

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

La economía de EEUU crece 3.2% en el último trimestre de 2013

- La estimación adelantada de la BEA correspondiente al PIB real del 4T13 muestra que la economía aumentará a un tasa de 3.2% en términos t/t anualizados y desestacionalizados (SAAR). Suponiendo que no haya revisiones a la cifra del PIB del 4T13, el crecimiento anual de 2013 se situaría en 1.9%, un nivel bastante más bajo que el de 2012, pero en general por encima de las estimaciones del consenso para el año. El consumo personal, que representa aproximadamente dos tercios de la economía, creció un sólido 3.3% anualizado y desestacionalizado, la tasa más alta desde el 4T10, y apunta a un incremento de la confianza, pues los consumidores están gastando más. Lamentablemente, por primera vez desde 2010, la inversión residencial cayó durante el trimestre, un movimiento que puede atribuirse a la combinación del precio más elevado de las viviendas, el incremento de las tasas de interés y las condiciones climáticas extremas, especialmente en los meses de noviembre y diciembre. En lo que respecta al comercio, las exportaciones netas fueron considerablemente más altas durante el trimestre y poco a poco se están convirtiendo en una fuente fiable de crecimiento para la economía, impulsadas por el incremento de la extracción de gas de esquisto en territorio nacional y los productos derivados del petróleo.
- En general, el aumento del consumo resulta esperanzador y es un indicio positivo de la confianza en la recuperación económica al entrar en el nuevo año. Después de que un lento comienzo del año planteara dudas sobre la fortaleza de la economía, la estimación de crecimiento de 3.2% para el 4T13 es un alivio que indica que la economía tiende al alza. Además, la decisión de la Fed de iniciar la reducción de estímulos en 2014 parece validarse a medida que la economía comienza a sostenerse sobre sus propios pies. Las anteriores rachas de crecimiento económico se han disipado, así que el PIB del primer trimestre será crucial para determinar si el crecimiento puede prolongarse de forma estable en 2014. De cara al futuro, esperamos que el impulso del último trimestre de 2013 continúe en 2014; nuestra previsión de crecimiento anual para el próximo año es 2.5%.

Declaración del FOMC: Se acentúa la reducción del ritmo de compras a 65 mmd

- El último comunicado del FOMC se situó en línea con nuestras expectativas de reducción del ritmo de compras de activos a gran escala (CAGE) a 65 mil millones de dólares (mmd) al mes. A partir de febrero, el Comité hará una compra por valor de 30 mmd en cédulas hipotecarias (MBS) y de 35 mmd en valores del Tesoro a largo plazo, además de seguir reinvertiendo los pagos de capital en MBS y de renovar los valores del Tesoro con fecha de vencimiento próxima mediante subasta. Esta decisión se ha tomado a pesar de la crisis de los mercados financieros emergentes. La Fed sigue manteniendo que las compras CAGE dependen de las perspectivas económicas. En particular, de la mejora de las condiciones de los mercados de trabajo y del rumbo de las expectativas de inflación. Además, las compras CAGE seguirán dependiendo de la eficacia y de los costos de dichas compras. Aunque el balance de la Fed seguirá aumentando, el ritmo mensual de compras de activos seguirá reduciéndose.
- Si no se producen nuevas dificultades económicas ni sorpresas negativas en la política fiscal, el FOMC concluirá el QE3 a finales de 2014. Aunque los umbrales se han dejado sin cambios, los miembros del FOMC seguirán debatiendo alternativas para reducir la brecha entre el plazo de consolidación de la política y el umbral de la tasa de desempleo. Es probable que la mayoría prefiera esperar a que las condiciones del mercado de trabajo estén más claras, aunque puede que algunos prefieran añadir otros indicadores de desempleo a su política de comunicación. De este modo la Fed podrá mantener los plazos de consolidación de la política monetaria casi hasta 2015 aunque la tasa de desempleo baje a 6.5% o menos en los próximos meses.

