

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

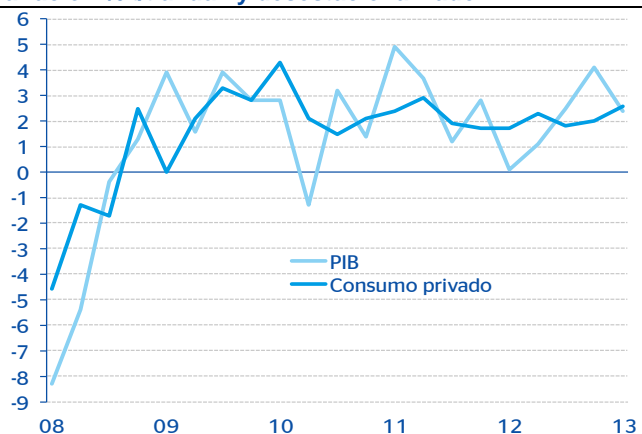
### La segunda estimación del crecimiento económico del 4T13 se revisa a la baja, de 3.2% a 2.4%

- La estimación preliminar de la BEA correspondiente al PIB real del 4T13 indica que la economía creció a un ritmo considerablemente más lento de lo que se pensaba anteriormente. La estimación adelantada mostraba un crecimiento de la economía de 3.2% en términos trimestrales anualizados y desestacionalizados, pero se ha revisado a la baja, a 2.4%. Las malas condiciones climáticas han frenado la actividad económica, pero no creemos que haya sido un factor significativo, ya que la mayoría de los datos ya se habían publicado antes de la estimación inicial del PIB. La revisión a la baja se debe principalmente al descenso del consumo, que ha sido el pilar de la recuperación económica. Aunque no ha sido tan alto como se esperaba inicialmente, el crecimiento del consumo indica que los consumidores están gastando a un ritmo saludable, lo que es crucial para impulsar la economía hacia adelante.
- Aunque es probable que esta revisión a la baja se señale como ejemplo de que la economía crece a un ritmo más lento, no creemos que la caída a 2.4% justifique la necesidad de preocuparse por un inminente deterioro económico. Además, seguimos observando crecimiento en todos los componentes de la cifra del PIB y no consideramos que haya ninguna debilidad flagrante en ninguno de los componentes principales. Ciertamente, la estimación inicial del PIB hubiera sido deseable, pero la revisión a la baja no debe provocar que los observadores declaren el fracaso de la recuperación económica. De cara al futuro, esperamos una desaceleración del impulso del PIB en el 1T14 para situarse ligeramente por debajo de 2.0%, pero mantenemos nuestras previsiones de un crecimiento anual del PIB de 2.5% en 2014.

