

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

El ingreso y el gasto personal continúan su tendencia al alza en enero

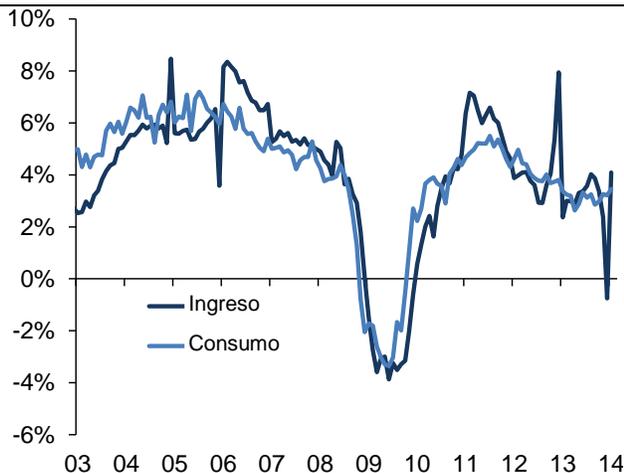
- El consumo privado de enero aumentó 0.4% mensual, de forma que ha continuado su tendencia al alza con respecto al año pasado, pero el impulso procede sobre todo de los servicios y no del componente de los bienes. Los valores mensuales de los índices sobre el gasto no cuentan siempre toda la historia; si analizamos el conjunto de la situación, el gasto personal general ha aumentado un saludable 3.45% anual, la mayor ganancia anual desde diciembre de 2012. Por otra parte, el ingreso personal de enero subió un fuerte 0.3%, un poco por debajo del crecimiento del consumo, lo que muestra que los consumidores gastan más y ahorran menos. De hecho, el ahorro personal ha caído durante cuatro meses consecutivos y se mantiene bajo como porcentaje del ingreso personal disponible (4.3%), pero aún así, sigue bastante por encima del rango del 2-3% observado antes de la recesión. A corto plazo, esta tendencia es positiva para la economía, ya que el gasto es la columna vertebral del crecimiento y representa aproximadamente dos tercios de la actividad económica.
- Si examinamos la inflación, el índice de precios al consumo privado se incrementó 1.2% en términos anuales, y debido a que el ingreso está aumentando a un ritmo más rápido, los consumidores tienen la sensación de que consiguen más por su dinero. Como el ingreso y el consumo privado se mantienen saludables en general en medio de la recuperación económica, estamos concentrando nuestra atención en los niveles de inflación para asegurarnos de que no caen a niveles peligrosos mientras la Fed continúa con la reducción del QE.

La situación del empleo mejora a pesar de los problemas climáticos

- Después de varios meses consecutivos de un crecimiento del empleo poco impresionante, el informe de febrero mostró una mejora moderada en la situación del empleo. La economía de EEUU añadió 175 mil puestos al empleo no agrícola de febrero, aunque la tasa de desempleo aumentó a 6.7%. Si examinamos los detalles subyacentes, la tasa de participación de la población activa se mantuvo estable en 63.0% en febrero después del inesperado aumento que se produjo al finalizar las prestaciones por desempleo en enero. El hecho de que la gente que entra en la población activa vaya directamente al empleo significa que el crecimiento del empleo tendrá que acelerarse a mayor velocidad para bajar la tasa de desempleo. El movimiento a la baja de la fuerza laboral ha empujado la tasa de desempleo hacia abajo a pesar del deprimente aumento del empleo no agrícola en los últimos meses, pero es posible que esta tendencia dé un giro y que la tasa de desempleo caiga a un ritmo más lento en los próximos meses.
- Aunque el informe sobre el empleo de febrero fue mucho mejor que el de los dos meses precedentes, el crecimiento tendrá que ser más fuerte para que el panorama del empleo mejore de forma significativa. De cara al futuro, prevemos que el empleo no agrícola repuntará en los próximos meses, pero debido a las recientes tendencias de los flujos de empleo, estimamos que la tasa de desempleo se mantendrá relativamente sin cambios entre 6.5% y 7.0%.

