

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

Las ofertas de trabajo, la contratación y las rescisiones muestran pocos cambios en enero

- La Encuesta de ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) de enero de 2014 apenas muestra cambios en relación con diciembre. Las ofertas de trabajo subieron en 60 mil puestos (1.5%) después de una fuerte caída en enero; el mayor incremento se produjo en el sector de ocio y hostelería, que pasó de 524 mil en diciembre a 633 mil en enero, un aumento mensual de 21%. La atención sanitaria y los servicios crecieron 11.6%, lo que apunta a un cambio a largo plazo en torno a la asistencia al creciente porcentaje de adultos en la tercera edad. En cuanto a la contratación, se produjeron pocos cambios en la cifra general de diciembre, y aunque la mayoría de los sectores se han mantenido relativamente estancados, la construcción vio un incremento en la contratación de 34 mil puestos (13.5%). Obviamente, las condiciones climáticas extremas no desaceleraron la contratación en el sector, como se había previsto anteriormente.
- En general, los cambios registrados en los datos JOLTS de enero no muestran mejoras significativas con respecto a diciembre, pero las tendencias del conjunto de la situación están cada vez más claras. Aunque después de la recesión la relación entre la tasa de desempleo y la tasa de ofertas de trabajo difiere de las tendencias anteriores a la crisis, la correlación parece volver gradualmente a los niveles esperados. Aun así, la desconexión presente nos indica que hay un problema de empleo estructural, pues las empresas tienen dificultades en encontrar trabajadores cualificados para cubrir sus vacantes. De cara al futuro, prevemos un repunte en las contrataciones y en las ofertas de trabajo, aunque su lentitud será exasperante, y a pesar de creer que la situación del mercado de trabajo va a mejorar, no esperamos que llegue este año a los niveles anteriores a la recesión.

Las ventas minoristas aumentan en febrero debido al componente no perteneciente a las tiendas

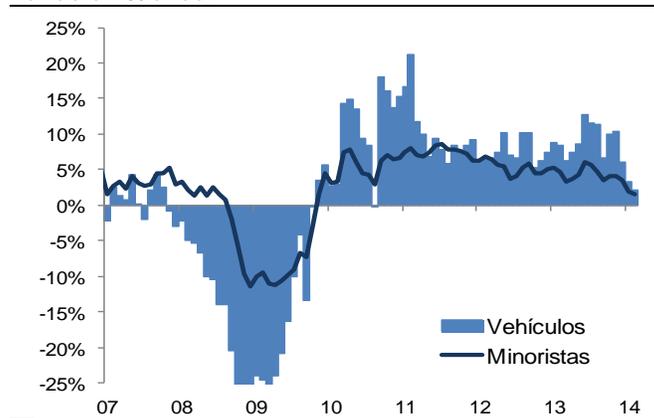
- Las ventas minoristas se incrementaron 0.3% mensual en febrero, lo que supone la primera subida desde noviembre, tanto en general como una vez excluidos los vehículos. El incremento estuvo impulsado por el gran aumento del comercio minorista fuera de las tiendas, que experimentó un impresionante crecimiento de 1.3% mensual. Aunque pudiera parecer que los consumidores hicieron compras en Internet en vez de hacerlo en las tiendas tradicionales, el aumento se atribuyó exclusivamente a los vendedores de combustibles, incluidos los que se dedican al combustible para calefacción y al gas licuado de petróleo, ya que los consumidores han tenido que seguir encendiendo las calefacciones; por otro lado, las compras de productos electrónicos cayeron 1.7% mensual. Sorprendentemente, las ventas de automóviles subieron 0.3% después de haber caído 2.3% en enero. El aumento de las ventas es probablemente atribuible a un gran descuento en las ventas de camionetas en febrero, ya que GM anunció su intención de bajar de forma notable los precios de los camiones para aumentar la demanda.
- Si consideramos la situación en su conjunto, el consumo de las ventas minoristas solo ha subido 1.5% anual y ha mantenido de forma constante su tendencia a la baja tras alcanzar el máximo nivel de 6.0% el pasado mes de junio. Aunque el incremento mensual es positivo, la tendencia a la baja en términos anuales justificará un seguimiento de cerca, ya que las ventas minoristas nos sirven para tomar el pulso del gasto en consumo. Si bien no creemos que el nivel sea peligrosamente bajo, nos gustaría que las ventas minoristas subieran hasta cerca de 3-4% anual para tener la confianza de que el consumo crece a un ritmo saludable.

