

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

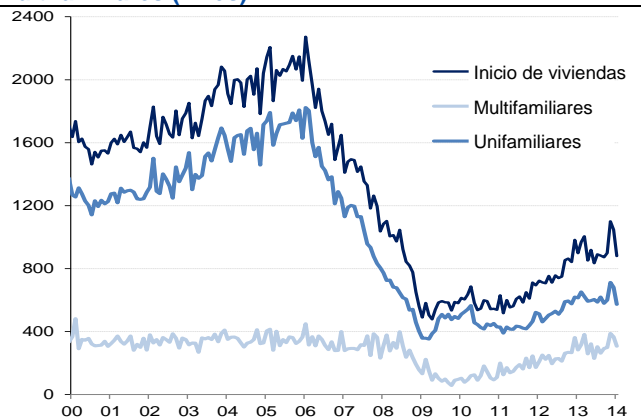
La construcción de nuevas viviendas y los permisos de construcción se desploman en enero

- Tras dispararse a máximos anuales en noviembre y diciembre, los inicios de construcción de viviendas cayeron en enero a 880 mil en términos anualizados y desestacionalizados, lo que supone una caída mensual de 16.0% con respecto a diciembre. La caída de los arranques de vivienda ya se esperaba debido al crudo invierno, que probablemente ha hecho mella en la actividad de la construcción de viviendas y edificios en todo EEUU. Además, el incremento de las tasas hipotecarias con respecto al 2S13 ha reducido la asequibilidad de la vivienda y es probable que haya desanimado a posibles compradores que estaban indecisos para comprar una casa. La caída de los permisos puede ser un indicio de que la actividad de la construcción se desacelerará en el futuro próximo, por lo que será crucial prestar atención a este asunto a medida que avanzamos en 2014.
- Aunque la caída de los inicios de vivienda puede atribuirse a las recientes condiciones climáticas extremas, su fuerte caída es un poco preocupante. Posiblemente el clima ha jugado un pequeño papel a la hora de desanimar a los posibles compradores de vivienda a solicitar un permiso, pero lo más probable es que el reciente incremento de las tasas hipotecarias sea el factor más importante en desanimar a los consumidores a finalizar sus compras. La actividad de la vivienda se ha desacelerado definitivamente tras el repunte experimentado durante la mayor parte del 2S13, pero no creemos que los datos de enero sean suficientes para provocar el pánico. En general, esperamos que el mercado de la vivienda siga mostrando una recuperación lenta y estable a lo largo de 2014 (para obtener más detalles, véase nuestro informe [Situación de la Vivienda 2014](#)).

La inflación y los precios subyacentes tienden al alza en enero

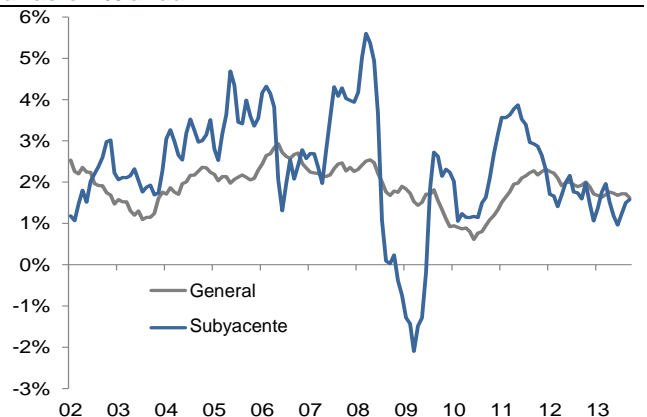
- El índice general de precios al consumidor de enero se incrementó 0.1% en términos mensuales, liderado principalmente por el aumento de los precios de los servicios energéticos. Si excluimos los alimentos y la energía, el índice de precios al consumidor presenta una ligera tendencia al alza de 0.1% en términos mensuales. Los costos del alojamiento se incrementaron 2.6% anual, lo que indica que los consumidores se han visto obligados a dedicar un porcentaje mayor de sus salarios a los gastos de vivienda. Al mismo tiempo, los servicios de atención médica también se han incrementado a un ritmo mayor que otros bienes generales, con un incremento de 2.5% anual en enero. Sin embargo, el crecimiento de la atención médica parece estar desacelerándose, ya que esta es la tasa de crecimiento anual más baja de los servicios de atención médica en casi 40 años.
- A nivel anual, tanto el índice general de precios como los precios subyacentes presentan un aumento de 1.6%, y en lo que respecta a la política monetaria, continúa por debajo del objetivo de la Fed de 2.0%. Gracias al efecto de un panorama de empleo más favorable, la Fed comenzó a reducir el ritmo de compras de activos a partir de enero y, hasta ahora, parece que no ha repercutido de forma importante en la tasa de inflación. Aun así, esperamos que el comité vigile de cerca el IPC, pues si se reducen los estímulos con demasiada rapidez podría provocarse un menor aumento de los precios y cabe la posibilidad de que se ponga el dólar en riesgo de inflación baja y hasta de deflación. De cara al futuro, no prevemos ningún cambio importante en la tasa de inflación para 2014 y esperamos que el crecimiento anual se mantenga entre el 1 y el 2% durante el proceso de reducción de estímulos.

