

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

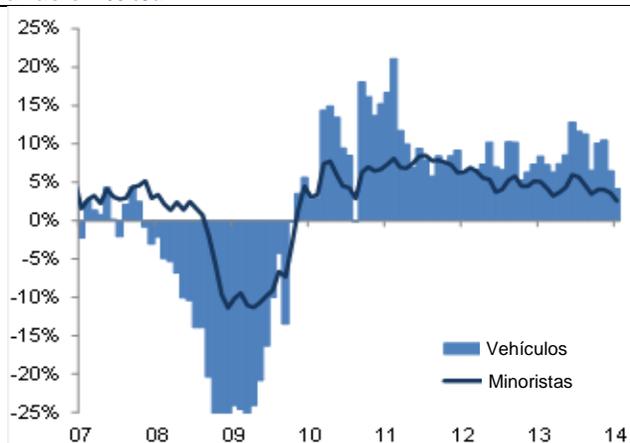
Las ventas minoristas se frenan en enero debido a la desaceleración de las ventas de vehículos

- En enero, las ventas minoristas cayeron 0.4% mensual desestacionalizado, arrastradas por la desaceleración de las ventas de vehículos en el comienzo del año. Esta caída de las ventas minoristas supone la mayor caída mensual desde junio de 2012, pero si excluimos los vehículos, las ventas minoristas se mantuvieron sin cambios en el mes de enero. En términos anuales, las ventas minoristas generales siguen mostrando mejoras saludables y son un punto de luz en el lento crecimiento de la economía, ya que representan aproximadamente un tercio del gasto en consumo. Aunque hay preocupación por la desaceleración del sector automotriz, las cifras anuales de las ventas de vehículos siguen siendo positivas y el crecimiento del sector parece robusto por ahora.
- En general, no hay que sacar demasiadas conclusiones de la caída de las ventas minoristas, ya que es probable que haya muchos factores que juegan un papel en la caída mensual. El clima sumamente frío que ha afectado a gran parte del país en el último mes ha influido sin lugar a dudas en la caída del gasto minorista, especialmente en lo que se refiere a automóviles, restaurantes y centros comerciales. Aunque las ventas minoristas han caído durante dos meses consecutivos y otros recientes indicadores económicos parecen estar desacelerándose últimamente, creemos que no hay necesidad de reaccionar de forma exagerada, ya que la economía sigue creciendo a un ritmo modesto en términos anuales. A pesar de que los datos de las ventas minoristas pondrán probablemente un sesgo a la baja en nuestras estimaciones del PIB del 1T14, nuestra previsión sigue siendo que el consumo se acelerará durante el año y dará impulso al crecimiento económico.

Cae la producción industrial como consecuencia de las condiciones climáticas extremas

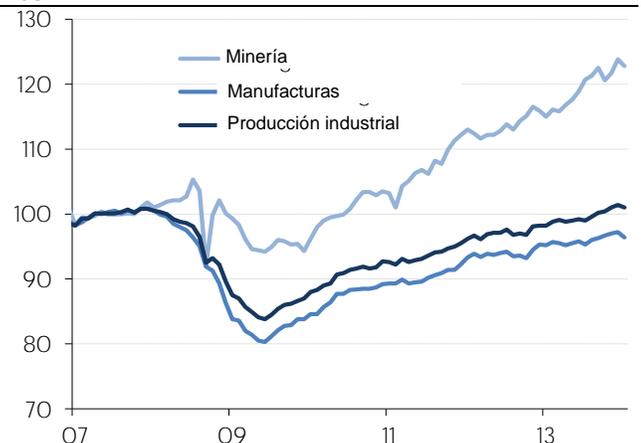
- La producción industrial cayó en enero por debajo de las expectativas (0.3% mensual desestacionalizado). La caída se atribuyó en gran parte al descenso de la producción manufacturera y minera, que cayeron 0.8% y 0.9%, respectivamente. Aunque el retroceso de la producción industrial ha supuesto el mayor retroceso mensual desde abril de 2013, las cifras anuales siguen siendo positivas y muestran un repunte del índice con respecto al año anterior (2.85%). En general, la utilización de la capacidad cayó en diciembre de 78.9% a 78.5%, pero el índice sigue siendo saludable en comparación con los últimos años.
- Los datos de la producción industrial de enero cayeron por debajo de nuestras previsiones, pero el dato no nos sorprende mucho dado que los indicadores recientes han señalado una desaceleración del sector manufacturero. La caída de la manufactura y minería debe relativizarse, ya que los factores estacionales y las condiciones climáticas extremas han contribuido sin duda a la desaceleración de la actividad. A menos que la actividad de la producción no muestre un repunte a medida que avanzamos en el 1S14, no consideramos que estos datos deban conducir al pánico. Si consideramos la situación en su conjunto, la producción industrial ha mostrado una tendencia positiva en los dos últimos años, y dado que la mayoría de los indicadores económicos siguen repuntando, estamos convencidos de que la tendencia alcista continuará de cara al futuro.