Gráfica 1
Ofertas de trabajo y tasa de desempleo
(millones, %)



Fuente: ISM y BBVA Research

Gráfica 2
Ventas minoristas y de vehículos
Variación % anual



Fuente: Conference Board y BBVA Research

En la semana

Producción industrial (febrero, lunes, 9:15 ET)

Previsión: 0.3%	Consenso: 0.2%	Anterior: -0.3%
-----------------	----------------	-----------------

Después de que la producción industrial retrocediera 0.3% mensual al inicio del año, prevemos que en febrero recuperará el terreno perdido. Los datos del mes muestran que la actividad manufacturera se aceleró en febrero, de modo que esperamos que el sector proporcione un fuerte viento de cola para la cifra general de la producción industrial. En enero, la producción de los servicios públicos aumentó 4.1% mensual y aunque esperamos que dicho componente caiga un poco en febrero, prevemos que la minería y la manufactura compensarán ese sesgo negativo. Naturalmente, los factores temporales han jugado algún papel en el enfriamiento de la actividad económica en los dos últimos meses, especialmente con las extremas condiciones climáticas que han afectado a la mayor parte del país. Aun así, esperamos que la producción vuelva a tender al alza como lo hizo durante el pasado año.

Índice de precios al consumidor, subyacente (febrero, martes, 8:30 ET)

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

Ahora que se han calmado las preocupaciones por la desaceleración económica, la inflación se ha convertido en el indicador económico clave que habrá que observar mientras avanza 2014. Aunque la Fed reiteró recientemente su preferencia por el índice PCE, el índice de precios al consumidor sigue ofreciéndonos una perspectiva útil y es fundamental observarlo, ya que sus tendencias van de la mano con el PCE. Después de registrar una caída para quedarse en un incremento de 1.0% anual en octubre, el crecimiento de la inflación volvió a repuntar y en enero se situó en la tasa más saludable de 1.6% anual. El IPC tiende a estar aproximadamente entre un cuarto y medio punto porcentual por encima de la cifra del PCE, de modo que la inflación todavía está bastante por debajo del objetivo de 2.5%. Los precios de la gasolina se mantuvieron estables en febrero, pero los precios del gas natural Henry Hub subieron de 4.69 \$ en enero a 6.01 \$ en febrero. Este aumento de los precios del gas natural llevará probablemente a aumentar los precios de la electricidad y los servicios públicos en la cifra del IPC general de febrero. Esperamos que la cifra subyacente también se incremente un poco, respaldada por el aumento de los costos de alojamiento, que han continuado su tendencia al alza.

Construcción de nuevas viviendas y permisos de construcción (febrero, martes, 8:30 ET)

Previsión: 986 mil; 960 mil	Consenso: 915 mil; 963 mil	Anterior: 880 mil; 937 mil
-----------------------------	----------------------------	----------------------------

Se prevé que la construcción de vivienda nueva repuntará con fuerza en febrero tras haber registrado la mayor caída mensual desde febrero de 2011. De todos los datos económicos, el informe sobre la construcción de vivienda nueva será probablemente el que tenga un impacto directo mayor en los mercados la próxima semana. Después de que el pésimo informe de enero mostrará una pronunciada caída de los arranques de vivienda y la primera caída anual desde agosto de 2011, prevemos que la construcción de vivienda nueva de febrero repuntará con fuerza. Los permisos de construcción, que son un indicador adelantado de los arranques de construcción de vivienda, cayeron en enero por tercer mes consecutivo, lo que no es un buen presagio para la construcción de vivienda de febrero. En la actualidad se considera que las temperaturas extremadamente bajas están afectando negativamente a los datos económicos, pero el hecho que otros datos de la construcción se hayan mantenido fuertes a pesar de que el invierno haya sido más frío de lo previsto, nos lleva a creer que los inicios de vivienda no se verán muy afectados. Las tasas hipotecarias se han mantenido prácticamente sin cambios desde octubre, por lo que no parece muy probable que un grupo significativo de consumidores basen su decisión de construir una casa en los movimientos de las tasas de interés. El índice de construcción de vivienda nueva es volátil y difícil de prever en términos mensuales, pero después de sufrir enormes caídas, el índice se recupera sistemáticamente; por lo tanto, esperamos un crecimiento mensual de dos dígitos en la construcción de vivienda nueva.