Gráfica 1
Inicio de vivienda, estructuras unifamiliares y multifamiliares (Miles)



Fuente: U.S. Census Bureau y BBVA Research

Gráfica 2
Inflación al consumidor Variación % anual



Fuente: BLS y BBVA Research

En la semana

Confianza de los consumidores (febrero, martes 10:00 ET)

Previsión: 80.5	Consenso: 80.0	Anterior: 80.7
-----------------	----------------	----------------

El índice de confianza de los consumidores alcanzó niveles por encima de 80 por primera vez en cuatro meses. Sin embargo, las expectativas de los consumidores fueron mucho más volátiles en 2013, pues van del 59.9 en enero al 91.1 en junio, antes de acabar en 81.8 al inicio de 2014, lo que posiblemente sea reflejo de la frustración debida a la incompetencia de Washington para llegar a un compromiso. Con todo, ambas cifras suben tremendamente en términos anuales y lo ideal es que a medida que los consumidores tengan más confianza en la recuperación económica, se sientan más inclinados a hacer compras y se impulse el consumo. Aunque el mercado de valores sufrió un golpe a comienzos de este mes, gran parte de las pérdidas ya se han recuperado, por lo que no esperamos que afecte de forma notable a la confianza de los consumidores. Los indicadores económicos de manufactura y de vivienda no fueron muy positivos en enero, pero tampoco esperamos que esto repercuta de forma importante en la confianza de los consumidores. En general, esperamos un ligero descenso, pero prevemos que el índice se mantendrá por encima de 80, impulsado sobre todo por la fortaleza del componente de las expectativas.

Ventas de vivienda nueva (enero, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 390 mil	Consenso: 400 mil	Anterior: 414 mil
--------------------	-------------------	-------------------

Tras alcanzar el nivel máximo de la recuperación en octubre del año pasado, las ventas de viviendas nuevas fueron decepcionantes al cierre de 2013, con caídas en términos mensuales tanto en noviembre como en diciembre. Aun así, el mercado de la vivienda ha experimentado un crecimiento anual positivo desde septiembre de 2011, de modo que el reciente valle no debe tomarse como un indicio de desaceleración grave en la recuperación del mercado de la vivienda. Como lleva sucediendo en lo que va de este año, prevemos que las condiciones climáticas extremas en todo el país jugarán un papel importante en los resultados del mercado de la vivienda en el 1T14. Los precios medios han ido subiendo poco a poco, lo que ha afectado a la asequibilidad de las viviendas nuevas y ha desanimado a posibles compradores. Además, el aumento de las tasas hipotecarias en la última parte del año también hace que las viviendas sean menos asequibles, y es probable que frene la actividad de la vivienda, al menos temporalmente. Tras los pésimos datos de la vivienda que se han publicado hasta ahora con respecto a enero, esperamos una notable caída en las ventas de vivienda nueva del mes. Sin embargo, creemos que la caída puede atribuirse a factores estacionales, y esperamos que el mercado de la vivienda repunte durante la mayor parte de 2014.

Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (enero, jueves 8:30 ET)

Previsión: -1.2%, -0.5%	Consenso: -1.6%, -0.2%	Anterior: -4.2%, -1.3%
-------------------------	------------------------	------------------------

Los pedidos de bienes duraderos cayeron 4.2% a finales de 2013, lo que alimentó la preocupación por que el sector manufacturero se desacelerara después de terminar con fuerza en 2013. En términos mensuales, el índice es por lo general volátil, de modo que tendríamos que observar varias caídas mensuales consecutivas antes de interpretar que el estado del sector está verdaderamente en peligro de desaceleración. En todo el año, el sector terminó con un aumento de 0.4%, cifra que resultó decepcionante tras haber registrado un crecimiento anual por encima de 10% en noviembre. Aunque no es probable que el sector manufacturero mantenga la tasa de crecimiento experimentada en la última parte de 2013, seguimos siendo optimistas y confiamos en que el sector crecerá de cara al futuro, aunque a un ritmo más lento. No obstante, prevemos que el clima seguirá sesgando los datos económicos a la baja y esperamos una nueva caída en los pedidos de bienes duraderos de enero, aunque no tan significativa como en el mes anterior.

PIB, preliminar (4T13, viernes 8:30 ET)

Previsión: 2.9%	Consenso: 2.5%	Anterior: 3.2%
-----------------	----------------	----------------

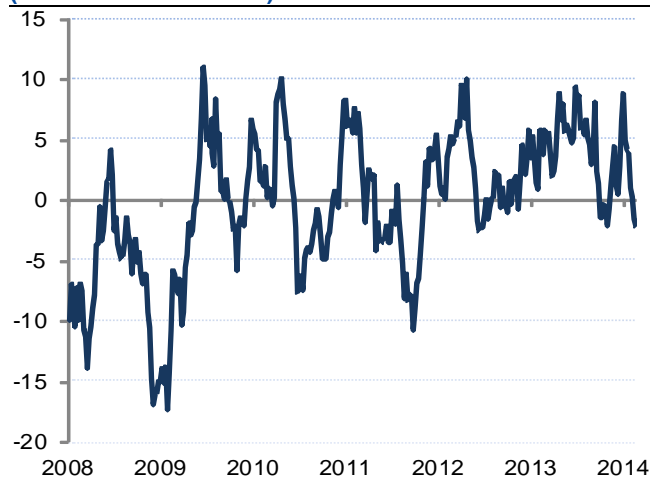
El valor adelantado del PIB real del 4T13 muestra que la economía creció a una tasa de 3.2% en términos trimestrales anualizados y desestacionalizados (SAAR). El crecimiento fue impulsado en gran parte por el incremento del gasto en consumo, lo que es un indicio positivo de que el aumento de la actividad económica en el 2S13 fue probablemente robusto y no un simple espejismo. Sin embargo, los datos registrados desde la publicación inicial apuntan a una revisión a la baja en la segunda estimación. El déficit comercial se amplió más de lo previsto en diciembre, ya que las exportaciones cayeron 1.8% mensual y podrían arrastrar a la baja la cifra del PIB. Además, el gasto en construcción y otras formas de actividad de la vivienda se desaceleraron considerablemente a finales de 2013, lo que apunta a un freno adicional procedente de la inversión residencial. En lo que respecta al consumo, el crédito al consumo fue superior al previsto, pero las ventas minoristas se revisaron a la baja en diciembre, lo que nos lleva a creer que es posible que la cifra del consumo tenga que rebajarse con respecto al valor original. Por el lado positivo, el crecimiento de los inventarios de las empresas fue más fuerte de lo previsto en diciembre, de modo que podría dar un impulso a la cifra del PIB adelantado. En general, como la mayoría de los datos solo han cambiado ligeramente en el 4T13, no esperamos que haya que revisar la estimación sustancialmente con respecto al valor adelantado. Por estas razones, no prevemos una revisión importante, sino tan solo una ligera reducción en la estimación del PIB correspondiente al 4T13.