### Las ventas de vivienda nueva subieron de forma inesperada en enero después de un diciembre decepcionante

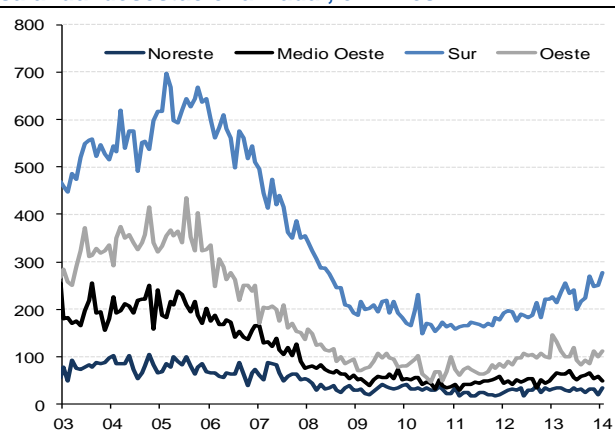
- Las ventas de viviendas nuevas unifamiliares subieron 9.6% mensual, a 468 mil unidades, el nivel más elevado en términos anualizados y desestacionalizados del periodo de la recuperación. Después de dos meses consecutivos de caídas que habían suscitado inquietud acerca de la recuperación del mercado de la vivienda, los datos de enero calmarán las preocupaciones a corto plazo, al menos por ahora. En cuanto a la asequibilidad, el precio medio de las ventas cayó a 260 mil dólares, -2.2% mensual, pero los precios de las viviendas siguen con un aumento de 3.4% en términos anuales.
- El aumento de las ventas de viviendas del mes es sin duda esperanzador y supone un alivio tras las preocupaciones por que la recuperación de la vivienda pudiera estar estancada. En concreto, la asequibilidad ha sido una preocupación creciente, ya que las tasas hipotecarias y los precios de la vivienda subieron de forma constante a lo largo de 2013. Pero a pesar del incremento de los costos de compra de la vivienda, las personas siguen comprando, lo que es un indicio alentador de que los consumidores se sienten con la confianza suficiente en su situación financiera como para asumir una hipoteca y comprar una vivienda. Aunque los datos de enero fueron favorables, todavía se trata de un solo mes, y tenemos que seguir prestando atención al mercado de la vivienda en los próximos meses para medir cuán sensibles son los posibles compradores de vivienda al aumento de los precios y de las tasas hipotecarias. Aunque no esperamos en modo alguno ver ganancias mensuales significativas cada mes, sí prevemos que el mercado de la vivienda se recuperará lenta y constantemente a medida que avanzamos en 2014.

Gráfica 1  
**PIB real y consumo privado de EEUU**  
Variación % t/t anual. y desestacionalizado



Fuente: ISM y BBVA Research

Gráfica 2  
**Ventas de vivienda nueva por región**  
Tasa anual desestacionalizada., en miles



Fuente: Conference Board y BBVA Research

# En la semana

## Ingreso personal y gastos de consumo (enero, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0.1%, 0.2%

Consenso: 0.2%, 0.1%

Anterior: 0.0%, 0.4%

Se prevé que tanto el ingreso como los gastos tenderán a situarse cerca de las tasas que hemos visto constantemente en los últimos meses. Por primera vez en cuatro años, el ingreso personal registró un crecimiento anual negativo a finales de 2013, lo que sin duda es preocupante, en especial si aumenta el precio del resto de los bienes, ya que implica que los consumidores pierden poder adquisitivo. Sin embargo, esto fue en parte una consecuencia del significativo impulso observado en el ingreso en diciembre de 2012, antes del abismo fiscal, de modo que esperamos que el crecimiento anual pase de nuevo a terreno positivo en 2014. Los gastos, por otro lado, aumentaron 3.6% anual, así que a pesar de la caída del ingreso, los consumidores siguen comprando como de costumbre. Este dato es positivo, especialmente a corto plazo, ya que indica que los consumidores tienen la suficiente confianza como para seguir gastando, lo que es crucial para la recuperación económica. Por el contrario, también puede significar que la gente sigue gastando y endeudándose por encima de sus posibilidades, lo que podría llevar a problemas económicos a largo plazo si los consumidores no pueden pagar sus deudas. En general, el ingreso y el gasto personal han crecido a un ritmo saludable en los últimos meses, y prevemos que seguirán haciéndolo en enero y en el resto del 1T14.

## Índice ISM manufacturero (febrero, lunes 10:00 ET)

Previsión: 52.5

Consenso: 52.0

Anterior: 51.3

Después de la significativa caída de la manufactura experimentada el mes pasado, prevemos un ligero repunte del índice ISM en febrero. El índice manufacturero ISM registró una pérdida inesperada en enero, pero se mantuvo por encima de 50, lo que indica que en general el sector siguió creciendo. La actividad manufacturera ha sido fuerte en el último año, y aunque los observadores habían anunciado un retroceso, ha seguido manteniéndose fuerte en su mayor parte. Es probable que el clima haya desempeñado un papel en la caída de la actividad manufacturera durante el invierno, pero el alcance de los daños es muy incierto. Aun así, no es probable que las condiciones climáticas hayan frenado el índice de forma significativa en febrero, ya que esperamos que la construcción sea el único componente del índice afectado. Aunque los niveles por encima de 56 observados en 2013 podrían aumentar la confianza con respecto al estado del sector, mantenemos en revisión nuestras expectativas para febrero.

