

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

Fed Watch: Opiniones convergentes en el Comité sobre la reducción de estímulos y la *forward guidance*

- Los detalles de la reunión de la Fed revelan el amplio consenso de los participantes y su confianza con respecto a la idoneidad del momento para anunciar la reducción de estímulos. Al mismo tiempo, las minutas también reflejan la cautela del Comité para elaborar un mensaje que evitara provocar un mayor tensionamiento de los mercados financieros. Por consiguiente, el lenguaje de las minutas fue neutro, con un pequeño giro moderado que muestra perspectivas económicas optimistas. Los dos factores principales detrás de la decisión de reducir los estímulos fueron la caída de la eficacia marginal del CAGE y la disminución del riesgo del “perjudicial estancamiento político” en el Congreso. En el conjunto de los participantes en la reunión, no hubo cambios sustanciales en las perspectivas económicas “a grandes rasgos”, como en el crecimiento real, el mercado de trabajo y la inflación, pero los miembros sí observaron una mejora de la confianza, ya que los riesgos negativos de la primera mitad de 2013 se han moderado. Las perspectivas optimistas del Comité en términos generales estuvieron motivadas por la reducción de las restricciones fiscales, un repunte del crecimiento económico mundial y el consiguiente aumento de las exportaciones de EEUU, por la mayor flexibilización de las condiciones crediticias y por las mejoras que se han producido en los balances de los hogares.
- El proceso de aprendizaje entre los mercados y la Fed ha sido un camino pedregoso, pero mejorará con el tiempo a medida que ambas partes entiendan las repercusiones de la *forward guidance* y la evolución de los comunicados de la Fed. Sin embargo, persiste el riesgo de que se produzca un proceso de salida desordenado. La trayectoria de las compras de activos sigue dependiendo de los datos y el comunicado de la Fed insiste en que no hay un “rumbo preestablecido” para la reducción de estímulos y en que hay que esperar que las reducciones adicionales se llevarán a cabo en “pasos medidos”. Por tanto, nuestras expectativas siguen siendo un proceso de reducción de estímulos gradual a lo largo de 2014. Suponiendo que la Fed mantenga reducciones incrementales de 10 mil millones de dólares (mmd) al mes, las compras de activos continuarán probablemente hasta el 4T14.

En EEUU solo se crean 74 mil empleos en diciembre, sin embargo el desempleo cae a 6.7%

- En EEUU solo se crearon 74 mil empleos no agrícolas en diciembre, cifra que marca el incremento mensual más bajo en casi tres años, y el mercado de trabajo termina el año con una inesperada nota de debilidad. La tasa de desempleo cayó de 7.0% de noviembre a 6.7%, pero esta cifra parece ser engañosa. La caída se debe en gran parte a las personas que han abandonado la población activa, un signo desalentador en el mercado de trabajo en medio de una oleada de noticias económicas en su mayoría positivas durante el mes. La cifra de los trabajadores que buscan trabajo o trabajan actualmente cayó a 62.8% en diciembre, lo que supone un retroceso a la cifra de octubre, la más baja en 35 años. Además, el número de trabajadores desanimados se incrementó inesperadamente a 155 mil después de experimentar descensos durante cinco meses consecutivos.
- El informe sobre el empleo de diciembre presenta señales contradictorias, pues el crecimiento del empleo fue sorprendentemente bajo y, sin embargo, la tasa de desempleo mostró una importante caída hasta su nivel más bajo desde noviembre de 2008. En medio de un creciente optimismo debido a los informes favorables sobre vivienda, manufactura y comercio, la pérdida de empleo en la construcción cuestiona la sostenibilidad de la mejora del mercado de trabajo. Antes de la reunión de enero del FOMC, la borrosa imagen del informe de empleo aumenta la presión sobre la Fed para que reafirme su postura en la *forward guidance*, ya que la tasa de desempleo de diciembre está a tan solo 0.2% del umbral de la tasa de referencia (6.5%). Aunque no hay duda de que el resultado es decepcionante, conviene recordar que el empleo mensual puede estar sujeto a revisiones importantes y que ha sido muy volátil en los últimos meses. Aunque el crecimiento del empleo haya sido más bajo de lo esperado en diciembre, seguimos siendo optimistas con respecto a la situación económica de cara a 2014.