Repercusión en los mercados

La semana ha sido relativamente tranquila para el mercado de valores, que aunque respondió inmediatamente de forma negativa tras la publicación del FOMC y los trastornos en el extranjero, se recuperó rápidamente de las pérdidas. Hasta ahora, las bolsas se han mantenido relativamente estables tras los últimos informes económicos que mostraban indicios de debilidad, ya que la mayoría de los datos se han atribuido a las malas condiciones climáticas. Esta semana, los inversores tendrán que prestar atención al informe del PIB que se publicará el viernes para estar al tanto de cualquier posible revisión al 4T13, así como a los datos sobre la confianza de los consumidores para tomar el pulso al comportamiento de los consumidores en la economía.

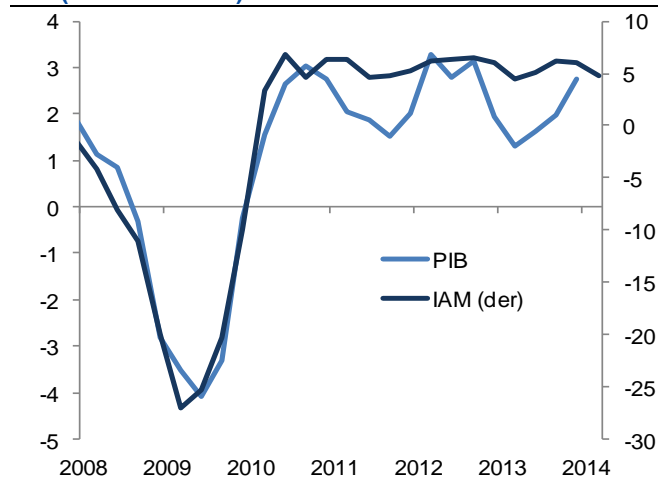
Tendencias económicas

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)



