 ARM*                      | 3.05   | 3.00          | 2.99           | 2.90       |
| Hipoteca 15 años c/tasa fija* | 3.55   | 3.52          | 3.47           | 3.23       |
| Hipoteca 30 años c/tasa fija* | 4.53   | 4.48          | 4.46           | 3.99       |
| Mercado monetario             | 0.43   | 0.43          | 0.42           | 0.51       |
| CD a 2 años                   | 0.82   | 0.82          | 0.83           | 0.83       |

\*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       | 0.08   | 0.08          | 0.09           | 0.16       |
| 3M Libor     | 0.24   | 0.25          | 0.24           | 0.31       |
| 6M Libor     | 0.35   | 0.35          | 0.34           | 0.50       |
| 12M Libor    | 0.58   | 0.58          | 0.58           | 0.83       |
| Swap 2 años  | 0.51   | 0.49          | 0.40           | 0.39       |
| Swap 5 años  | 1.79   | 1.78          | 1.57           | 0.89       |
| Swap 10 años | 3.06   | 3.06          | 2.92           | 1.89       |
| Swap 30 años | 3.90   | 3.89          | 3.81           | 2.86       |
| PC a 30 días | 0.15   | 0.12          | 0.11           | 0.17       |
| PC a 60 días | 0.13   | 0.15          | 0.11           | 0.19       |
| PC a 90 días | 0.13   | 0.13          | 0.13           | 0.20       |

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Presidente Ben S. Bernanke  
Reunión anual de la American Economic Association  
3 de enero de 2014

*"Lo que la Fed pueda haber conseguido en los últimos años refleja los esfuerzos de muchas personas que se han comprometido, individual y colectivamente, a perseguir el interés público. Aunque la Fed tendrá que enfrentarse sin duda a algunos retos difíciles en los próximos años, nuestra gente y nuestros valores hacen que tenga plena confianza en que la institución responderá a esos desafíos con éxito".*

## Calendario económico

| Fecha  | Evento                                  | Periodo | Previsión   | Consenso    | Anterior    |
|--------|-----------------------------------------|---------|-------------|-------------|-------------|
| 6-Ene  | Ordenes de fábrica (m/m)                | NOV     | 0           | 0           | 0           |
| 6-Ene  | Índice ISM no manufacturero             | DIC     | 54          | 55          | 54          |
| 7-Ene  | Balanza comercial internacional         | NOV     | -\$39.0 mmd | -\$40.0 mmd | -\$40.6 mmd |
| 8-Ene  | Empleo ADP                              | DIC     | 200 mil     | 200 mil     | 215 mil     |
| 8-Ene  | Minutas reunión FOMC                    | DIC     | --          | --          | --          |
| 8-Ene  | Crédito al consumo (var. m/m)           | NOV     | \$14.50 mmd | \$13.75 mmd | \$18.19 mmd |
| 9-Ene  | Demandas iniciales de desempleo         | 4-Ene   | 330 mil     | 335 mil     | 339 mil     |
| 9-Ene  | Demandas permanentes                    | 28-Dic  | 2,820,000   | 2,870,000   | 2,833,000   |
| 10-Ene | Variación en nómina no agrícola         | DIC     | 195 mil     | 193 mil     | 203 mil     |
| 10-Ene | Variación en nómina privada no agrícola | DIC     | 190 mil     | 195 mil     | 196 mil     |
| 10-Ene | Variación en nómina manufacturera       | DIC     | 10 mil      | 15 mil      | 27 mil      |
| 10-Ene | Tasa de desempleo                       | DIC     | 0           | 0           | 0           |
| 10-Ene | Ingreso medio por hora (m/m)            | DIC     | 0           | 0           | 0           |
| 10-Ene | Inventarios mayoristas (m/m)            | NOV     | 0           | 0           | 0           |

## Previsiones

|                                                       | 2011        | 2012        | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------------------------------------------------|-------------|-------------|------|------|------|------|
| PIB real (% desestacionalizado)                       | <b>1.8</b>  | <b>2.8</b>  | 1.6  | 2.3  | 2.5  | 2.8  |
| IPC (% anual)                                         | <b>3.1</b>  | <b>2.1</b>  | 1.7  | 2.2  | 2.4  | 2.4  |
| IPC subyacente (% a/a)                                | <b>1.7</b>  | <b>2.1</b>  | 1.8  | 2.0  | 2.1  | 2.3  |
| Tasa de desempleo (%)                                 | <b>8.9</b>  | <b>8.1</b>  | 7.4  | 7.0  | 6.4  | 5.9  |
| Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)            | <b>0.25</b> | <b>0.25</b> | 0.25 | 0.25 | 0.50 | 1.50 |
| Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo) | <b>1.98</b> | <b>1.72</b> | 3.03 | 3.37 | 3.64 | 4.05 |
| Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)          | <b>1.31</b> | <b>1.31</b> | 1.37 | 1.30 | 1.38 | 1.36 |

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales. Están pendientes las revisiones de las previsiones.

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe.** Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.**

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Corporate Governance".**

**BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.**