Ventas de vivienda usada (febrero, jueves 10:00 ET)

Previsión: 4.68 millones	Consenso: 4.64 millones	Anterior: 4.62 millones
--------------------------	-------------------------	-------------------------

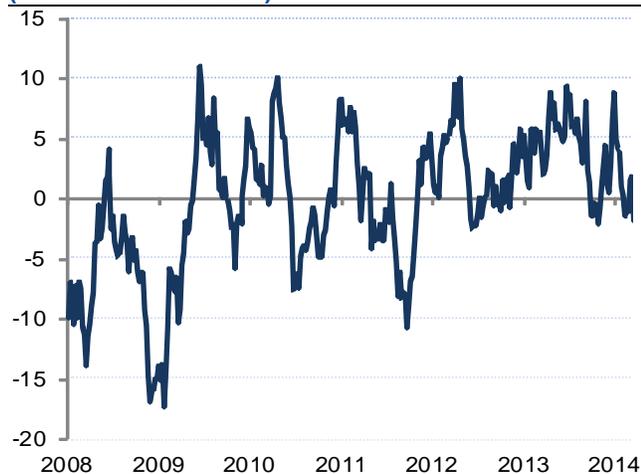
Las ventas de vivienda de segunda mano han ido cuesta abajo, con caídas en cinco de los seis últimos meses, hasta alcanzar recientemente los niveles más bajos desde julio de 2012. El golpe de las tasas hipotecarias en 2013, combinado con un incremento de los precios de venta medios nos lleva a creer que la caída que se ha producido en los últimos meses está más relacionada con los fundamentos del mercado que con las inclemencias climáticas. En enero, los precios de venta medios cayeron 4.5% mensual, y aunque siguen todavía mostrando un incremento de 10.7% en términos anuales, esta caída animará a los consumidores a realizar la compra de una vivienda. Además, las tasas hipotecarias se han estabilizado en los dos últimos meses, lo que implica que la asequibilidad general sigue aumentando. Aunque no prevemos un enorme aumento de las ventas de vivienda usada este mes, sí esperamos ver al menos una recuperación parcial con respecto a la caída de enero.

Repercusión en los mercados

En las dos últimas semanas, los mercados no han reaccionado de forma significativa a los datos económicos del país. En su lugar, la atención se ha centrado en el extranjero, especialmente en la escalada de tensiones en Ucrania. Ninguno de los indicadores económicos publicados esta semana provocarán movimientos drásticos en el mercado; sin embargo, los inversores prestarán atención al anuncio que hará el FOMC el miércoles, en especial después de los datos de inflación que se publicarán el martes, para tener una pista sobre los planes futuros de la política monetaria de la Fed.

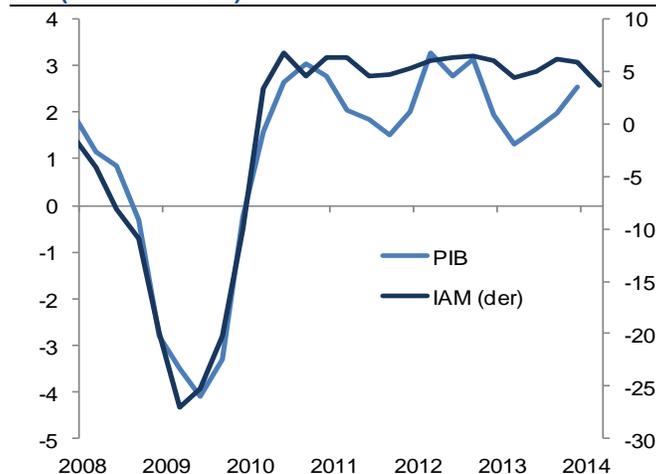
Tendencias económicas

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)