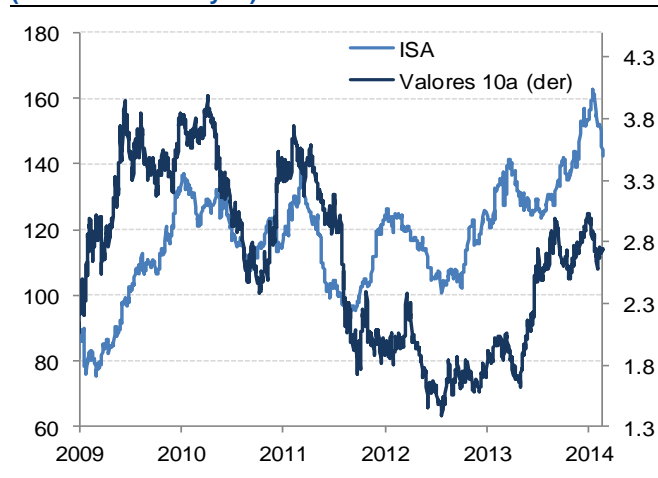
Fuente: BBVA Research y BEA

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



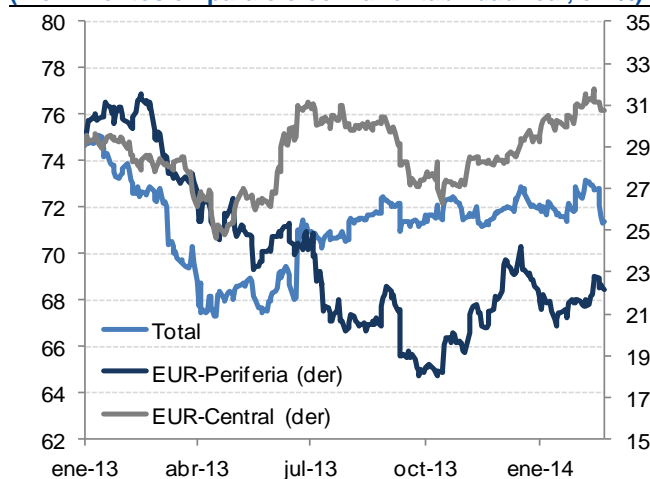
Fuente: BBVA Research

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



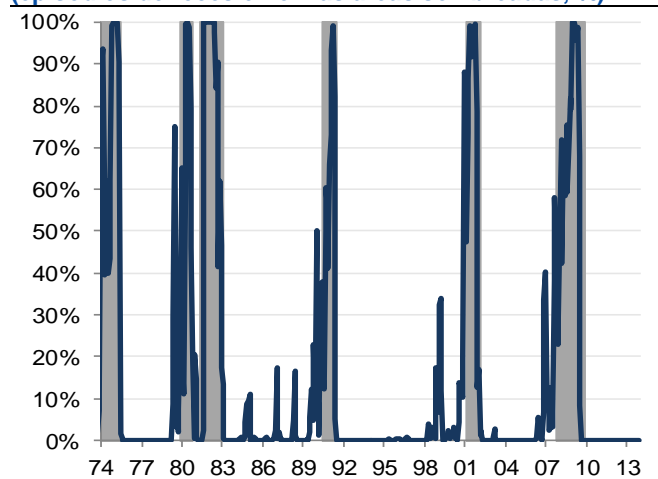
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

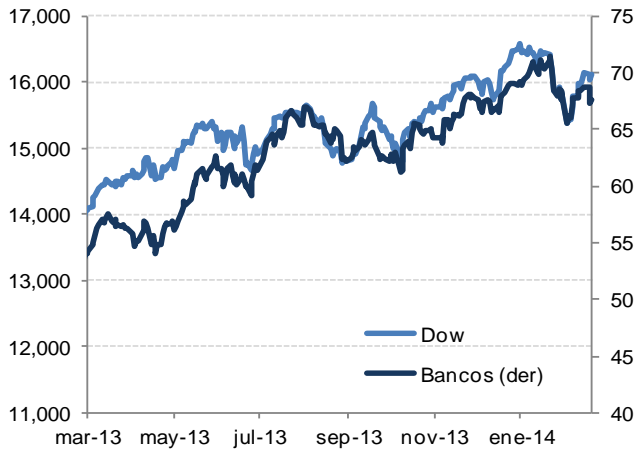
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

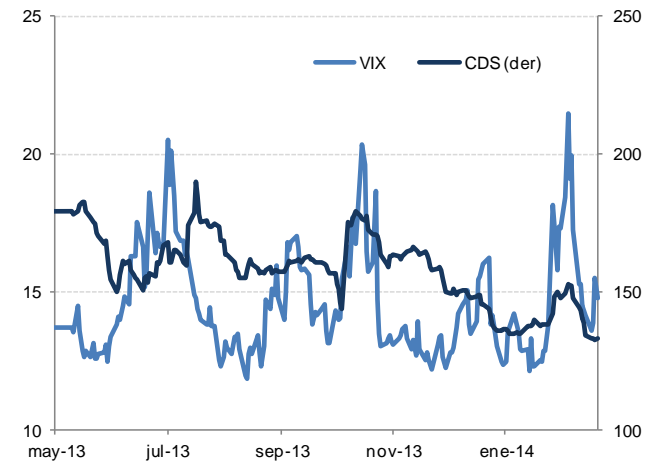
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



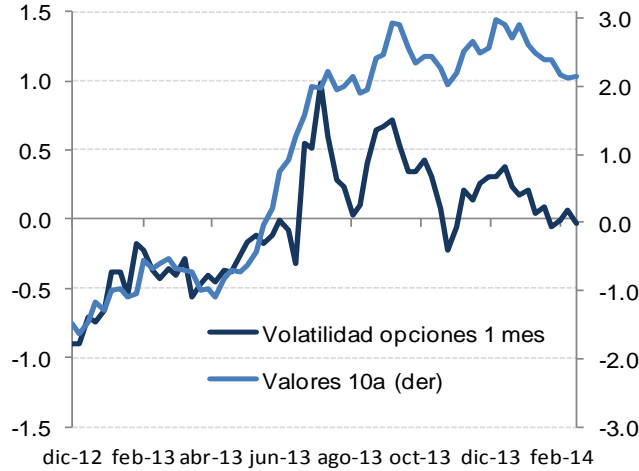
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