En la semana

Ventas minoristas, excl. Vehículos (diciembre, martes 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.4%

Consenso: 0.1%, 0.4%

Anterior: 0.7%, 0.4%

Las cifras de las ventas minoristas fueron más sólidas de lo esperado en noviembre y subieron 0.7%, un signo alentador que indica que la economía de EEUU está tomando impulso a medida que aumenta el gasto en consumo. Tras desacelerarse en el 3T13, las ventas minoristas se recuperaron una vez más y registraron un saludable crecimiento tanto en octubre como en noviembre. El consumo privado ha mantenido un tono optimista recientemente debido a que varios informes económicos resultaron alentadores. Las ventas minoristas de diciembre serán cruciales para medir el consumo privado y reflejarán la confianza de los consumidores en la recuperación. Además, gran parte de los ingresos de muchos comercios minoristas dependen de la temporada navideña, de modo que un gasto saludable durante el mes puede anunciar un comienzo optimista para el nuevo año. Aunque no esperamos que el ritmo de diciembre se mantenga como el de los últimos meses, sí esperamos una cifra de ventas minoristas positiva que se verá ligeramente frenada por la caída de la venta de automóviles al cierre del trimestre.

Encuesta manufacturera Empire State (diciembre, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 2.80

Consenso: 3.00

Anterior: 0.98

La encuesta manufacturera Empire State se quedó bastante por debajo de las expectativas en octubre y noviembre. Dicha encuesta nos dará una perspectiva crucial sobre el estado de la manufactura de Nueva York y nos dará una pista sobre lo que deberíamos esperar al inicio del nuevo año. Después de registrar valores negativos en octubre y una cifra ligeramente positiva en noviembre, esperamos que el índice manufacturero se fortalezca en diciembre, impulsado por el incremento del consumo en el último mes de la temporada navideña. Al ser uno de los indicadores adelantados de la manufactura del mes, este informe puede continuar la serie de datos positivos al entrar en el nuevo año.

Índice general y subyacente de precios al consumidor (diciembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.2%

Consenso: 0.3%, 0.1%

Anterior: 0.1%, 0.2%

El Índice de precios al consumidor registró una lectura plana en noviembre debido a la combinación de bajos precios de la energía y aumento en los precios del transporte y del alojamiento. En diciembre esperamos ver un pequeño repunte de la inflación, ya que tanto los precios del crudo como los del gas natural volvieron a subir en el mes. Como la confianza de los consumidores y el gasto han repuntado en los últimos meses, la baja inflación ha incrementado el poder adquisitivo de los consumidores y, por consiguiente, ha impulsado el consumo privado en la última mitad de 2013. Además, los precios generales se han mantenido por debajo del objetivo de inflación de la Fed establecido en 2.0%, por lo que será interesante ver cómo la reducción gradual de estímulos que comenzará en enero va a afectar a la inflación al inicio de 2014. En general, esperamos ver un modesto incremento de la inflación al cierre de 2013, impulsado en parte por el aumento de los precios subyacentes generales junto con el pequeño incremento de los precios de los automóviles y de la energía.

Producción industrial (diciembre, viernes 9:15 ET)

Previsión: 0.2%

Consenso: 0.3%

Anterior: 1.1%

La producción industrial de noviembre superó las expectativas y subió un sorprendente 1.1% impulsada por la ganancia de 3.9% en el resultado de los servicios públicos y por las ganancias constantes en la minería y en la manufactura. Los alentadores datos de la manufactura del 2S13 han incrementado considerablemente el optimismo sobre la recuperación de EEUU de cara al futuro, y si diciembre cerrara con unas cifras sólidas, generaría confianza en que el crecimiento actual de los resultados económicos es realmente robusto. Los últimos informes sobre manufactura se reflejarán probablemente en los datos de la producción industrial, ya que el esperado incremento de la demanda de productos manufacturados llevará a una mayor producción. No esperamos que el incremento de la producción industrial sea tan grande como el del mes pasado; no obstante, sí que esperamos un mes de diciembre positivo para la producción industrial, impulsado especialmente por los resultados de los servicios públicos en medio de un crudo invierno.