Gráfica 1
Ventas minoristas y de vehículos
Variación % a/a



Fuente: ISM y BBVA Research

Gráfica 2
Ventas de vivienda usada por región
Miles



Fuente: Conference Board y BBVA Research

En la semana

Encuesta manufacturera Empire State (febrero, martes 8:30 ET)

Previsión: 5.50

Consenso: 9.75

Anterior: 12.51

En la mayor parte de 2013 fuimos testigos de datos manufactureros sorprendentemente fuertes, pero los últimos informes correspondientes a enero han sorprendido a la baja. Los inversores sienten ansiedad una vez más con respecto al estado del sector manufacturero. Sin embargo, era probable que el crecimiento experimentado en el 2S13 fuera insostenible y que se produjera una desaceleración en algún momento. Además, aunque la manufactura ha mostrado indicios de desaceleración, los componentes principales siguen apuntando a la expansión, si bien a un ritmo más lento. En medio de las temperaturas por debajo de cero que han afectado a todo el país, los pedidos nuevos y la producción cayeron considerablemente el mes pasado, y en vista de que las tormentas de nieve continúan, especialmente en el noreste, esperamos más de lo mismo. Por consiguiente, prevemos que los factores estacionales presionarán a la baja el índice de la encuesta manufacturera Empire State de febrero después de haber registrado una sorprendente ganancia al inicio de 2014.

Construcción de nuevas viviendas y permisos de construcción (enero, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 940 mil; 980 mil

Consenso: 950 mil; 986 mil

Anterior: 999 mil; 991 mil

Los inicios de vivienda nueva terminaron el año 2013 con un batacazo, pues cayeron 9.8% mensual en enero después de haber aumentado 23.1% en el mes anterior. Sin embargo, los datos en términos mensuales son volátiles por naturaleza, así que no recomendaríamos dar demasiada relevancia a esta cifra. Los arranques de vivienda nueva terminaron con un aumento anual de 1.6% en 2013, y aunque el mercado de la vivienda no cerró el año de forma tan boyante como se esperaba, el crecimiento anual positivo sigue siendo un buen indicio de que el mercado mejora de manera sostenida. Así pues, el informe sobre los arranques de vivienda y las licencias de construcción se observará atentamente, ya que los datos pueden tener una importante repercusión en la economía. Lamentablemente, no somos optimistas sobre la cifra de arranques de vivienda de enero, ya que es probable que las malas condiciones climáticas hayan desanimado a los compradores de vivienda a comprar una casa. Además, los permisos de construcción han caído en los últimos meses, y al ser un indicador adelantado de los inicios de vivienda, no son una buena señal con respecto a la construcción de viviendas nuevas al inicio de 2014.

Índice de precios al consumidor (enero, jueves, 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.0%

Consenso: 0.1%, 0.1%

Anterior: 0.3%, 0.1%

El índice de precios al consumidor terminó con 0.3% mensual en diciembre, lo que llevó la inflación al 1.5% en términos anuales, es decir, más cerca de la tasa de inflación objetivo de la Fed (2.0%) pero todavía considerablemente por debajo de dicho objetivo. Ahora que ha comenzado oficialmente la reducción de estímulos, será crucial vigilar la tasa de inflación para garantizar que no caiga demasiado y no frene la eficacia de las medidas políticas de la Fed. El crecimiento del ingreso también se ha mantenido moderado, y si no sigue el ritmo de la inflación, el dinero de los consumidores perderá valor, lo que podría alterar el consumo general y posiblemente frenar el crecimiento económico. El informe del IPC de diciembre estuvo impulsado en parte por un incremento de los precios de la energía, pues el hecho de que el invierno fuera más frío de lo previsto hizo que la gente hiciera mayor uso de la calefacción. En enero, esperamos que los precios de la energía vuelvan una vez más a desviar ligeramente al alza la cifra de la inflación general, pero es probable que la cifra de la inflación subyacente permanezca estancada durante el mes.