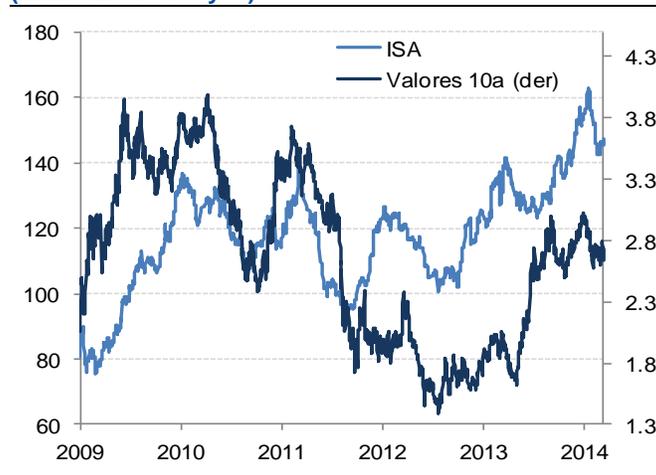
Fuente: BBVA Research y BEA

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



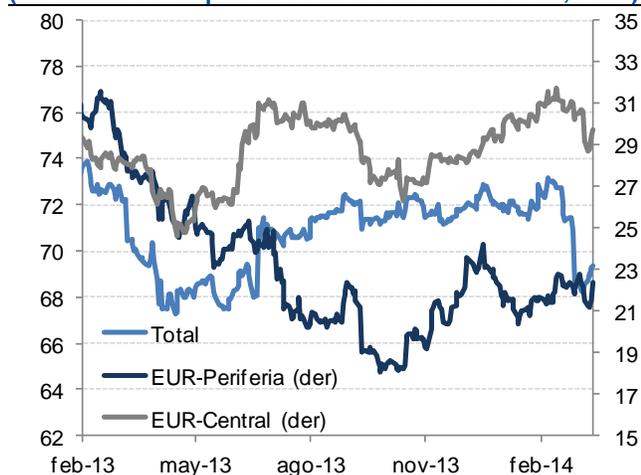
Fuente: BBVA Research

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



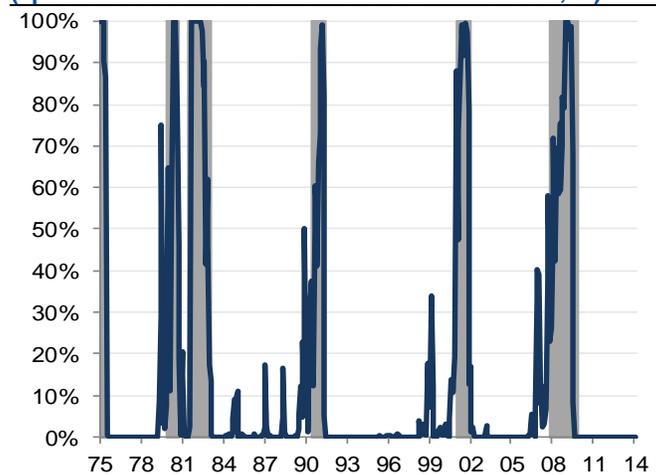
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

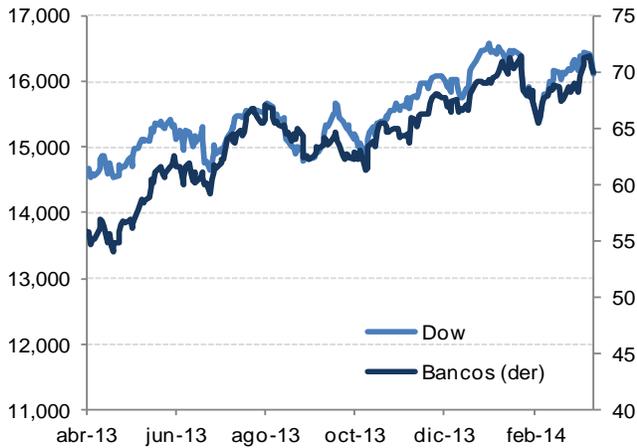
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