## Balanza comercial internacional (enero, viernes 8:30 ET)

Previsión: -36.5 mmd

Consenso: -38.6 mmd

Anterior: -38.7 mmd

Es probable que la balanza comercial internacional se reduzca ligeramente en enero como consecuencia de un repunte de la exportación de bienes, que había bajado 1.8% mensual en diciembre. La balanza comercial sufrió altibajos durante la mayor parte de 2013, pero en los tres últimos años, parece que la tendencia se inclina hacia una reducción del déficit. Debido a la caída de las exportaciones, en diciembre se produjo un aumento del déficit comercial, que se incrementó a -38.7 mmd de 34.6 mmd en noviembre, pero esperamos que las exportaciones hayan repuntado de nuevo en enero y que el déficit se haya reducido. Las exportaciones de productos derivados del petróleo registraron un crecimiento anual de 10.4% en 2013 y dado el rápido aumento de la producción de petróleo y gas natural durante el año pasado, prevemos que la energía será el pilar que apoye las exportaciones en 2014. La mayor amenaza al incremento de las exportaciones es la desaceleración de la economía mundial, concretamente de socios comerciales tan grandes como China, lo que podría reducir la demanda y ciertamente atenuar el crecimiento de las exportaciones. A menos se produzca una desaceleración imprevista, esperamos que el déficit comercial siga reduciéndose, si bien de forma paulatina, y que continúe proporcionando un sesgo al alza a la evolución del PIB en el 1S14.

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

Previsión: 195 mil; 6.5%

Consenso: 150 mil; 6.6%

Anterior: 113 mil; 6.6%

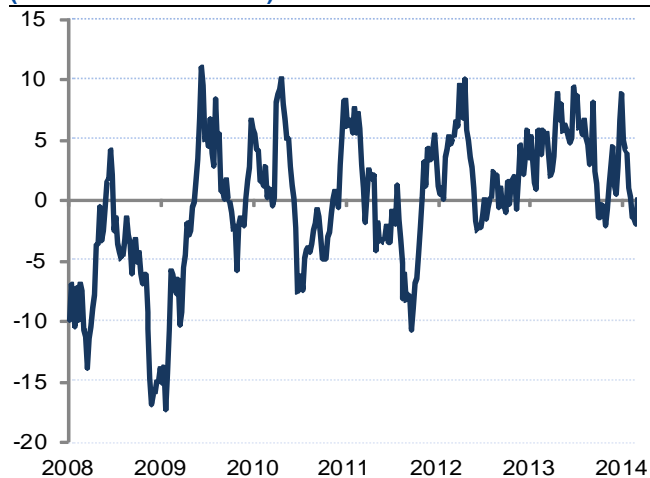
Tras un par de informes desalentadores sobre el empleo no agrícola, esperamos que las cifras de febrero repunten y añadan cerca de 200 mil empleos durante el mes. Hay preocupación sobre cómo han podido afectar al empleo las extremas condiciones climáticas del invierno, pero en su mayoría la preocupación procede de otras áreas de la economía que se han visto más afectadas, como la construcción y la manufactura. En los dos últimos meses, el gobierno ha perdido 43 mil empleos, lo que ha contribuido a que el empleo se situara por debajo de la media. En la construcción se crearon 48 mil puestos de trabajo en enero, y esperamos que el sector vuelva a aumentar la contratación de febrero. Es probable que la tasa de desempleo caiga a 6.5%, ya que la suma de empleos y otro descenso previsto en la tasa de participación serán suficientes para bajar el desempleo a la tasa objetivo de la Fed mucho antes de lo que se había previsto anteriormente. Aunque el FOMC no ha sido muy preciso sobre cómo manejará este umbral en los próximos meses, una caída a 6.5% les presionaría sin duda para que muestren unas directrices más claras en lo que respecta a su política futura. Aun así, no esperamos que el informe sobre el empleo de febrero influya mucho en su decisión de hacer cambios importantes, ya que probablemente necesiten ver datos más consistentes para creer que el crecimiento de la economía es verdaderamente robusto.