Ventas de vivienda usada (enero, viernes 10:00 ET)

Previsión: 4.60 millones

Consenso: 4.70 millones

Anterior: 4.87 millones

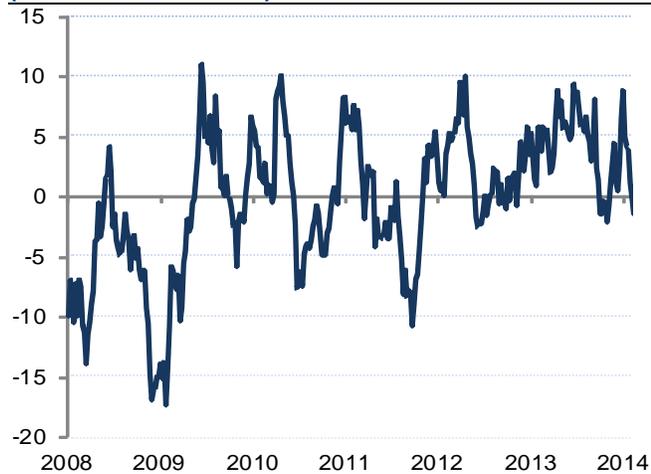
Las ventas de vivienda usada registraron por fin una ganancia positiva de 1.0% en diciembre después de que las cifras negativas durante tres meses consecutivos suscitaban el temor de que el mercado de la vivienda se estaba estancando. Tras experimentar un crecimiento anual de dos dígitos durante la mayor parte de 2013, las ventas de vivienda usada comenzaron a caer en el 4T13. Al mismo tiempo, las tasas hipotecarias cayeron constantemente en las primeras semanas de 2014, de modo que es posible que algunos compradores de vivienda que se habían desanimado antes por el rápido aumento de las tasas de interés, se planteen de nuevo volver a buscar casa una vez más. Sin embargo, el clima ártico experimentado en lo que va de 2014 probablemente afectará los datos de las ventas de vivienda usada de enero. Por consiguiente, prevemos una importante caída en ese mes, pero no creemos que los datos deban verse como un indicio de que el mercado de la vivienda se está desacelerando, sino más bien como la consecuencia de los factores temporales en juego.

Repercusión en los mercados

Después del fuerte retroceso que se produjo hace un par de semanas, cuando los principales índices perdieron aproximadamente un 7% con respecto a los máximos históricos, el mercado bursátil ha vuelto a tomar impulso discretamente. Los datos económicos, en particular los manufactureros, han sido débiles en las últimas semanas, pero el mercado bursátil se ha movido al alza. A menos que lleguen noticias o datos catastróficos, no esperamos que ninguno de los informes que se van a publicar esta semana influyan significativamente en el mercado de valores en un sentido ni en otro. Los mercados se centrarán probablemente en las minutas de la reunión del FOMC para observar nuevos indicios de los planes de reducción de estímulos en el futuro.

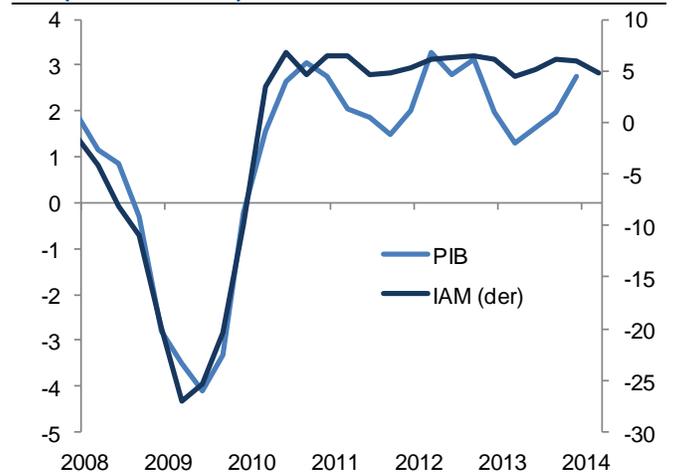
Tendencias económicas

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)