En la semana

Índice ISM manufacturero (enero, lunes 10:00 ET)

Previsión: 55.8	Consenso: 56.0	Anterior: 57.0
-----------------	----------------	----------------

La recuperación manufacturera ha avanzado significativamente en los últimos meses del año después de que el decepcionante inicio de 2013 hiciera que muchos se inquietaran por una posible trayectoria descendente del sector. El índice ISM del 2S13 se aceleró durante seis meses consecutivos antes de estabilizarse en diciembre. El informe de diciembre sobre los bienes duraderos se quedó muy por debajo de las expectativas, lo que nos lleva a creer que el reciente repunte manufacturero podría desacelerarse. Además, las encuestas manufactureras regionales realizadas por la Reserva Federal muestran signos contradictorios de mejora entre las distintas regiones de Estados Unidos, lo que apunta a que la actividad manufacturera todavía está débil en determinadas áreas. En general, esperamos una ligera desaceleración en el crecimiento manufacturero del mes, pero todavía somos optimistas con respecto al índice en 2014.

Balanza comercial internacional (diciembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: -35.0 mmd	Consenso: -36.0 mmd	Anterior: -34.3 mmd
----------------------	---------------------	---------------------

Se prevé que el déficit comercial disminuirá ligeramente en diciembre después de que una sorprendente cifra de las importaciones de noviembre viera reducirse el balance a su nivel más bajo en cuatro años. Las exportaciones se incrementaron en noviembre, ganancia atribuida en gran parte al aumento manufacturero y de los productos derivados del petróleo, y sostenida también por el incremento de la actividad global gracias al gasto de los consumidores durante la época festiva. Esperamos que las exportaciones de bienes sigan acelerándose en diciembre al cierre de la temporada navideña. Además, dado que las compañías siguen extrayendo combustibles en territorio nacional, creemos que el auge de la energía seguirá alimentando un incremento de las exportaciones de petróleo y reduciendo simultáneamente las importaciones de petróleo extranjero en un futuro previsible. En diciembre no prevemos ningún cambio significativo en la balanza comercial siempre y cuando el crecimiento de las exportaciones se mantenga estable y las importaciones repunten con respecto a la caída de noviembre.

Empleo fuera del sector agrícola y tasa de desempleo (enero, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 190 mil; 6.8%	Consenso: 180 mil; 6.7%	Anterior: 74 mil, 6.7%
--------------------------	-------------------------	------------------------

La situación del empleo ha mejorado a lo largo de la segunda mitad de 2013, pero terminó en diciembre con un resultado inesperadamente negativo. La manufactura y la construcción han sido los catalizadores de la aceleración del empleo en los últimos meses, ya que ambos sectores han repuntado con respecto a los lentos inicios del año. Las cifras de la vivienda se han desacelerado últimamente, pero todavía se mantienen positivas en general, de modo que esperamos que la construcción impulse el empleo de enero y contrarreste en parte la caída de empleos que se produjo en ese sector en diciembre. Además, prevemos que habrá al menos cierta revisión al alza en las decepcionantes cifras del informe del empleo de diciembre. En general, prevemos que el crecimiento del empleo no agrícola repuntará en enero y que las empresas empezarán a contratar otra vez al inicio del nuevo año. No obstante, creemos que la tasa de desempleo subirá a 6.8%, ya que algunos trabajadores que antes estaban desanimados volverán a entrar en la población activa después de la temporada navideña. El informe sobre el desempleo tiene grandes repercusiones en la política monetaria: si se produjera otra caída podría ponerse en cuestión el umbral de 6.5% de la *forward guidance* de la Fed y obligar al FOMC a reevaluar su rumbo.

Crédito al consumo (diciembre, viernes 3:00 ET)

Previsión: 13.00 mmd	Consenso: 12.00 mmd	Anterior: 12.32 mmd
----------------------	---------------------	---------------------