## Repercusión en los mercados

Esta semana, todas las miradas estarán puestas en la publicación del informe sobre el desempleo que tendrá lugar el viernes. Diciembre y enero registraron aumentos de 75 mil y 114 mil puestos en el empleo no agrícola respectivamente, y sería difícil imaginar que un tercer informe deprimente sobre el empleo no desataría el temor sobre el estado del mercado de trabajo. Además, los inversores observarán la tasa de desempleo, pues un descenso a 6.5% podría tener repercusiones para la Fed y sus próximos movimientos en lo que se refiere a la *forward guidance*.

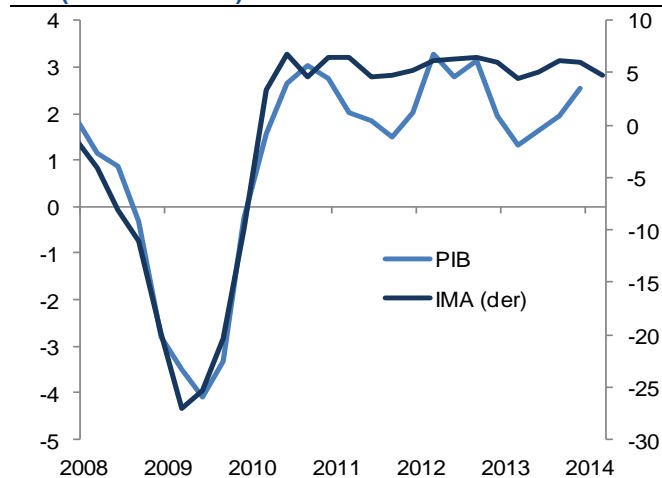
# Tendencias económicas

Gráfica 3  
**Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA (variación % trimestral)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 4  
**Índice mensual de actividad de EEUU del BBVA y PIB real (variación % 4T)**