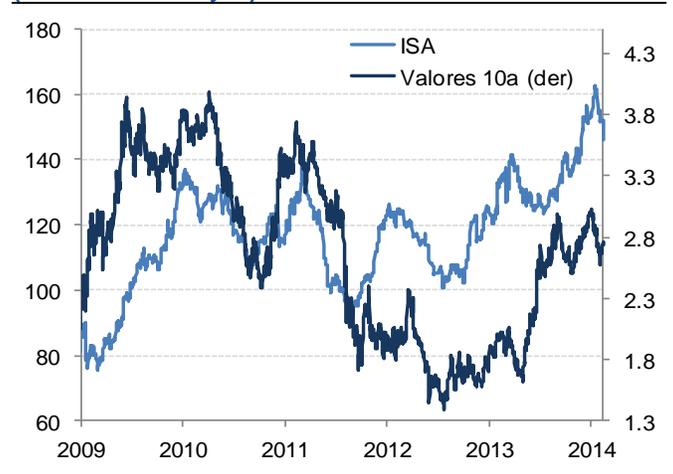
Fuente: BBVA Research y BEA

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



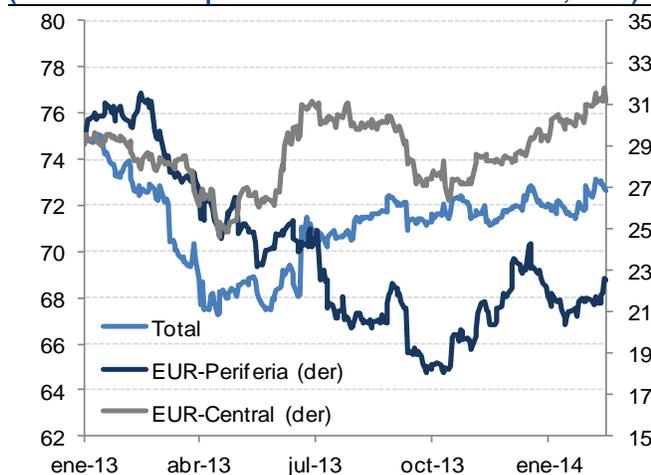
Fuente: BBVA Research

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



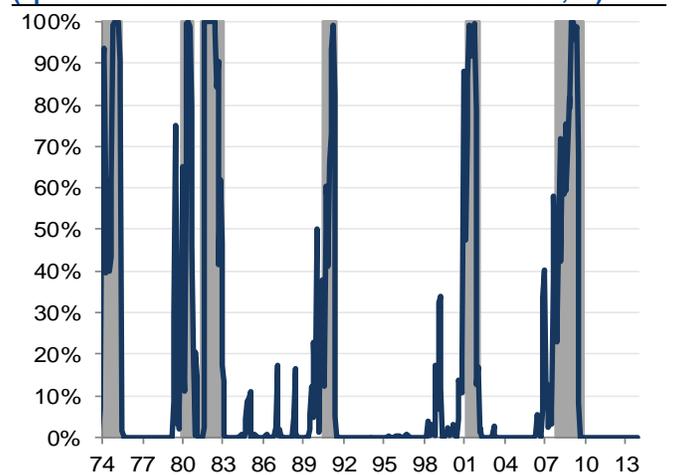
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

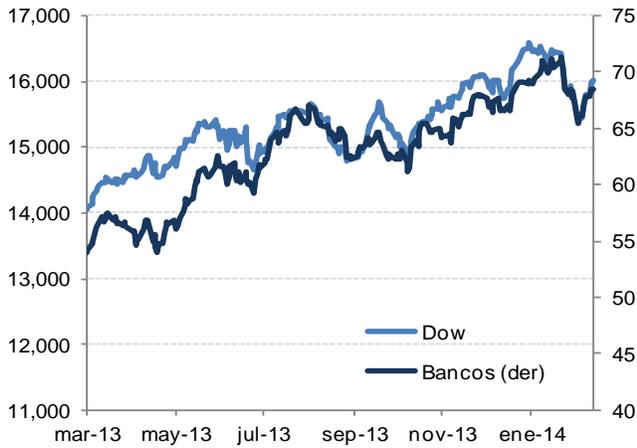
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

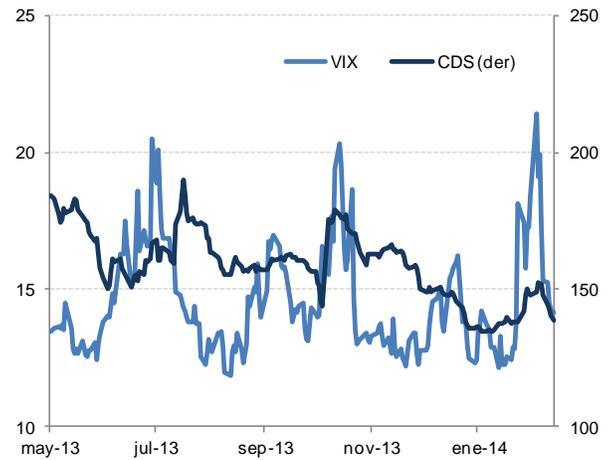
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