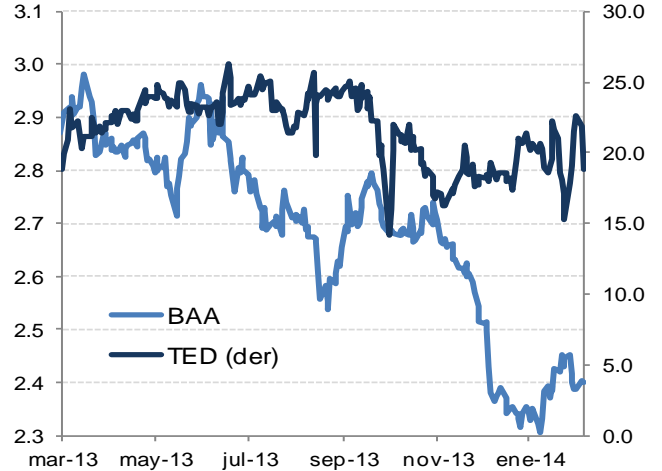
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



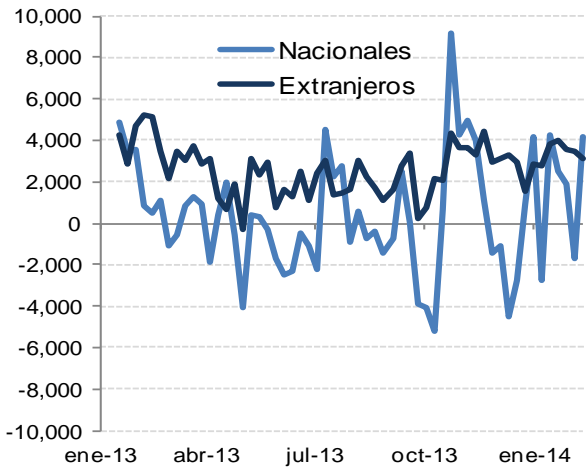
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



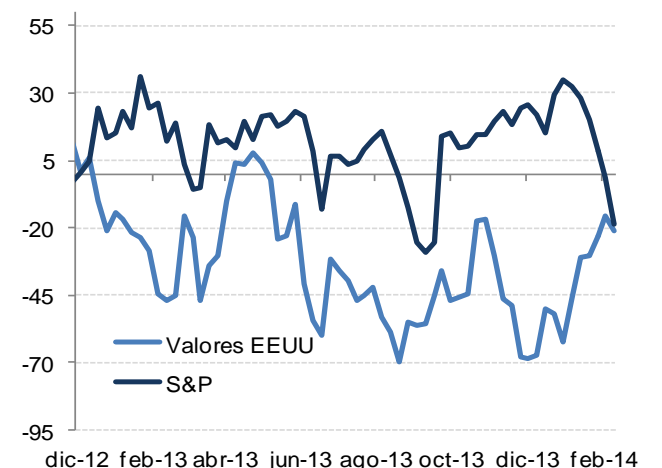
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

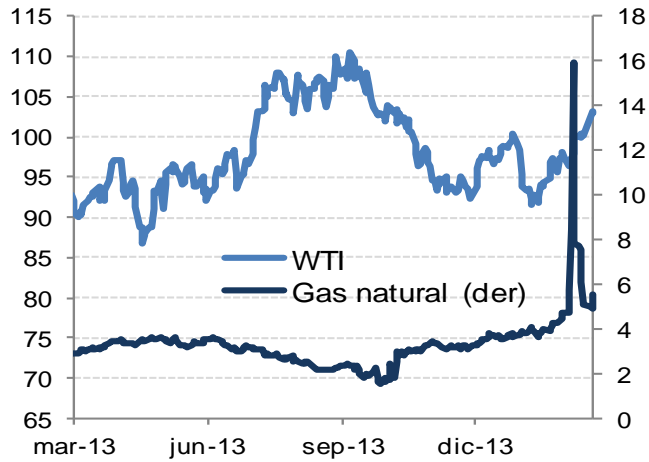
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