Gráfica 1

Ingreso personal y consumo privado Variación % a/a



Fuente: Bureau of Economic Analysis y BBVA Research

Gráfica 2

Tasa de desempleo y de participación %



Fuente: Bureau of Labor Statistics y BBVA Research

En la semana

Ofertas de trabajo y rotación laboral (enero, martes 10:00 ET)

Previsión: 4,020,000	Consenso: --	Anterior: 3,990,000
----------------------	--------------	---------------------

Se prevé que las ofertas de trabajo solo se incrementarán ligeramente en enero, ya que los meses de invierno experimentan un crecimiento más moderado en comparación con los meses anteriores. Los últimos informes JOLTS muestran una creciente discrepancia entre la contratación y la disponibilidad del empleo, lo que indica que la economía se enfrenta a problemas de desempleo estructurales, ya que las empresas tienen dificultades en encontrar personas calificadas para cubrir sus puestos. A pesar de que las empresas no siempre pueden encontrar empleados que se ajusten al perfil que buscan, el hecho de que las ofertas de empleo sigan aumentando es esperanzador para el mercado de trabajo, ya que refleja que las empresas por lo menos tienen la confianza suficiente como para añadir empleados a su nómina. Con todo, la contratación ha mejorado mucho desde hace un año y se prevé que el mercado de trabajo mejorará constantemente en 2014. Los informes sobre el empleo de los dos últimos meses no han sido muy impresionantes y, por tanto, esperamos que los datos JOLTS de enero muestren solo un modesto incremento tanto en las ofertas de trabajo como en la contratación.

Ventas minoristas, excl. vehículos (febrero, jueves 8:30 ET)

Previsión: -0.1%, 0.0%	Consenso: 0.2%, 0.2%	Anterior: -0.4%, 0.0%
------------------------	----------------------	-----------------------

No se prevé que las ventas minoristas muestren mucha mejora en febrero, ya que la persistencia del frío y otros factores temporales desaniman a los consumidores a hacer grandes gastos. La caída de 0.4% mensual de las ventas minoristas de enero fue la mayor desde junio de 2012, pero aunque esta pronunciada caída suscitó temores de que el consumo privado se estuviera desacelerando, la causa de la caída probablemente no fue nada más que un retroceso tras el repunte de los últimos meses de 2013. Aunque el resultado no fue tan favorable como el incremento del 4-5% anual observado durante el verano, las tasas de enero siguen por encima de 2.5% a pesar de la caída y, en nuestra opinión, se trata de un obstáculo de carácter cíclico, más que del anuncio de una tendencia. En general, las encuestas sobre las ventas minoristas semanales indican que la variación con respecto a las cifras de ventas de enero fue insignificante, lo que nos lleva a creer que las cifras generales de las ventas minoristas seguirán los mismos pasos. Las ventas de vehículos han mostrado una tendencia a la baja en los dos últimos meses, ya que varias empresas han indicado desaceleraciones y ventas por debajo de lo anticipado. Por consiguiente, prevemos que los vehículos frenarán la cifra general de las ventas minoristas, mientras que otros componentes subyacentes impulsarán la cifra una vez excluidos los vehículos.

Inventarios de las empresas (enero, jueves 10:00 ET)

Previsión: 0.3%	Consenso: 0.4%	Anterior: 0.5%
-----------------	----------------	----------------

En enero, esperamos que el aumento de la demanda impulse al alza la cifra de los inventarios empresariales. Dichos inventarios crecieron a un ritmo estable en 2013 y terminaron el año con un aumento de 4.4% anual en diciembre. En general, las ventas y los inventarios fueron de la mano durante la mayor parte del año pasado, de modo que los productores se limitaron a cubrir la demanda de consumo. El aumento de los inventarios en diciembre, en ausencia de un incremento de las ventas podría parecer un motivo de preocupación, pero mientras esta tendencia no vaya más allá de un par de meses, no debe provocar inquietud. De hecho, es posible que los comerciantes minoristas y mayoristas estén acumulando existencias en previsión de la demanda futura. Esperamos que los inventarios aumenten en enero a un ritmo más fuerte que las ventas, ya que las cifras de las ventas minoristas han descendido, lo que implica que las empresas cuentan con más inventario.