Repercusión en los mercados

Después de la reunión del FOMC y del informe sobre el empleo, los mercados tendrán mucha información que digerir al principio de la próxima semana. Es probable que el desalentador informe sobre el empleo de diciembre provoque cierta confusión en los mercados, ya que la mayoría no esperaba que el crecimiento del empleo se desacelerara tras la llegada de noticias económicas positivas. Después de que el FOMC mostrara un amplio consenso con respecto al inicio de la reducción de estímulos, la cifra del empleo puede forzar como mínimo al FOMC a evaluar su *forward guidance*. De cara al futuro, los mercados observarán los datos manufactureros y de la producción industrial que se publicarán la próxima semana para juzgar el estado de la economía.

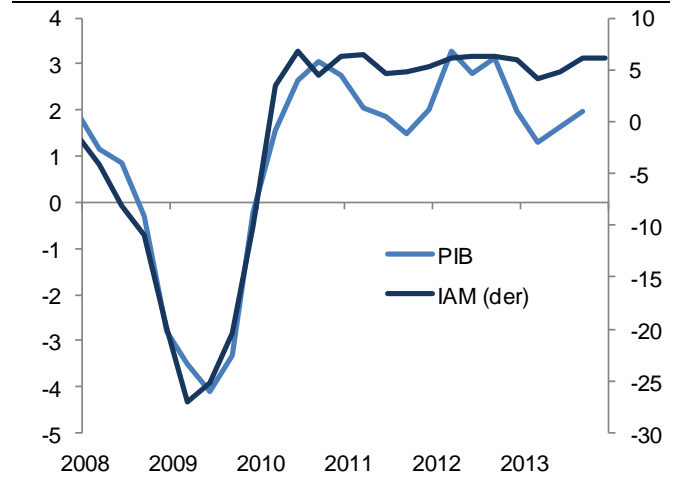
Tendencias económicas

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)