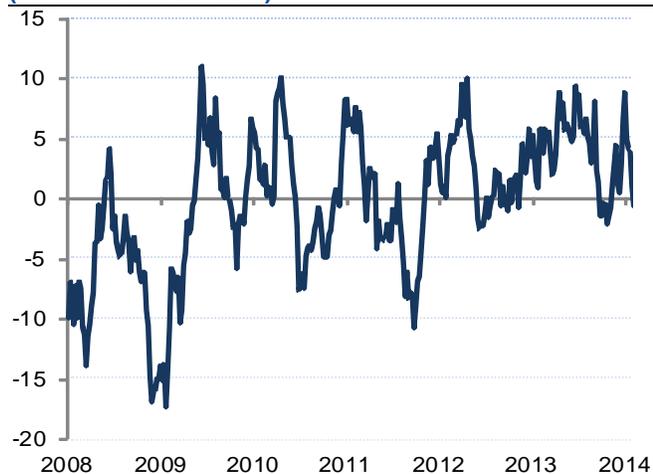
Se prevé que el crédito al consumo aumentará en diciembre, principalmente como consecuencia de las habituales ganancias de los préstamos a estudiantes y de las compras navideñas relacionadas con el impulso del crédito renovable. En noviembre, el total del crédito al consumo en circulación siguió con su reciente tendencia al alza, pero creció a su ritmo más lento en casi siete meses. Aunque los datos desestacionalizados fueron débiles, el crédito renovable sin desestacionalizar aumentó en 10.9 mmd, la mayor ganancia en un año. En el crédito no renovable sucedió justo lo contrario: el incremento sin desestacionalizar fue mucho menos pronunciado, tan solo 6.9 mmd. La cifra del crédito renovable sin desestacionalizar dio un impulso a la cifra general del crédito al consumo de noviembre, pero no prevemos un incremento de la misma magnitud en diciembre. El hecho de que el crédito emitido por las entidades depositarias aumente de forma constante debe verse como un indicio positivo de que los estadounidenses han recuperado la confianza para tomar préstamos y gastar. De cara al futuro, prevemos que el crédito no renovable en forma de préstamos para vehículos y deuda de estudiantes será el motor principal en diciembre y en los próximos meses.

Repercusión en los mercados

La semana pasada, los mercados siguieron alejándose de los máximos históricos debido a una combinación de resultados débiles, inestabilidad de las divisas y un informe negativo en los bienes duraderos. Sin embargo, el informe favorable del PIB cerró 2013 en una nota más positiva y estabilizó a los mercados al inicio de esta semana. La próxima semana, los mercados estarán atentos al informe sobre el empleo que se publicará el viernes en busca de garantías de que la recuperación económica es robusta. Además, los inversores esperarán una revisión al alza después de que la decepcionante cifra del mes pasado se convirtiera en motivo de preocupación en el mercado de trabajo.

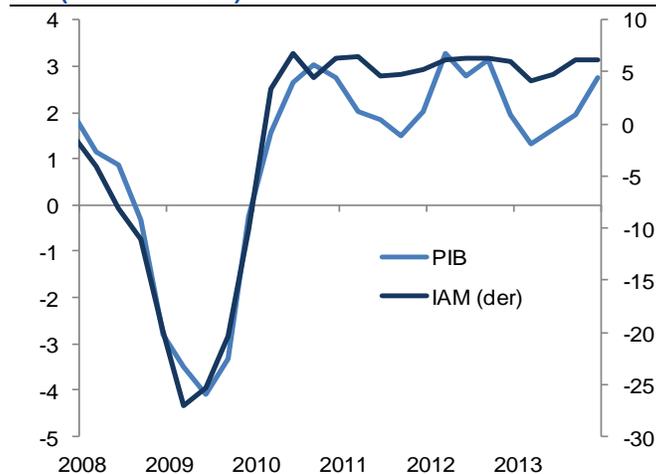
Tendencias económicas

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)