Confianza de los consumidores (marzo, viernes 9:55 ET)

Previsión: 82.0	Consenso: 81.8	Anterior: 81.6
-----------------	----------------	----------------

La serie de malos datos económicos publicados en enero y hasta mediados de febrero despertaron inquietudes sobre la recuperación económica, pero después de los datos favorables en la vivienda y de un informe sobre el empleo más positivo, la confianza de los consumidores tenderá de nuevo al alza. Las expectativas de los consumidores se han visto frenadas en los últimos meses, aunque repuntaron en febrero y se prevé que el componente se acelerará en el futuro. A corto plazo, no parece haber ninguna incertidumbre fiscal ni política, por lo que creemos que la confianza de los consumidores subirá de forma constante en paralelo con el crecimiento del PIB. Tras el optimista informe sobre el empleo de febrero y ahora que amaina el crudo invierno, esperamos que la confianza de los consumidores registre su segunda ganancia mensual consecutiva.

Repercusión en los mercados

Después de que se produjera el pánico sobre la solidez de la recuperación económica, el mercado de valores se ha ido recuperando poco a poco de las pérdidas provocadas por la venta masiva de enero. Incluso después de que se publicaran informes económicos más sombríos de lo esperado y de que la Fed iniciara la reducción de estímulos, el mercado ha continuado con su tendencia al alza. Esta semana no habrá ningún dato importante que pueda inclinar el mercado a un lado u otro; por consiguiente, prevemos que las incertidumbres del extranjero son las que posiblemente pudieran hacer oscilar al mercado, aunque en general, las bolsas no han respondido hasta ahora de forma significativa a las preocupaciones del exterior.