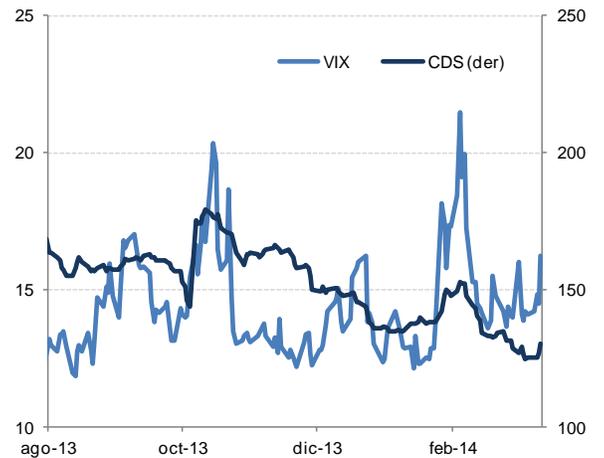
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



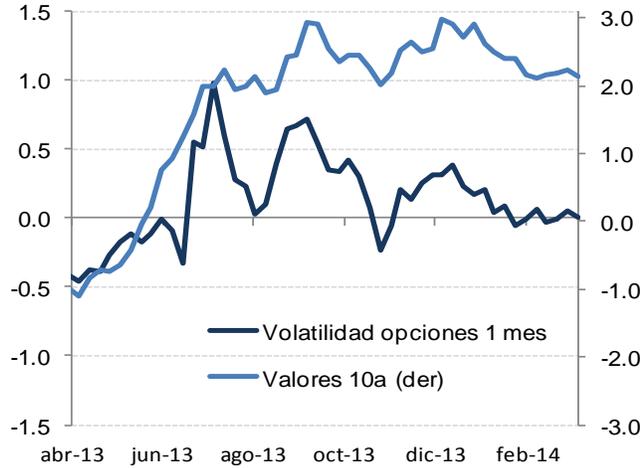
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



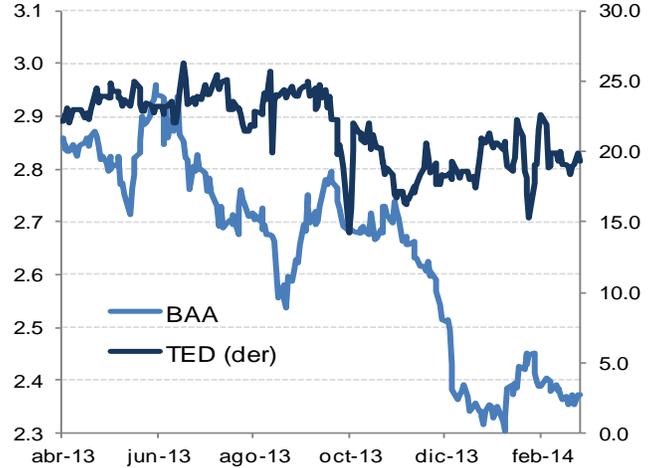
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



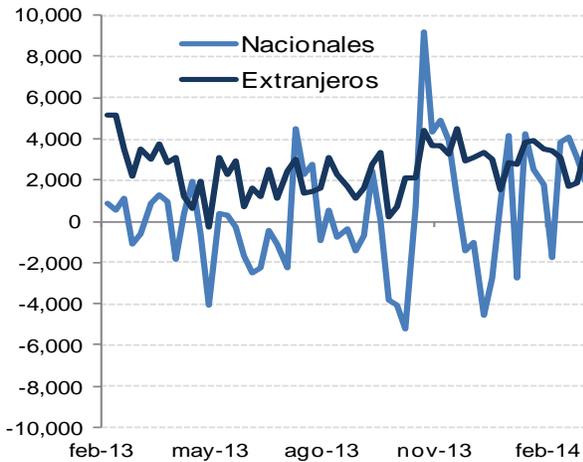
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