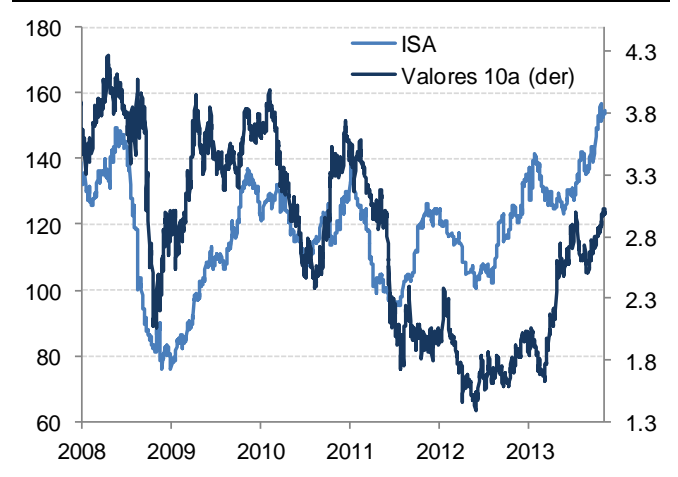
Fuente: BBVA Research y BEA

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



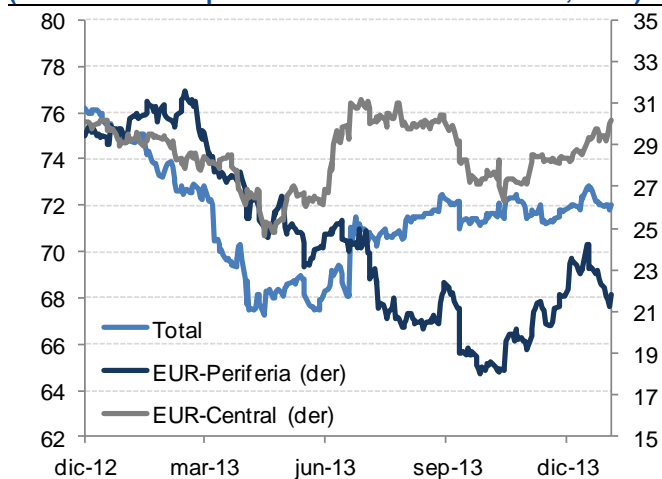
Fuente: BBVA Research

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



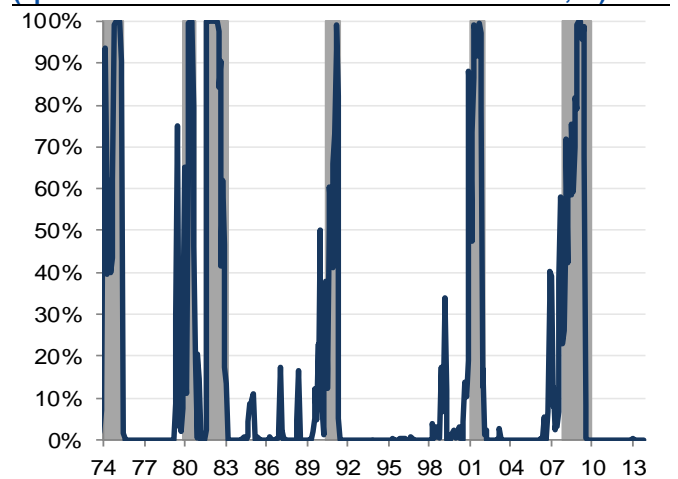
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

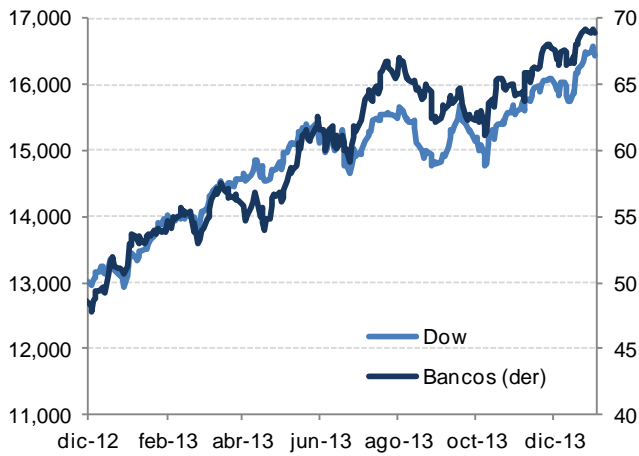
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

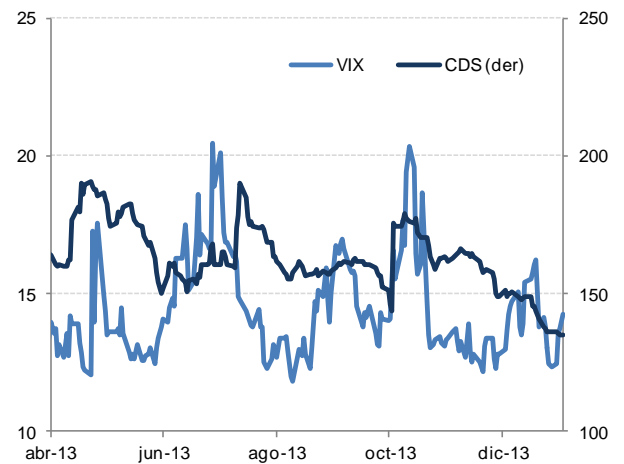
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



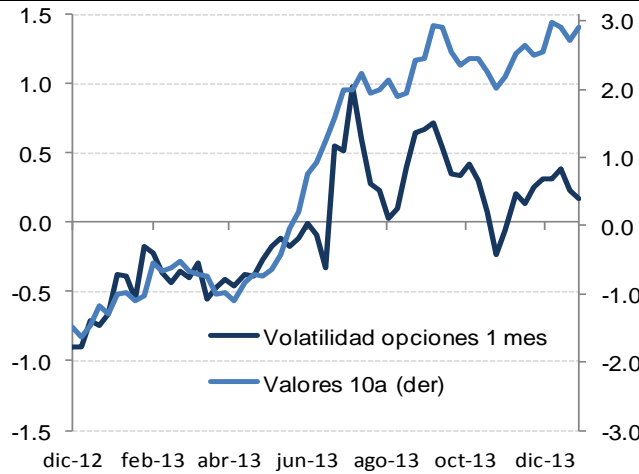
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