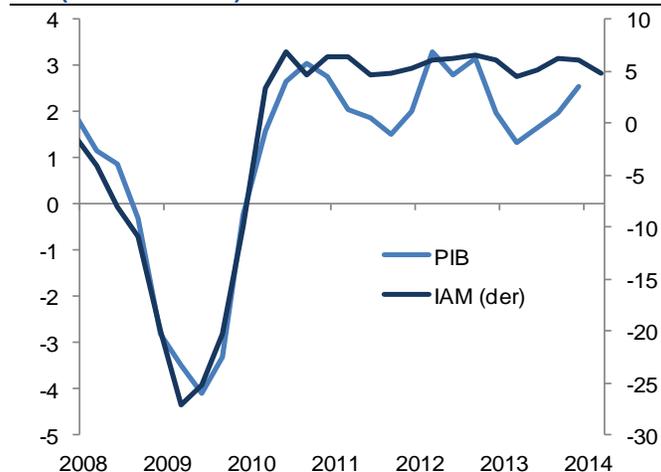
Tendencias económicas

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



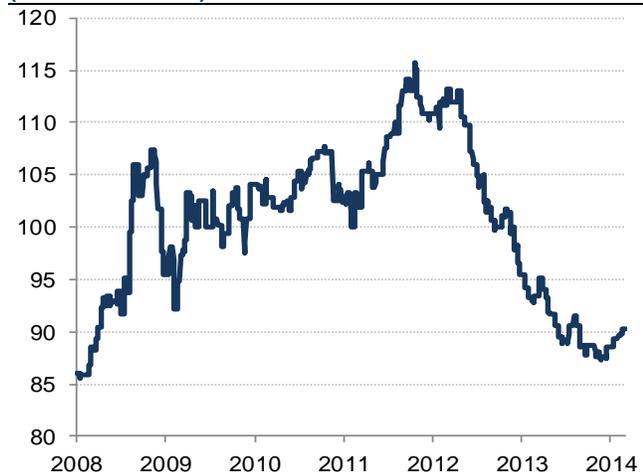
Fuente: BBVA Research

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



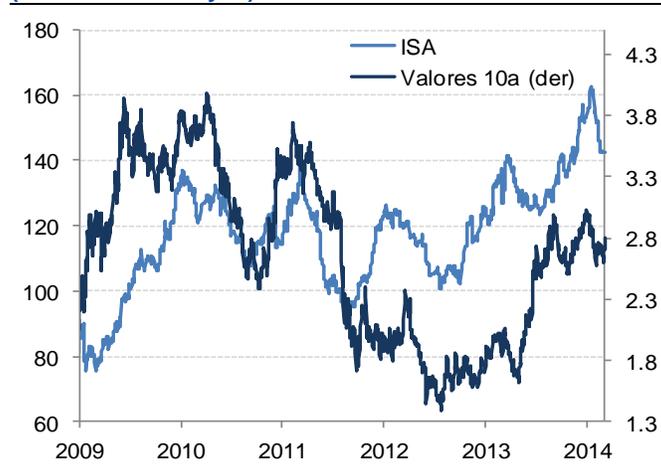
Fuente: BBVA Research y BEA

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



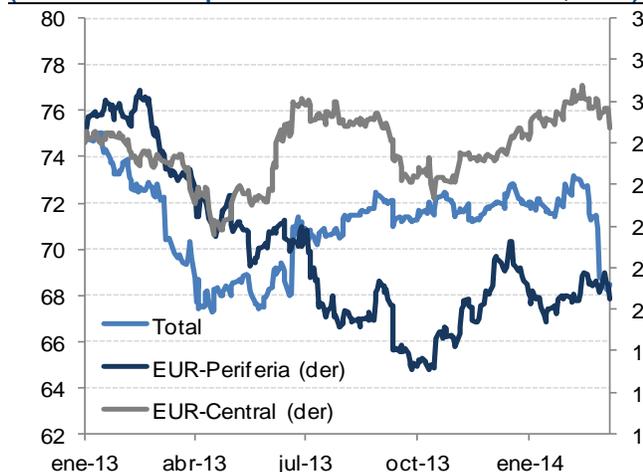
Fuente: BBVA Research

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



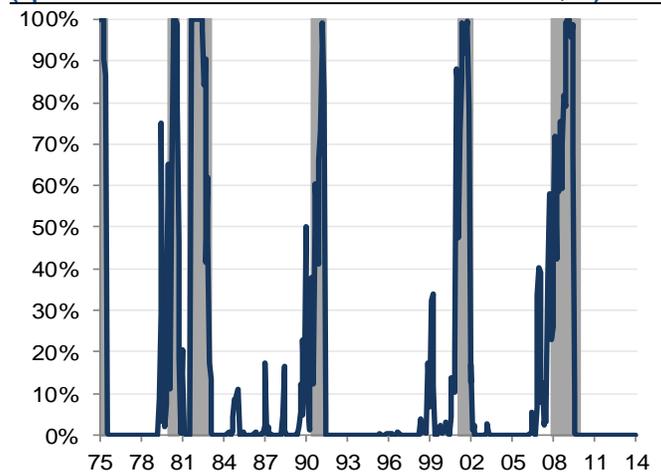
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

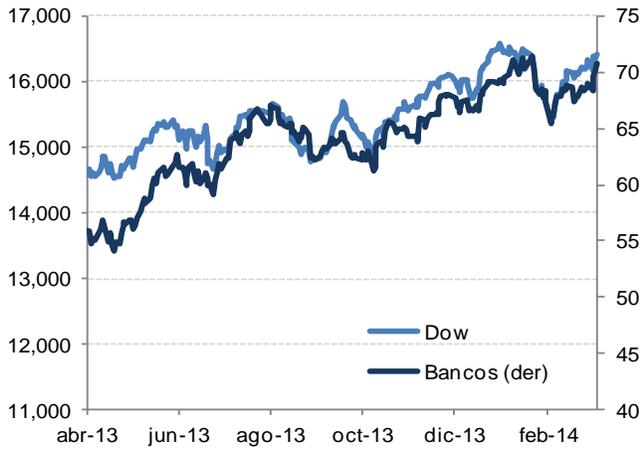
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

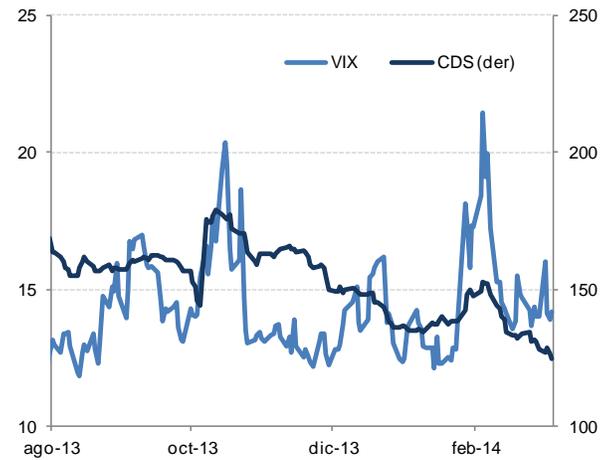
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