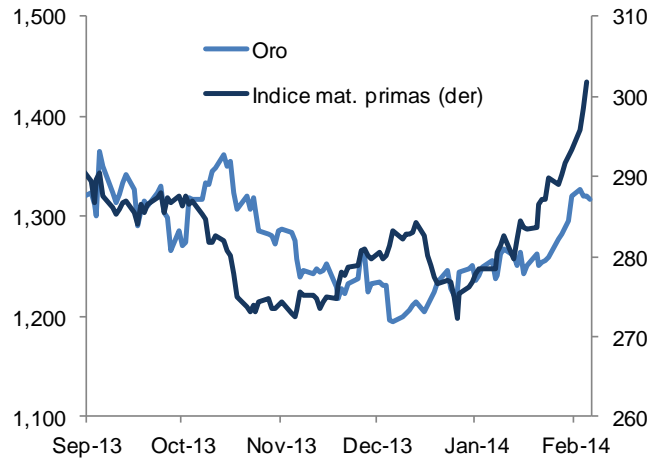
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



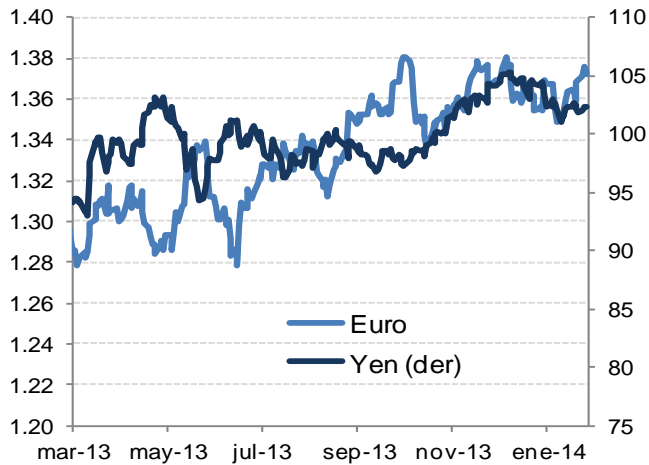
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



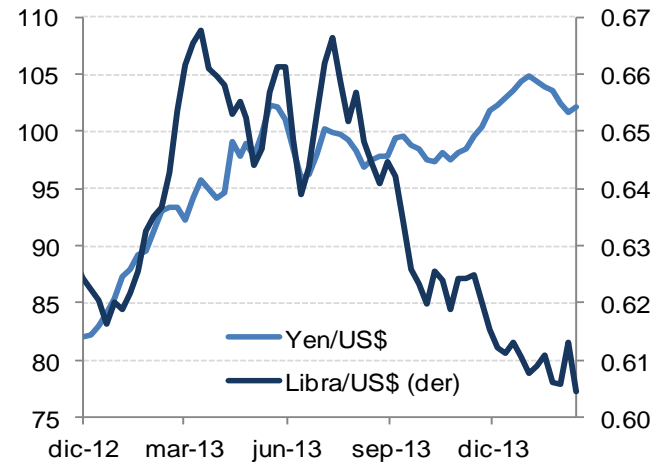
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



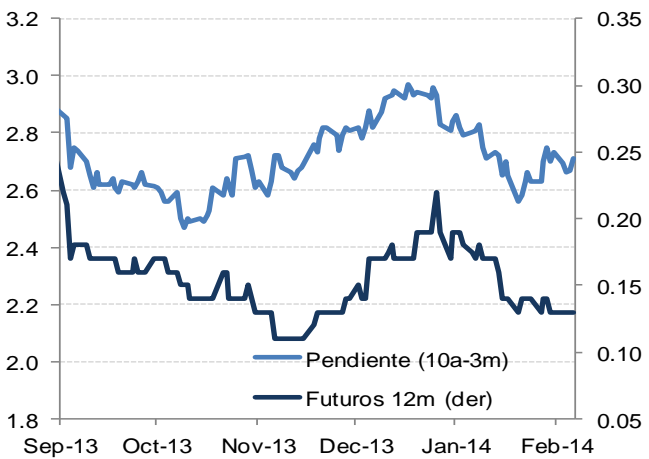
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