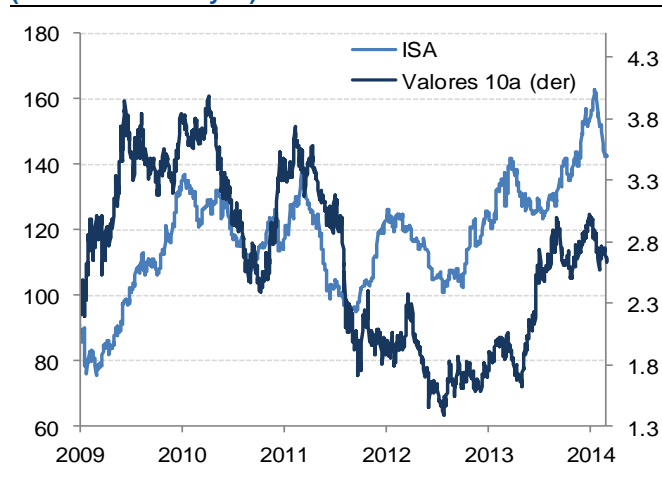
Fuente: BBVA Research y BEA

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



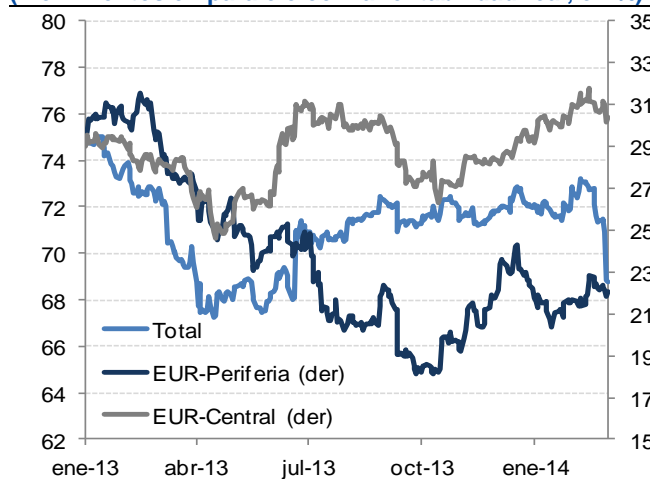
Fuente: BBVA Research

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



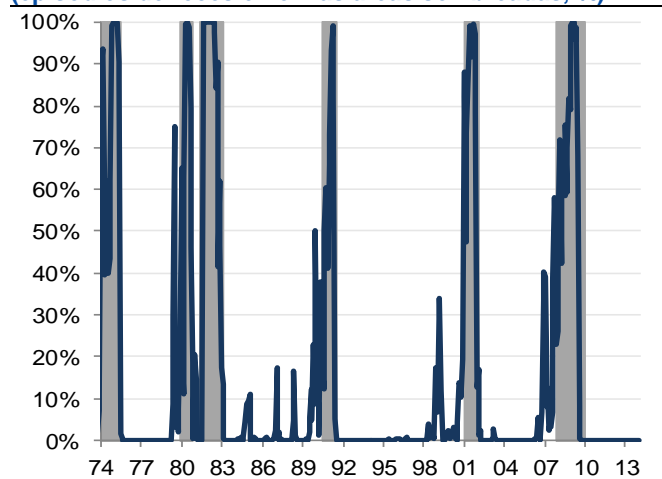
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

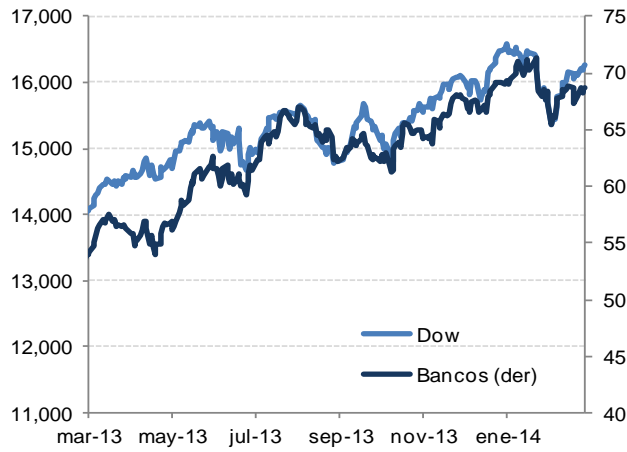
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

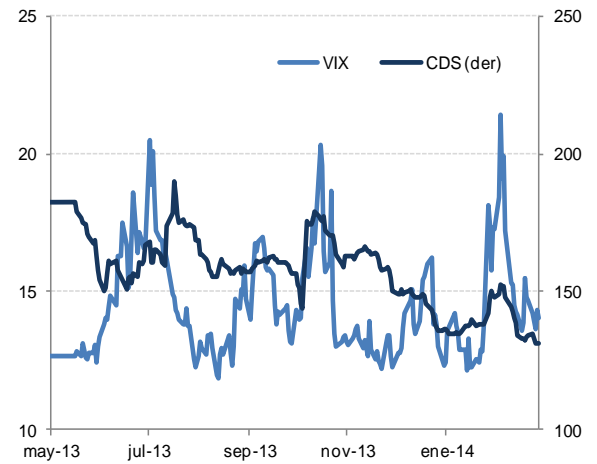
# Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



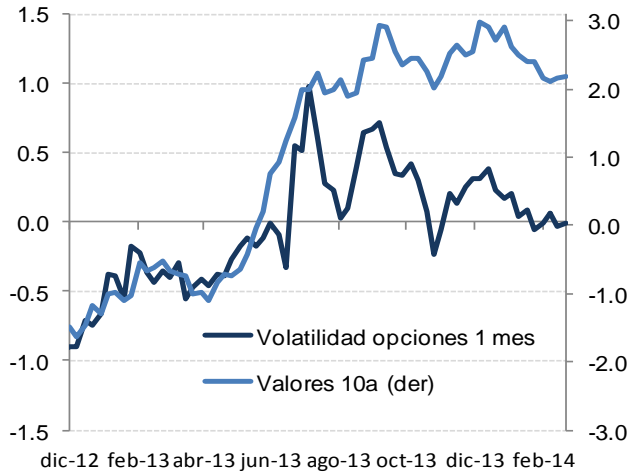
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