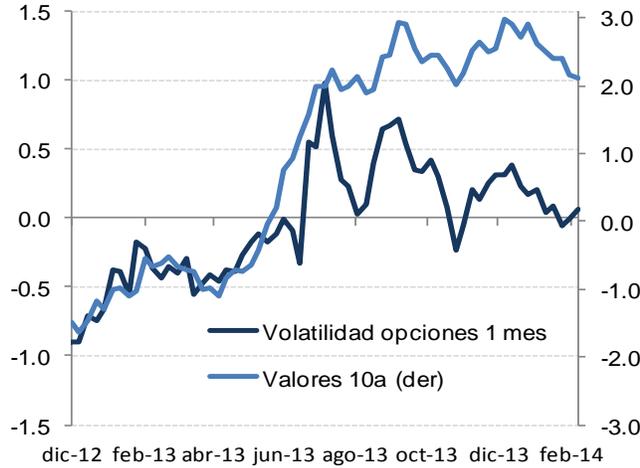
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



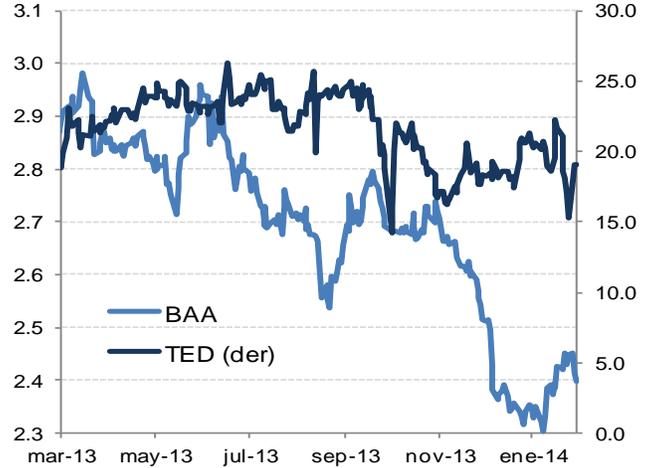
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



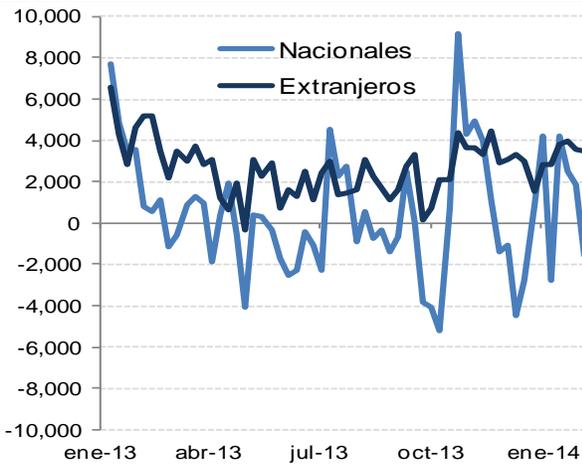
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



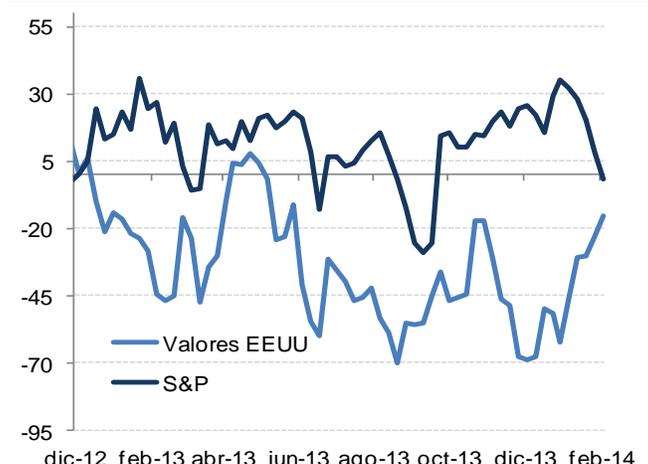
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