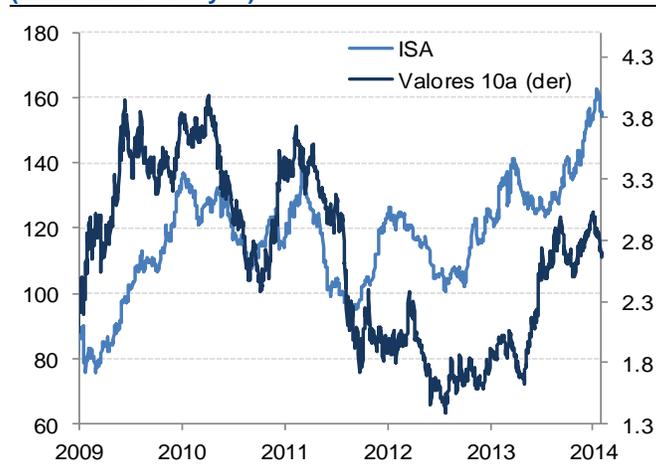
Fuente: BBVA Research y BEA

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



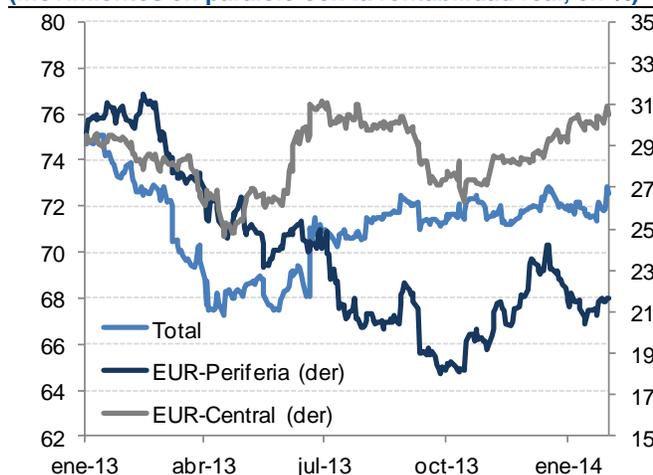
Fuente: BBVA Research

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



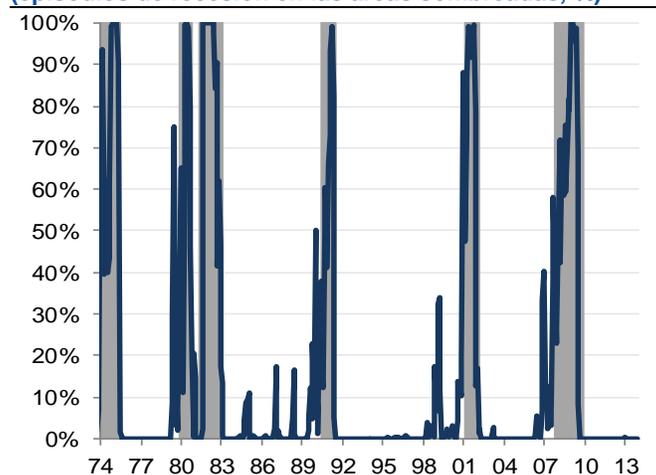
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

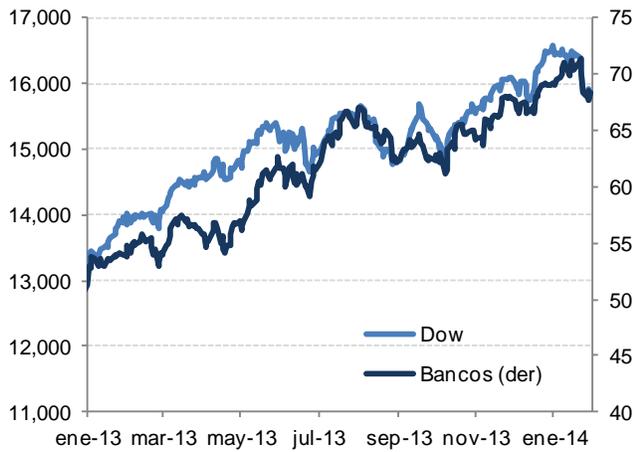
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