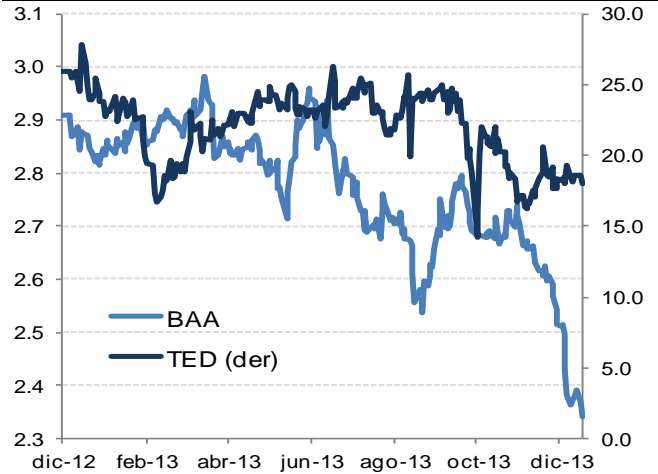
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



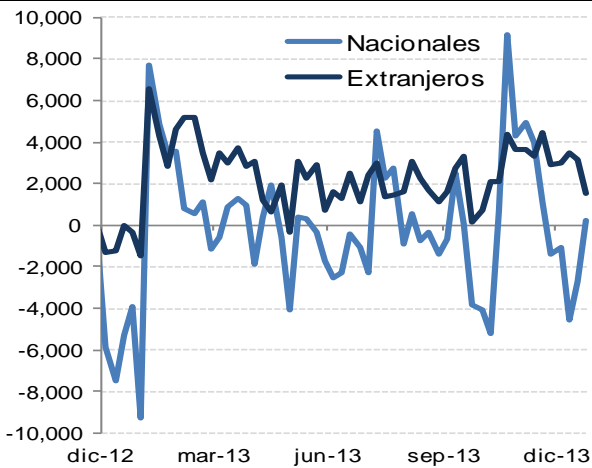
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



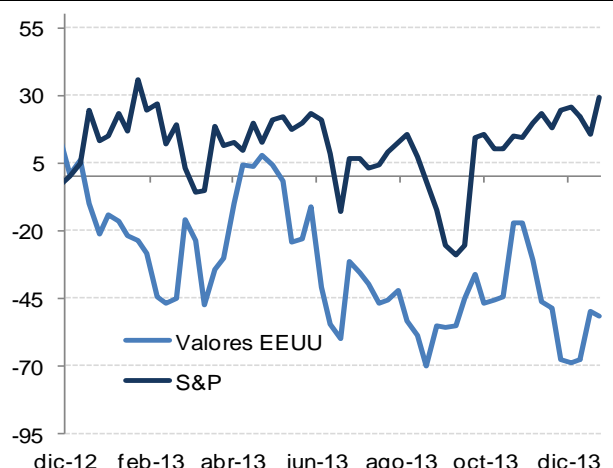
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

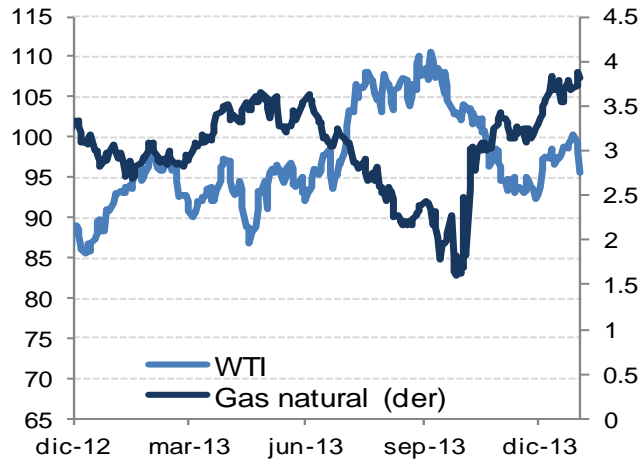
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