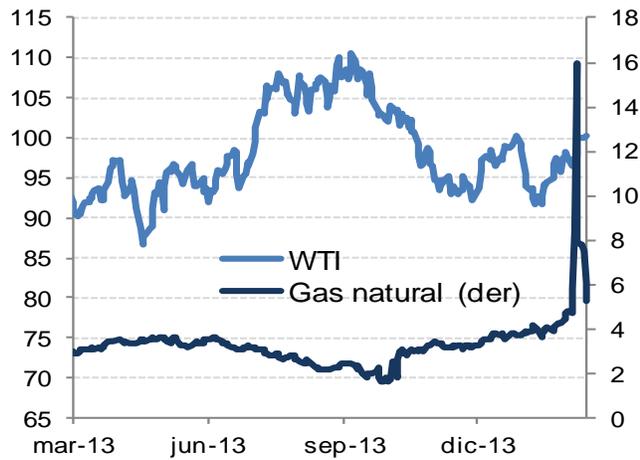
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

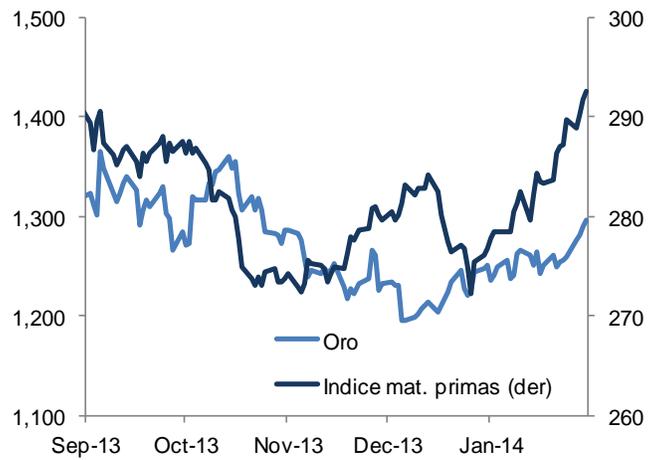
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



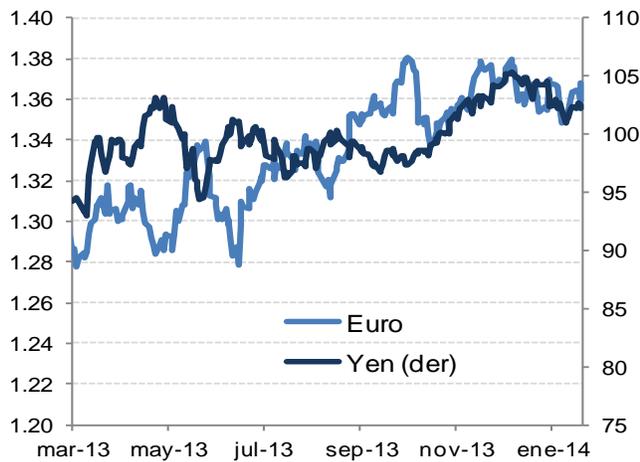
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



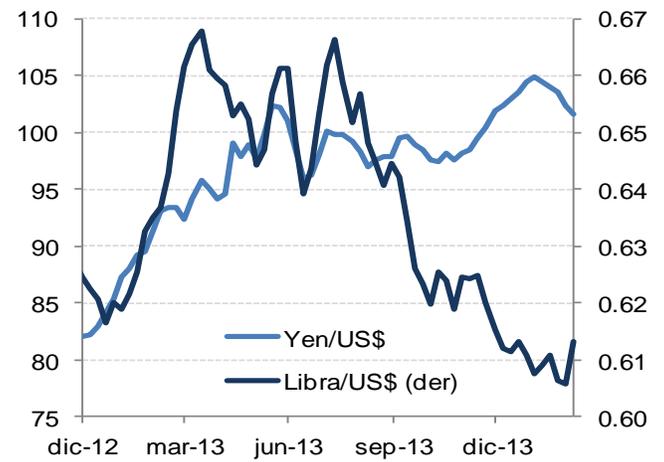
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