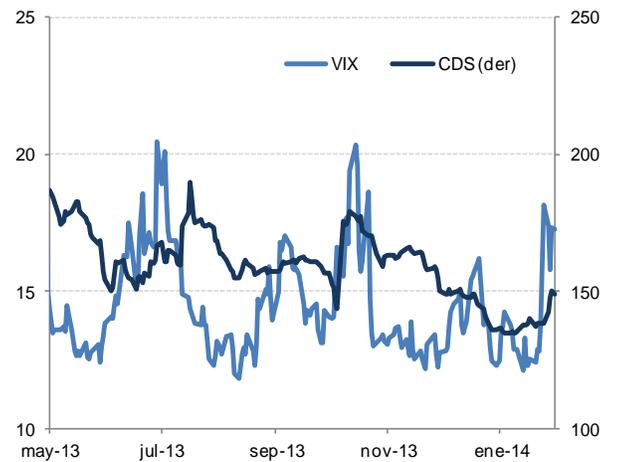
Mercados financieros

Gráfica 9
**Bolsas
(índice KBW)**



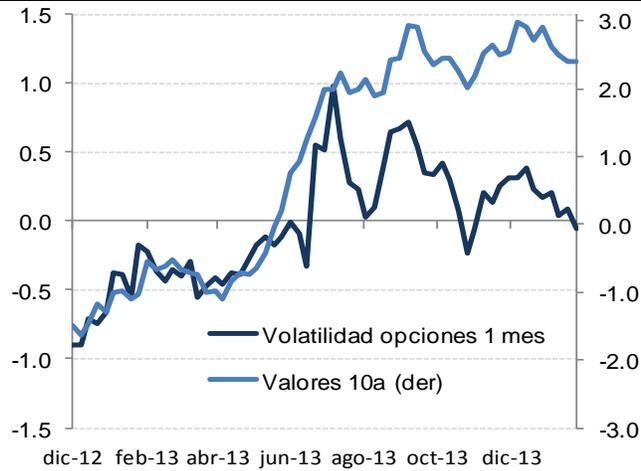
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



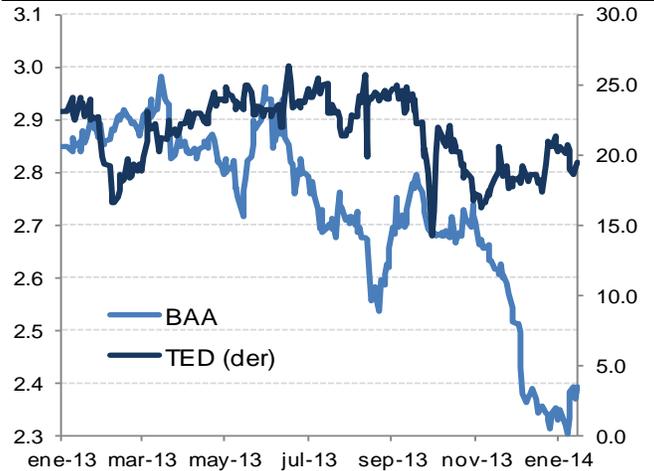
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



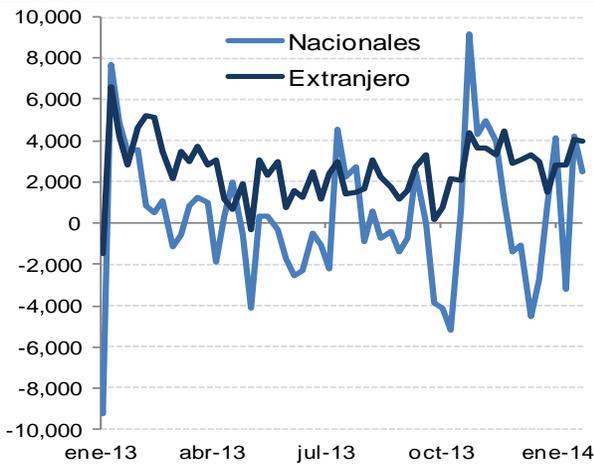
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
**Diferenciales TED y BAA
(%)**



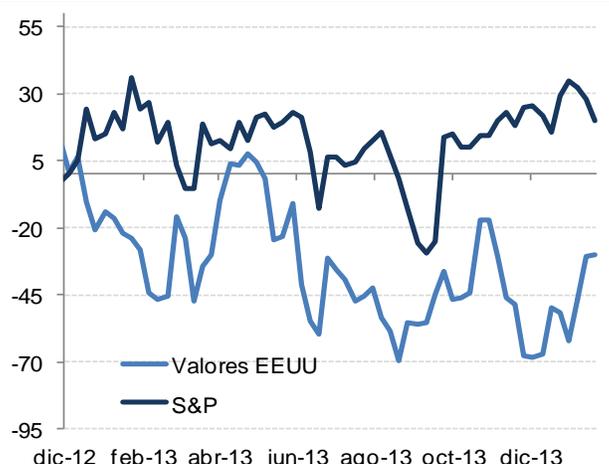
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