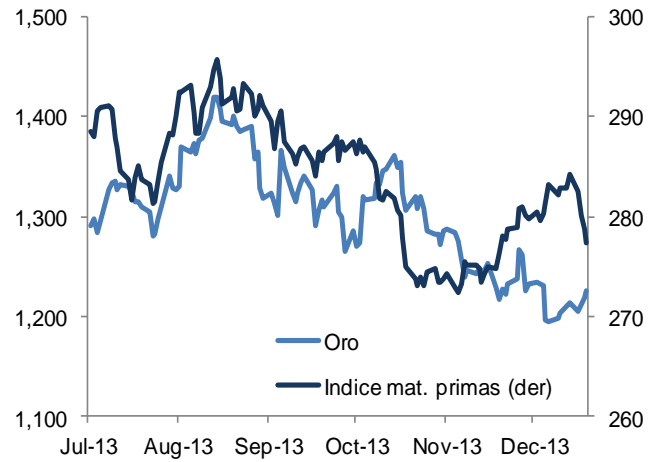
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



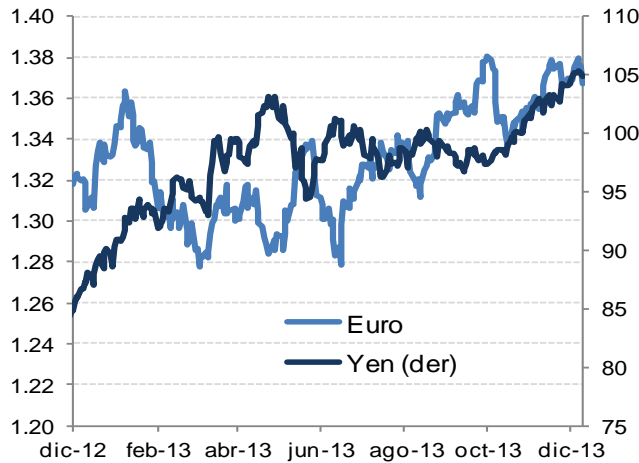
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



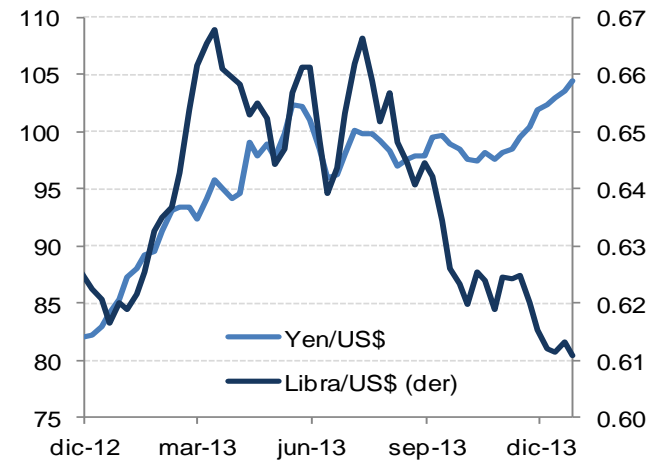
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



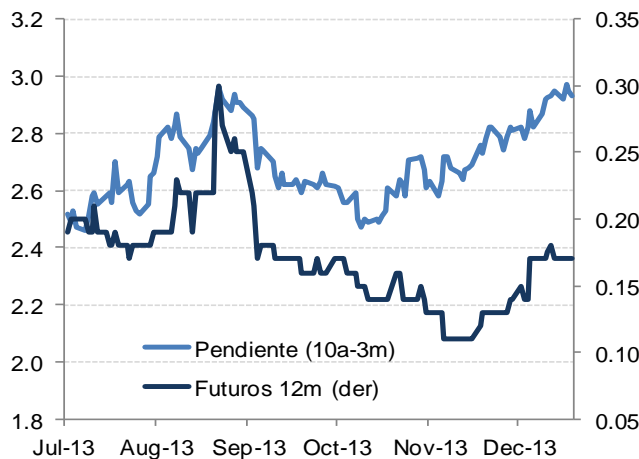
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