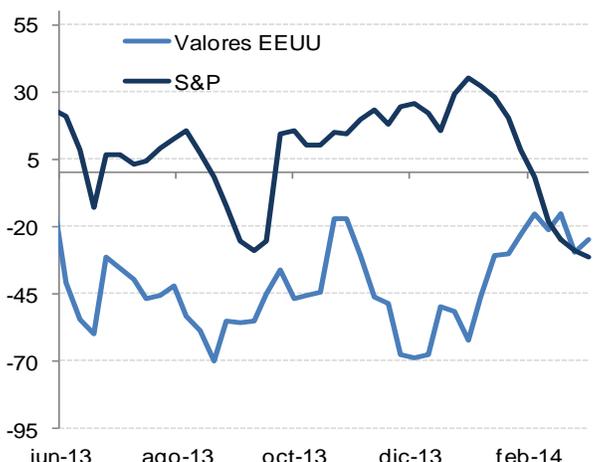
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

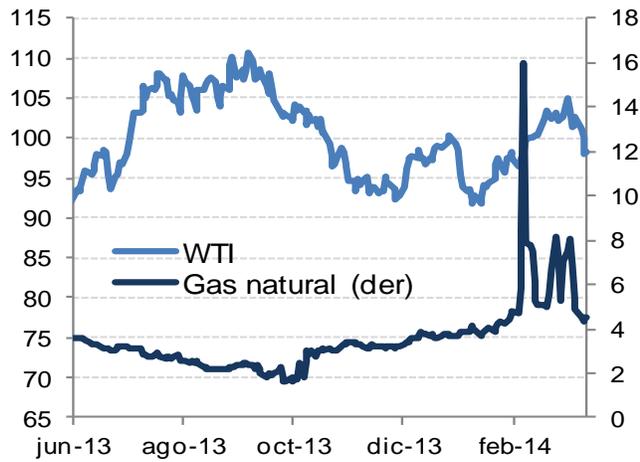
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

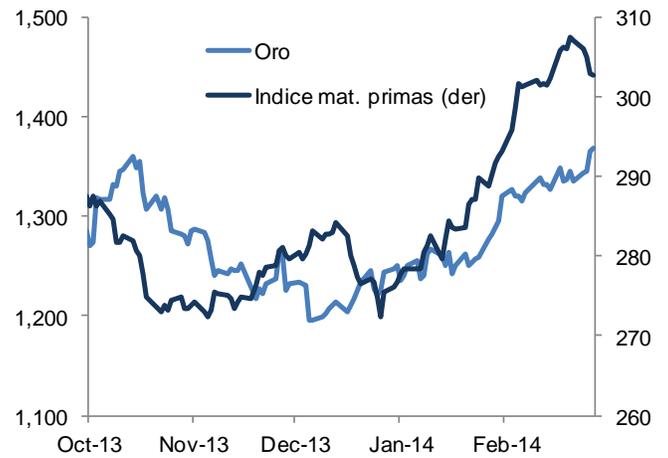
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



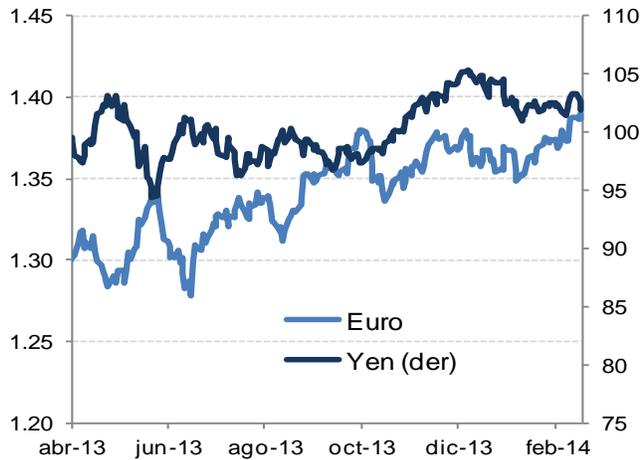
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



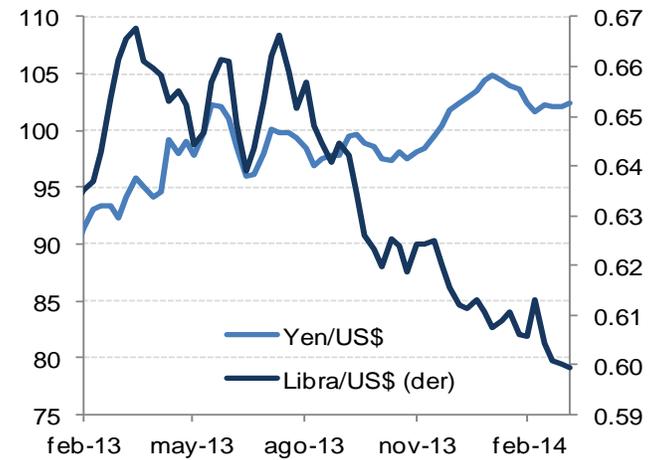
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