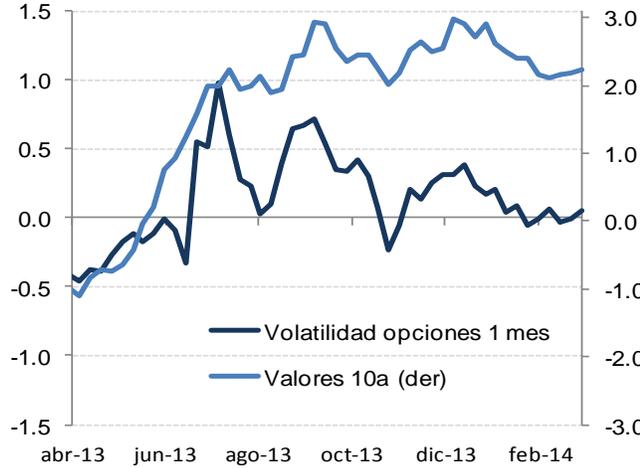
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



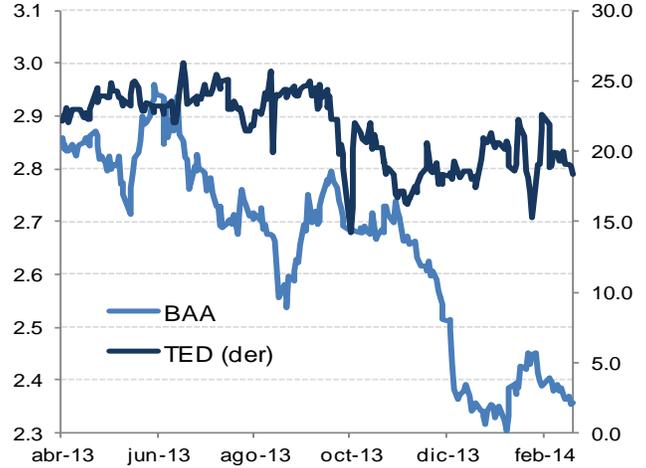
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



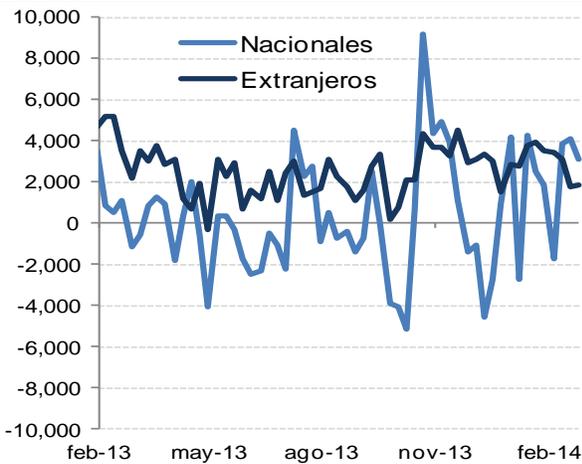
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



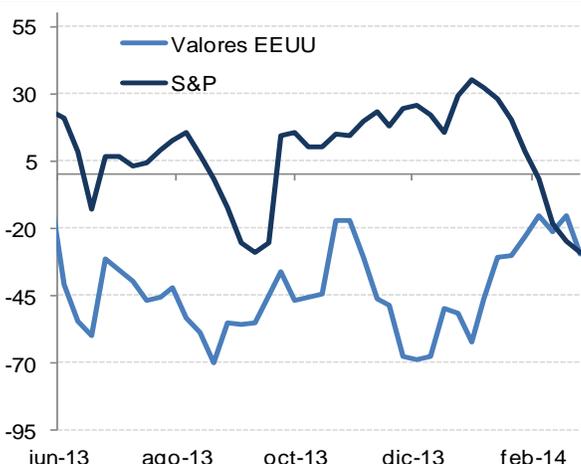
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