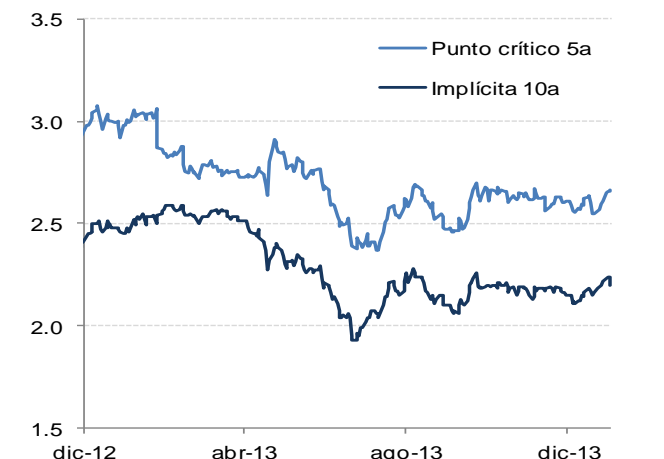
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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 & 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	2.44	2.66	2.74
Préstamos Heloc 30 mil	5.30	5.32	5.31	5.41
5/1 ARM*	3.15	3.05	2.94	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.56	3.55	3.43	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.51	4.53	4.42	3.99
Mercado monetario	0.42	0.43	0.42	0.53
CD a 2 años	0.84	0.82	0.81	0.82

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cuadro 2

Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.07	0.08	0.08	0.14
3M Libor	0.24	0.25	0.24	0.30
6M Libor	0.34	0.35	0.35	0.49
12M Libor	0.58	0.58	0.58	0.81
Swap 2 años	0.49	0.51	0.43	0.38
Swap 5 años	1.72	1.79	1.62	0.87
Swap 10 años	2.95	3.07	2.93	1.87
Swap 30 años	3.78	3.90	3.78	2.84
PC a 30 días	0.11	0.12	0.11	0.15
PC a 60 días	0.13	0.13	0.12	0.17
PC a 90 días	0.32	0.13	0.13	0.19

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barack Obama
Discurso en la Casa Blanca
7 de enero de 2014

"Bueno, hace unas cuantas semanas dije que 2014 sería un año decisivo para Estados Unidos. Piensen en ello. Este mes hace cinco años, nuestra economía destruía 800 mil puestos de trabajo en un solo mes. Pero cuando los estadounidenses se pusieron a trabajar y trabajaron duro y se sacrificaron, comenzamos a recuperarnos. Y nuestras empresas han creado más de 8 millones de empleos nuevos desde que tocamos fondo".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
14-Ene	Ventas minoristas (m/m)	DIC	0.2%	0.1%	0.7%
14-Ene	Ventas minoristas excl. vehículos y gas	DIC	0.4%	0.4%	0.4%
14-Ene	Precios de importación (m/m)	DIC	0.2	0.3	-0.6
14-Ene	Inventarios empresariales (m/m)	NOV	0.1%	0.3%	0.7%
15-Ene	Índice manufacturero Empire State	ENE	2.80	3.00	0.98
15-Ene	Índice de precios productor (m/m)	DIC	0.3%	0.4%	-0.1%
15-Ene	Índice de precios productor, subyacente (m/m)	DIC	0.1%	0.1%	0.1%
16-Ene	Índice de precios al consumidor (m/m)	DIC	0.3%	0.3%	0.0%
16-Ene	Índice de precios al consumidor sin alimentos y gas (m/m)	DIC	0.2%	0.1%	0.2%
16-Ene	Fed de Filadelfia índice de negocios	ENE	8.8	8.7	7.0
16-Ene	Índice NAHB del mercado de la vivienda	ENE	58.0	58	58.0
17-Ene	Construcción de vivienda nueva	DIC	0.970M	0.990M	1.091M
17-Ene	Permisos de construcción	DIC	0.980M	1.010M	1.017M
17-Ene	Producción industrial (m/m)	DIC	0.2%	0.3%	1.1%
17-Ene	Utilización de la capacidad	DIC	79.0%	79.1%	79.0%
17-Ene	Producción manufacturera (m/m)	DIC	0.4%	0.3%	0.6%
17-Ene	Confianza de los consumidores	ENE	83.5	83.2	82.5

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	7.4	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	3.03	3.37	3.64	4.05
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.31	1.31	1.37	1.30	1.38	1.36

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

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.