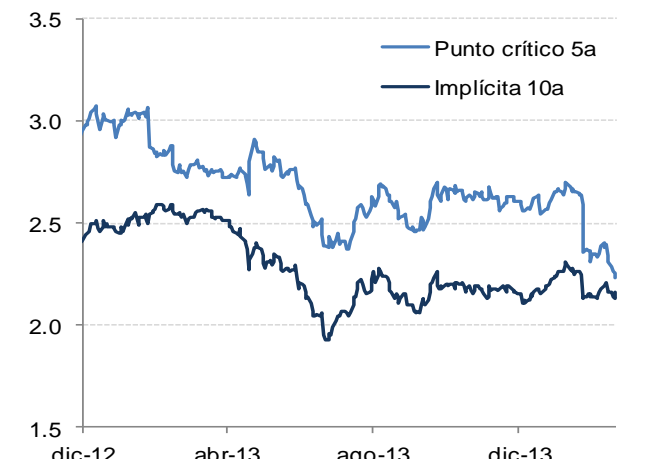
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.39	2.57	2.33	2.44
Préstamos Heloc 30 mil	5.35	5.37	5.37	5.38
5/1 ARM*	3.08	3.05	3.15	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.35	3.33	3.44	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.33	4.28	4.39	3.99
Mercado monetario	0.41	0.41	0.42	0.48
CD a 2 años	0.80	0.80	0.82	0.74

*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	0.06	0.07	0.16
3M Libor	0.23	0.24	0.24	0.29
6M Libor	0.33	0.33	0.33	0.46
12M Libor	0.56	0.55	0.57	0.75
Swap 2 años	0.45	0.45	0.49	0.39
Swap 5 años	1.64	1.64	1.66	0.94
Swap 10 años	2.83	2.85	2.84	1.97
Swap 30 años	3.66	3.68	3.62	2.93
PC a 30 días	0.10	0.12	0.11	0.16
PC a 60 días	0.10	0.10	0.11	0.18
PC a 90 días	0.12	0.13	0.13	0.16

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

James Bullard, Presidente y Consejero Delegado del Banco de la Reserva Federal de St. Louis
El ascenso y la caída de la participación de la población activa en EEUU
19 de febrero de 2014

“En su nivel más amplio, el debate sobre la tasa de participación de la población activa es un debate sobre la naturaleza de la economía de EEUU en los últimos cuatro años y medio, desde que finalizara la recesión en el verano de 2009. ¿Podemos decir que la economía ha vuelto básicamente a la normalidad después de la gravísima recesión? ¿O se han hecho en realidad pocos progresos y la economía sigue lejos de su potencial?”

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
24-Feb	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	ENE	-0.15	-0.20	0.16
24-Feb	Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas	FEB	2.5	3.0	3.8
25-Feb	S&P Case-Shiller HPI (m/m)	DIC	0.70%	0.60%	0.90%
25-Feb	Confianza de los consumidores	FEB	80.5	80.0	80.7
26-Feb	Ventas de vivienda nueva	ENE	390 mil	400 mil	414 mil
27-Feb	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	ENE	-1.2%	-1.6%	-4.3%
27-Feb	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	ENE	-0.5%	-0.2%	-1.3%
27-Feb	Demandas iniciales de desempleo	22-Feb	335 mil	335 mil	336 mil
27-Feb	Demandas permanentes	15-Feb	2.985M	2.995M	2.981M
28-Feb	PIB t/t anualizado	4T	2.90%	2.50%	3.20%
28-Feb	Consumo personal subyacente t/t	4T	0.80%	1.10%	1.10%
28-Feb	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	FEB	81.0	81.2	81.2
28-Feb	Ventas de casas pendientes (m/m)	ENE	0.50%	1.70%	-8.70%

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	6.7	6.2	5.7
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	3.50	3.80	4.10
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.31	1.31	1.37	1.31	1.35	1.37

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.