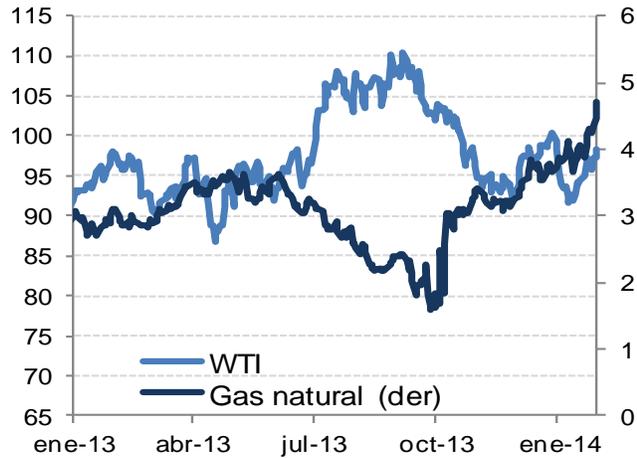
Gráfica 14
**Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

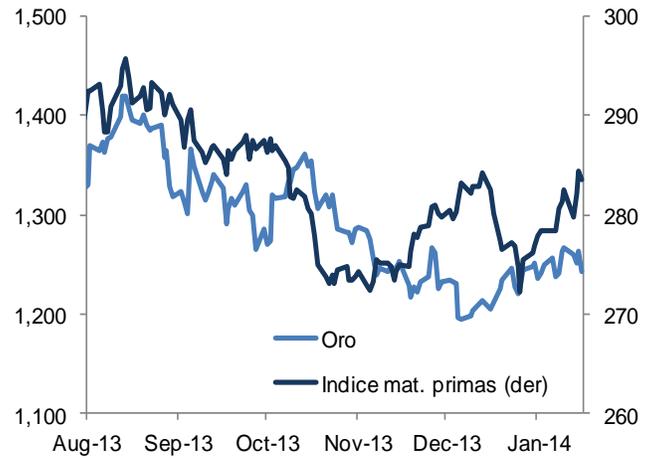
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



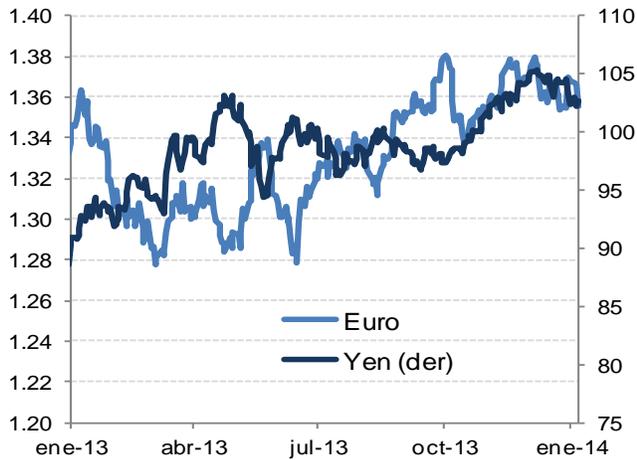
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



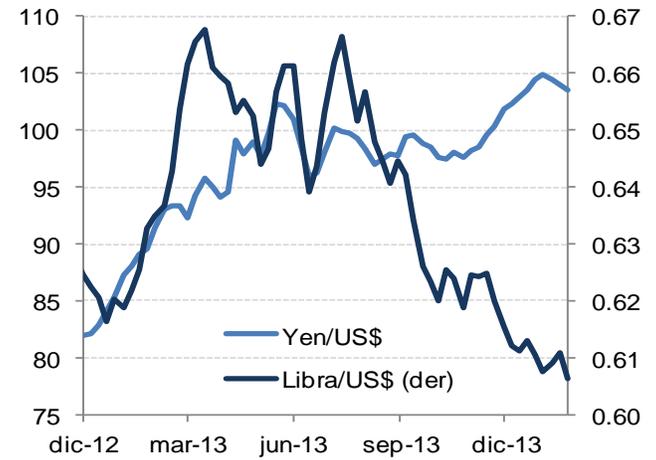
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)