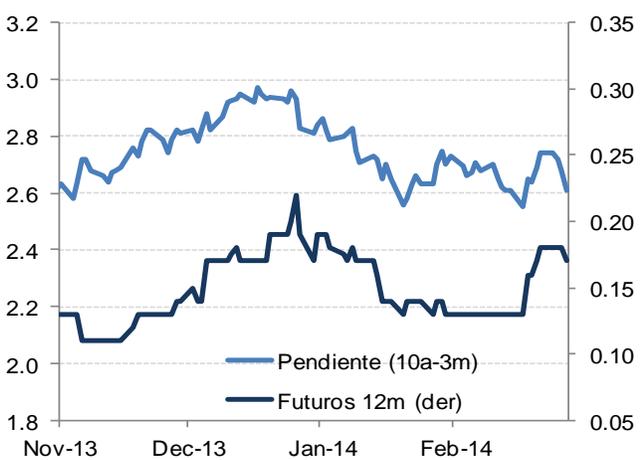
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)	2.47	2.46	2.57	2.58
Préstamos Heloc 30 mil	5.40	5.34	5.37	5.24
5/1 ARM*	3.09	3.03	3.05	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.38	3.32	3.33	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.37	4.28	4.28	3.99
Mercado monetario	0.40	0.43	0.41	0.48
CD a 2 años	0.77	0.80	0.80	0.70

*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	0.08	0.06	0.16
3M Libor	0.23	0.24	0.24	0.28
6M Libor	0.33	0.33	0.33	0.45
12M Libor	0.56	0.55	0.55	0.74
Swap 2 años	0.48	0.51	0.45	0.42
Swap 5 años	1.61	1.73	1.64	0.96
Swap 10 años	2.74	2.89	2.85	2.02
Swap 30 años	3.54	3.69	3.68	3.00
PC a 30 días	0.10	0.12	0.11	0.13
PC a 60 días	0.12	0.11	0.11	0.16
PC a 90 días	0.15	0.13	0.13	0.16

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Charles Evans, Presidente y Consejero Delegado del Banco de la Reserva Federal de Chicago
Discurso en Columbus, Georgia
13 de marzo de 2014

"Lo que digo es que para que sirvan de algo, los comunicados de la política monetaria con respecto a las medidas políticas adoptadas deben ser coherentes con la expresión clara de las intenciones políticas por parte de la Fed, de modo que el público pueda entender los objetivos de la Fed y su compromiso para lograr estos objetivos a su debido tiempo. Este debería ser el principio de todas las estrategias efectivas de la política monetaria y sus comunicados: establecer claramente las intenciones de la política monetaria".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
17-mar	Índice manufacturero Empire State	MAR	7.0	6.5	4.48
17-mar	Producción industrial (m/m)	FEB	0.3%	0.2%	-0.3%
17-mar	Utilización de la capacidad	FEB	78.5%	78.6%	78.5%
18-mar	Índice de precios al consumidor (m/m)	FEB	0.4%	0.1%	0.1%
18-mar	IPC subyacente (m/m)	FEB	0.2%	0.1%	0.1%
18-mar	Construcción de vivienda nueva	FEB	986 mil	915 mil	880 mil
18-mar	Permisos de construcción	FEB	960 mil	963 mil	937 mil
20-mar	Demandas iniciales de desempleo	15-mar	320 mil	325 mil	315 mil
20-mar	Demandas permanentes	07-mar	2,865,000	2,880,000	2,855,000
20-mar	Ventas de vivienda usada (m/m)	FEB	4.68M	4.64M	4.62M
20-mar	Indicadores adelantados (m/m)	FEB	0.3%	0.2%	0.3%

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.