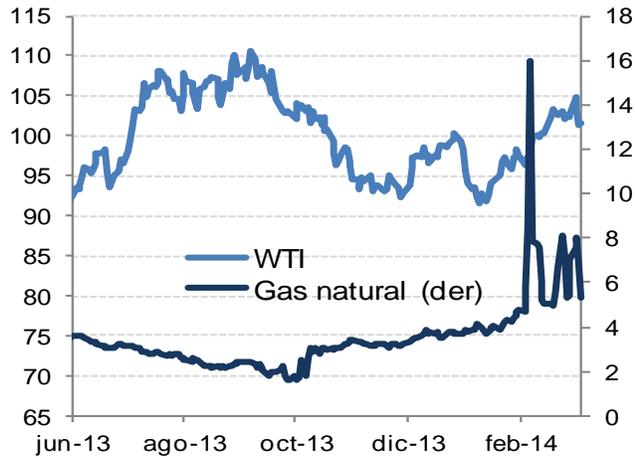
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

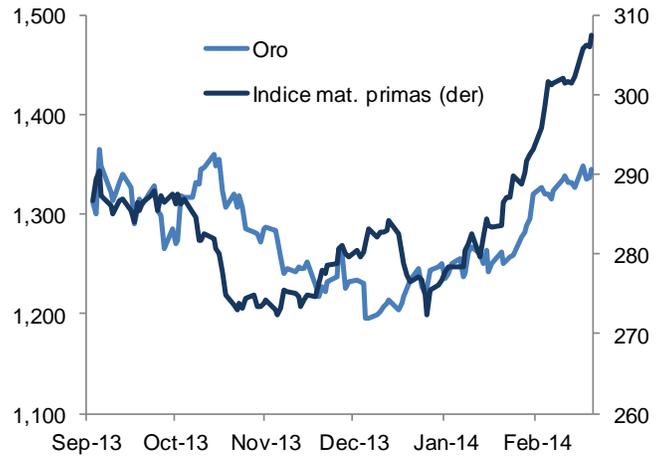
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



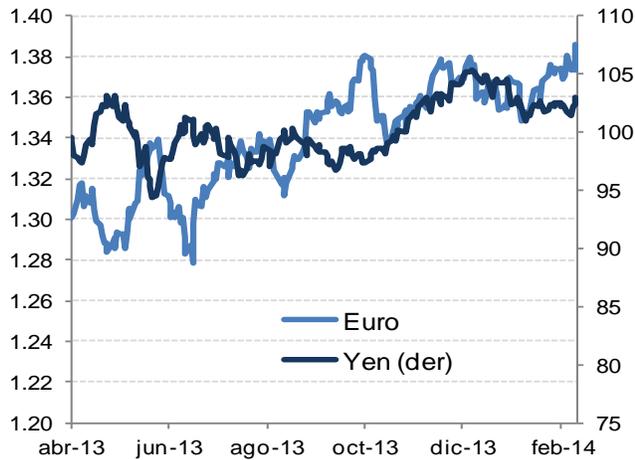
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (dólares e índice)



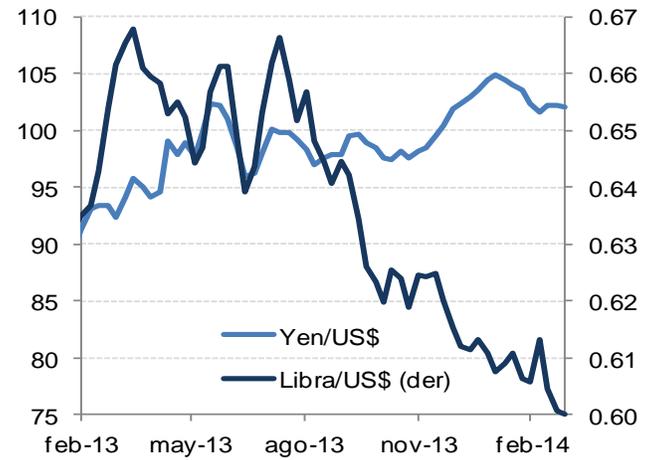
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe e Ypd)



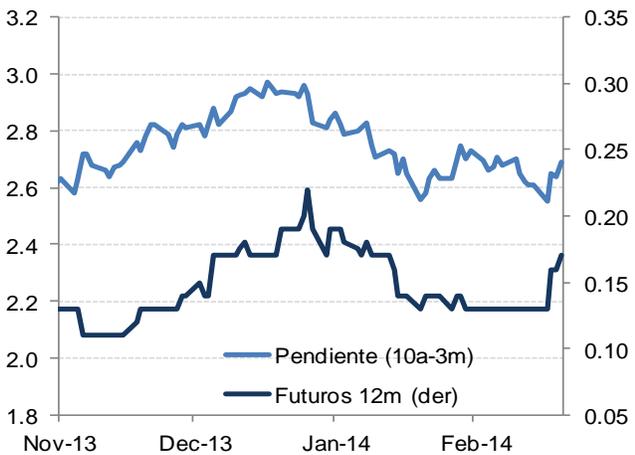
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