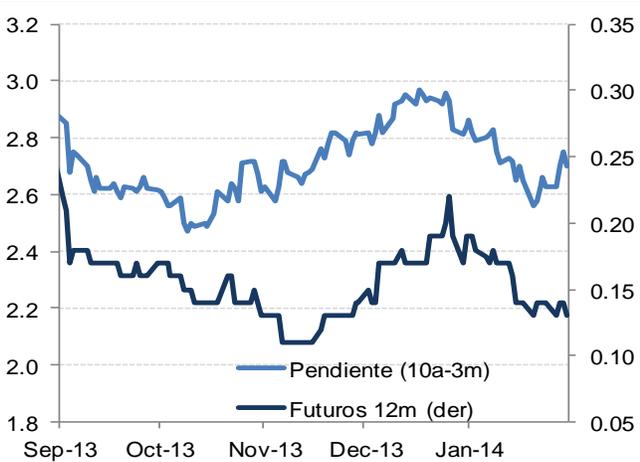
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



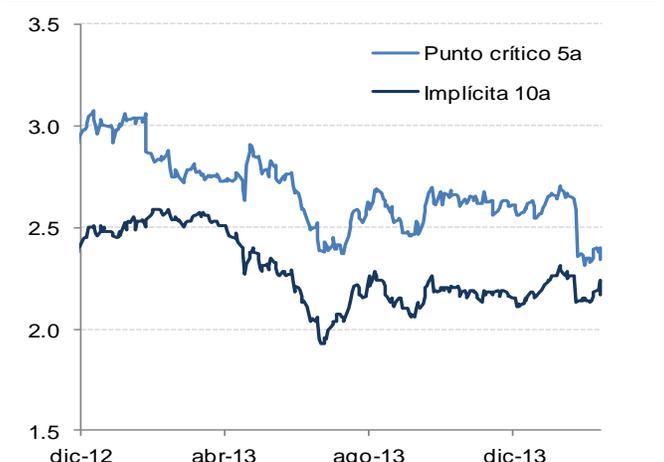
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.57	2.57	2.42	2.44
Préstamos Heloc 30 mil	5.37	5.38	5.36	5.38
5/1 ARM*	3.05	3.08	3.10	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.33	3.33	3.45	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.28	4.23	4.41	3.99
Mercado monetario	0.41	0.41	0.42	0.50
CD a 2 años	0.80	0.80	0.82	0.73

*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	0.06	0.06	0.07	0.16
3M Libor	0.24	0.24	0.24	0.29
6M Libor	0.33	0.33	0.33	0.46
12M Libor	0.55	0.56	0.57	0.76
Swap 2 años	0.45	0.43	0.50	0.42
Swap 5 años	1.64	1.58	1.73	1.04
Swap 10 años	2.85	2.82	2.93	2.10
Swap 30 años	3.68	3.67	3.74	3.07
PC a 30 días	0.11	0.12	0.11	0.15
PC a 60 días	0.10	0.12	0.11	0.17
PC a 90 días	0.13	0.13	0.13	0.16

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Barack Obama, presidente de Estados Unidos
Comentarios del presidente sobre la firma de la Orden ejecutiva
12 de febrero de 2014

“Pero mientras que a los que están en la cima les va mejor que nunca, las utilidades empresariales han sido elevadas y el mercado de valores se ha mantenido alto, los salarios medios apenas se han movido. Así que tenemos demasiados estadounidenses que trabajan más arduamente que nunca solo para ir pasando, pero no parecen poder salir adelante, no parecen poder llegar a fin de mes”

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
18-Feb	Índice manufacturero Empire State	FEB	5.50	9.75	12.51
19-Feb	Construcción de vivienda nueva	ENE	940 mil	950 mil	999 mil
19-Feb	Permisos de construcción	ENE	980 mil	986 mil	991 mil
19-Feb	Índice de precios productor (m/m)	ENE	0.2%	0.4%	0.4%
19-Feb	Índice de precios productor, subyacente (m/m)	ENE	0.1%	0.3%	0.3%
20-Feb	Índice de precios al consumidor (m/m)	ENE	0.3%	0.1%	0.3%
20-Feb	IPC subyacente (m/m)	ENE	0.0%	0.1%	0.1%
20-Feb	Demandas iniciales de desempleo	14-Feb	345 mil	332 mil	339 mil
20-Feb	Demandas permanentes	7-Feb	2,970,000	2,978,000	2,953,000
20-Feb	Indicadores adelantados (m/m)	ENE	0.4%	0.4%	0.1%
20-Feb	Fed de Filadelfia índice de negocios	FEB	7.0	8.0	9.4
21-Feb	Ventas de vivienda usada	ENE	4.60M	4.70M	4.87M

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.

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.