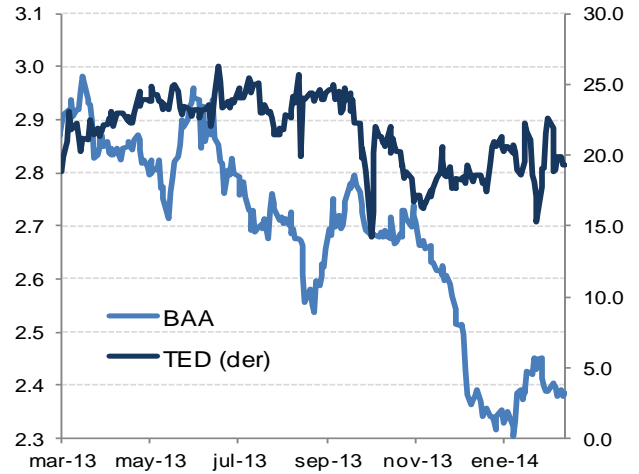
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



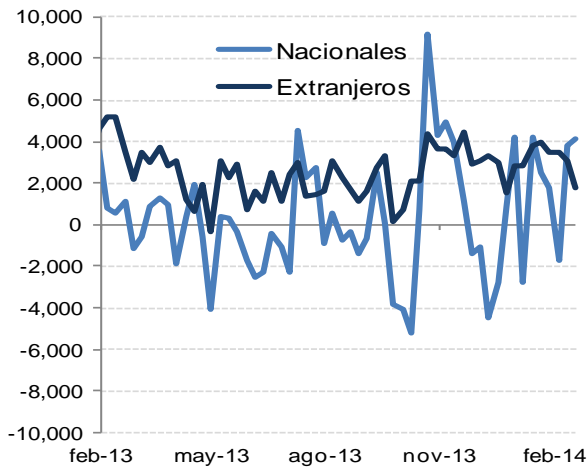
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



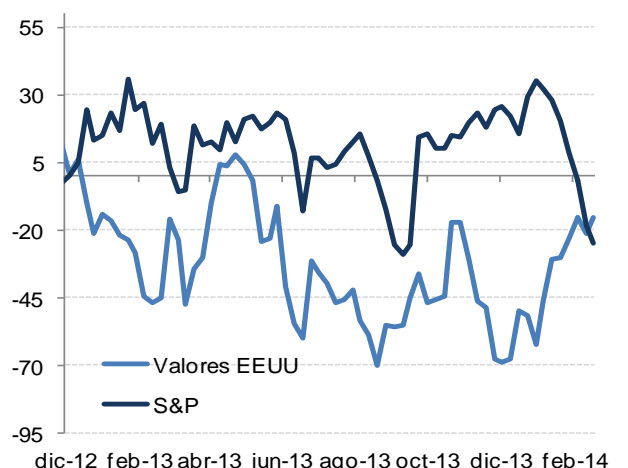
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

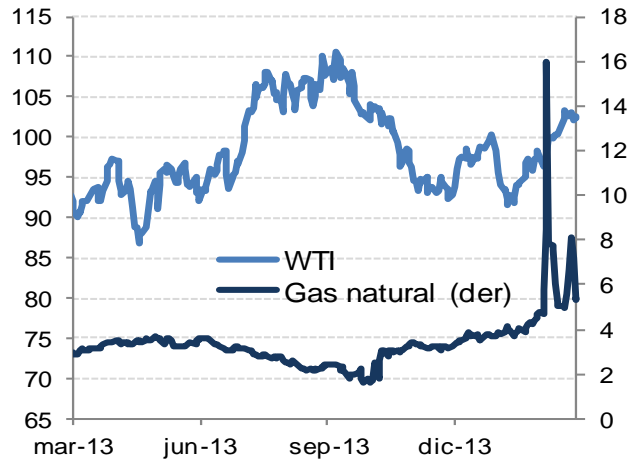
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