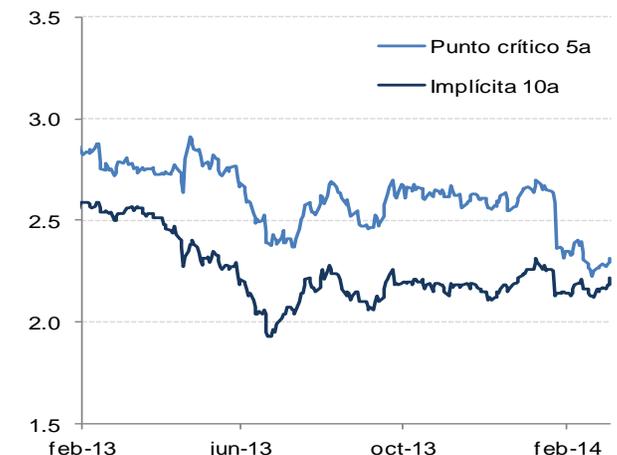
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.46	2.47	2.57	2.58
Préstamos Heloc 30 mil	5.34	5.45	5.38	5.30
5/1 ARM*	3.03	3.05	3.08	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.32	3.39	3.33	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.28	4.37	4.23	3.99
Mercado monetario	0.43	0.41	0.41	0.49
CD a 2 años	0.80	0.80	0.80	0.71

*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	0.08	0.06	0.06	0.15
3M Libor	0.24	0.23	0.23	0.28
6M Libor	0.33	0.33	0.33	0.45
12M Libor	0.55	0.55	0.56	0.73
Swap 2 años	0.51	0.45	0.43	0.39
Swap 5 años	1.73	1.60	1.58	1.01
Swap 10 años	2.90	2.76	2.82	2.10
Swap 30 años	3.70	3.57	3.67	3.07
PC a 30 días	0.10	0.12	0.11	0.15
PC a 60 días	0.11	0.12	0.11	0.16
PC a 90 días	0.13	0.13	0.13	0.17

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Janet Yellen, Presidenta del Banco de la Reserva Federal
Juramento oficial del cargo como Presidenta de la Fed
5 de marzo de 2014

"También continuaré el trabajo para ayudar a reparar el daño que la crisis financiera ha infligido en la economía. Hay demasiados estadounidenses que aún no pueden encontrar trabajo o que se ven obligados a trabajar a tiempo parcial. Los objetivos establecidos por el Congreso para la Reserva Federal están claros: máximo empleo y precios estables. Está igualmente claro que el funcionamiento de la economía dista mucho de cumplir tales objetivos. Prometo que haré todo lo que pueda, junto con mis colegas y responsables políticos, para lograr los importantes objetivos que el Congreso ha asignado a la Reserva Federal".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
11-mar	Encuesta JOLTS	ENE	4,020,000	--	3,990,000
11-mar	Inventarios mayoristas (m/m)	ENE	0.4%	0.4%	0.3%
13-mar	Precios de importación (m/m)	FEB	0.3%	0.5%	0.1%
13-mar	Demandas iniciales de desempleo	08-mar	335 mil	330 mil	323 mil
13-mar	Demandas permanentes	01-mar	2,905,000	2,900,000	2,907,000
13-mar	Ventas minoristas (m/m)	FEB	-0.1%	0.2%	-0.4%
13-mar	Ventas minoristas (m/m)	FEB	0.0%	0.1%	0.0%
13-mar	Inventarios empresariales (m/m)	ENE	0.3%	0.4%	0.5%
14-mar	Índice de precios productor (m/m)	FEB	0.1%	0.2%	0.2%
14-mar	Índice de precios productor, subyacente (m/m)	FEB	0.1%	0.1%	0.2%
14-mar	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	MAR	82.0	81.8	81.6

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.