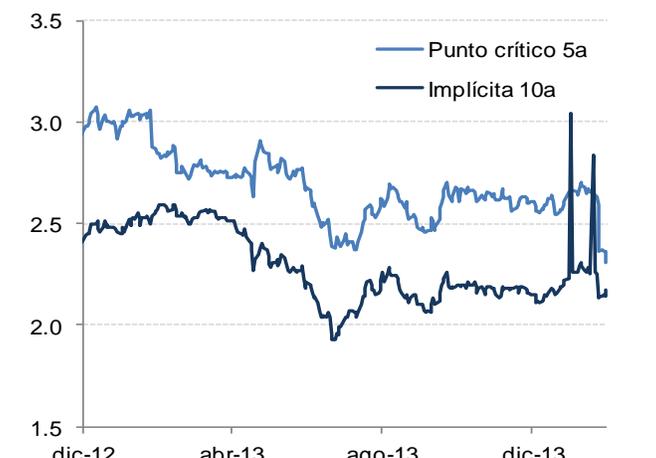
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.36	2.33	2.44	2.47
Préstamos Heloc 30 mil	5.40	5.37	5.32	5.38
5/1 ARM*	3.12	3.15	3.05	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.40	3.44	3.55	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.32	4.39	4.53	3.99
Mercado monetario	0.41	0.42	0.43	0.50
CD a 2 años	0.82	0.82	0.82	0.77

*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	0.07	0.07	0.08	0.14
3M Libor	0.24	0.24	0.24	0.30
6M Libor	0.34	0.33	0.35	0.47
12M Libor	0.57	0.57	0.58	0.77
Swap 2 años	0.46	0.49	0.51	0.43
Swap 5 años	1.61	1.66	1.79	1.03
Swap 10 años	2.79	2.84	3.07	2.09
Swap 30 años	3.60	3.62	3.90	3.05
PC a 30 días	0.13	0.12	0.11	0.16
PC a 60 días	0.11	0.11	0.11	0.18
PC a 90 días	0.13	0.13	0.13	0.17

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Barack Obama, presidente de Estados Unidos
Discurso sobre el Estado de la Unión
28 de enero de 2014

"China y Europa no se están quedando al margen. Y nosotros tampoco deberíamos hacerlo. Sabemos que los países que hoy apuesten totalmente por la innovación mañana serán los dueños de la economía mundial. Esta es una ventaja a la que Estados Unidos no puede renunciar".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
3-Feb	Ventas totales de vehículos	ENE	15.2M	15.7M	15.4M
3-Feb	Indice ISM manufacturero	ENE	55.8	56.0	57.0
3-Feb	Gasto en construcción (m/m)	DIC	0.40%	0.00%	1.00%
4-Feb	Ordenes de fábrica (m/m)	DIC	-0.60%	-1.80%	1.80%
5-Feb	Empleo Nacional ADP	ENE	180 mil	190 mil	238 mil
5-Feb	Indice ISM no manufacturero	ENE	53.2	53.7	53.0
6-Feb	Balanza comercial internacional	DIC	-\$35.0 mmd	-\$36.0 mmd	-\$34.3 mmd
6-Feb	Productividad no agrícola	4T	2.20%	2.50%	3.00%
6-Feb	Costos unitarios laborales	4T	0.50%	-0.50%	1.40%
6-Feb	Demandas iniciales de desempleo	1-Feb	340 mil	335 mil	348 mil
6-Feb	Demandas permanentes	25-Ene	2,985,000	3,000,000	2,991,000
7-Feb	Variación en nómina no agrícola	ENE	190 mil	180 mil	74 mil
7-Feb	Variación en nómina privada	ENE	195 mil	190 mil	87 mil
7-Feb	Variación en nómina manufacturera	DIC	11 mil	10 mil	9 mil
7-Feb	Tasa de desempleo	ENE	6.80%	6.70%	6.70%
7-Feb	Ingreso medio por hora (m/m)	ENE	0.20%	0.20%	0.10%
7-Feb	Horas promedio semanales	ENE	34.5	34.4	34.4
7-Feb	Crédito al consumo	DIC	13.00 mmd	12.00 mmd	12.32 mmd

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.5	2.5	2.8
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	2.3	2.4	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	2.3	2.4	2.3
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	6.8	6.2	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.