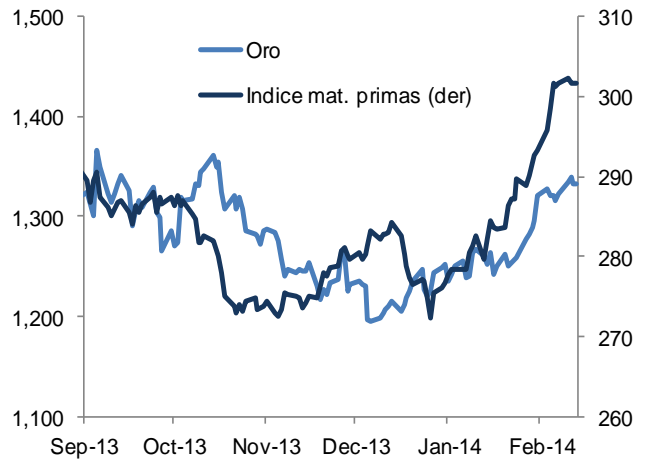
# Mercados financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb y DpMMBtu)



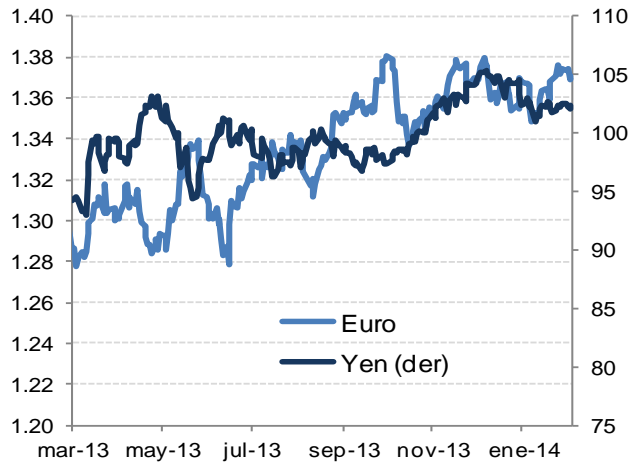
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



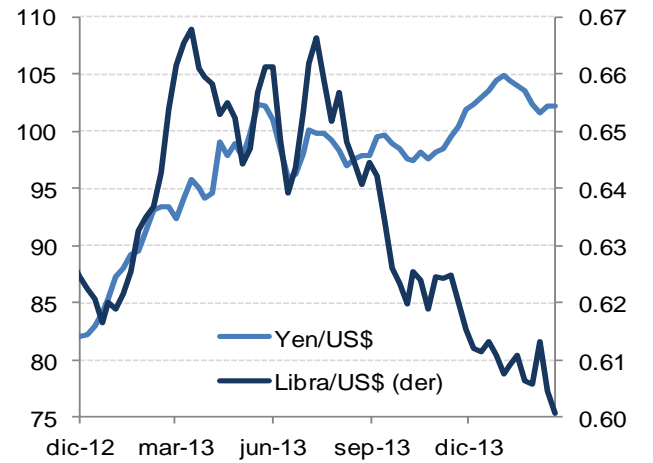
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe e Ypd)



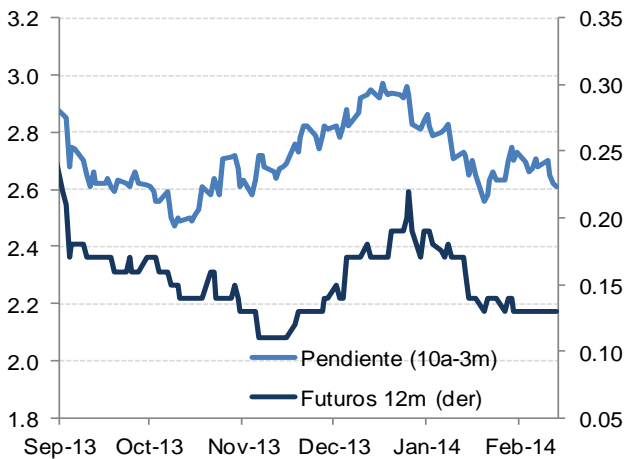
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



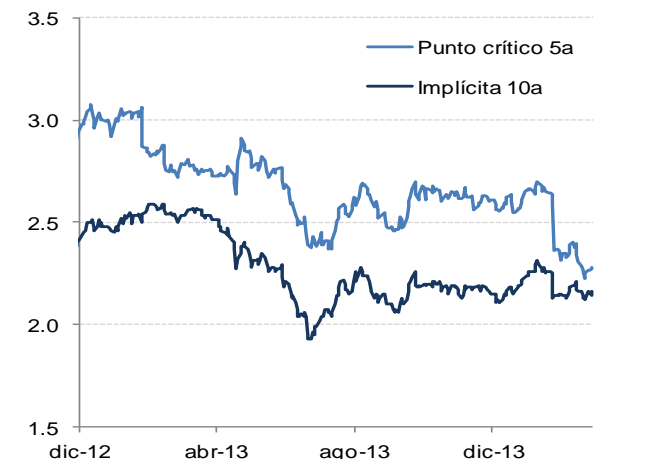
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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 & 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

Daniel Tarullo, Junta de Gobernadores del Directorio de la Reserva Federal de Estados Unidos  
Discurso en la conferencia anual sobre política económica de la Asociación Nacional de Economía de Empresa  
25 de febrero de 2014

*“Pero, aunque la recuperación ha sido frustrantemente lenta y sigue siendo incompleta, hay un avance real, a pesar del hecho de que en los dos últimos años una política fiscal restrictiva ha funcionado en contra de los propósitos de la política monetaria, y de que la reparación del balance y las tensiones financieras de Europa han dificultado que la economía fuera capaz de mantener gran parte del impulso de forma autosostenible”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
03-mar	Ingreso personal (m/m)	ENE	0.10%	0.20%	0.00%
03-mar	Gasto personal (m/m)	ENE	0.20%	0.10%	0.40%
03-mar	Deflactor del PCE m/m	ENE	0.20%	0.10%	0.10%
03-mar	Índice ISM manufacturero	FEB	52.5	52.0	51.3
03-mar	Gasto en construcción (m/m)	ENE	0.00%	-0.50%	0.10%
05-mar	Empleo ADP	FEB	180 mil	160 mil	175 mil
05-mar	Índice ISM no manufacturero	FEB	54.2	53.5	54.0
06-mar	Productividad no agrícola	4T	2.90%	2.50%	3.20%
06-mar	Costos unitarios laborales	4T	-1.30%	-0.90%	-1.60%
06-mar	Demandas iniciales de desempleo	01-mar	338 mil	338 mil	348 mil
06-mar	Demandas permanentes	22-feb	2,970,000	2,980,000	2,964,000
06-mar	Órdenes de fábrica (m/m)	ENE	-0.50%	-0.50%	-1.50%
07-mar	Balanza comercial internacional	ENE	-\$36.5B	-\$38.6B	-\$38.7B
07-mar	Variación en nómina no agrícola	FEB	195 mil	150 mil	113 mil
07-mar	Variación en nómina privada	FEB	175 mil	155 mil	142 mil
07-mar	Variación en nómina manufacturera	FEB	5 mil	5 mil	21 mil
07-mar	Tasa de desempleo	FEB	6.50%	6.60%	6.60%
07-mar	Crédito al consumo (var. m/m)	ENE	\$15.00 mmd	\$14.00 mmd	\$18.76 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	6.7	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.

Michael Soni  
Michael.Soni@bbvacompass.com



| 2200 Post Oak Blvd, 21<sup>st</sup> Floor, Houston, Texas 77056 | Tel.: +1 713 831 7345 | [www.bbvarsearch.com](http://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](http://www.bbva.com / Corporate Governance)".**

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