

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

Los precios generales y los subyacentes siguen la tendencia por debajo del objetivo

- Por segundo mes consecutivo, el índice de precios al consumidor de febrero aumentó un modesto 0.1%. No obstante, esta vez el aumento fue debido a la subida de los precios de los alimentos, que se incrementaron 0.4% para marcar el ritmo mensual más rápido desde agosto de 2011. Los precios de la gasolina han mitigado este aumento, bajando 1.7% mensual y 8.1% a nivel anual. El contexto de un precio del gas bajo no va a durar mucho, y prevemos un repunte en los próximos meses que cause un sesgo al alza de la inflación a medida que avance el año. Si analizamos los datos de la inflación subyacente, el índice de precios al consumidor también subió 0.1% mensual. Los precios del alojamiento continúan superando a otros componentes de la inflación subyacente, aumentando 0.2% mensual y 2.6% anual en febrero.
- A nivel anual, la inflación subyacente en la actualidad solo ha subido 1.6%, y respecto a la política monetaria, su tendencia está bastante por debajo del objetivo que desearía la Fed. Pese a los temores de que la política monetaria posterior a la recesión pudiera producir un incremento significativo de la inflación, hemos presenciado lo contrario. La inflación general ha mostrado una tendencia bastante por debajo de lo esperado. Aunque aún no esperamos que la Fed altere su política monetaria basada únicamente en una inflación baja, la disminución del ritmo de la inflación es cierto que llama la atención. Si desea un análisis más profundo sobre inflación, consulte nuestro último [informe](#).

Reunión FOMC. Yellen comienza la presidencia con un firme movimiento en orientación

- La reunión de marzo del FOMC significó la primera presidencia de Yellen y estableció un interesante tono para el inicio de su mandato. Tal como esperábamos, el Comité afrontó una caída de la tasa de desempleo más rápida de lo previsto, reconociendo que el umbral de 6.5% en la tasa de desempleo había quedado obsoleto. Por su parte, los miembros del FOMC acordaron “actualizar” los umbrales de la *forward guidance* haciendo referencia al progreso “hacia sus objetivos de máximo empleo y 2% de inflación” y, por consiguiente, eliminaron el umbral numérico del desempleo. Para evitar confusiones en las expectativas del mercado, el Comité terminó la declaración con un párrafo adicional que reafirma que la eliminación del umbral de 6.5% en la tasa de desempleo de esta orientación “no indica cambio alguno en las intenciones políticas del Comité establecidas en las recientes declaraciones”.
- A pesar de que el tono general fue moderado durante la rueda de prensa de la presidenta Yellen, sus observaciones en el turno de preguntas en cuanto a que la QE3 podría finalizar en el otoño y la mención de que un “tiempo considerable” significa seis meses, son sorprendentemente ortodoxas, pues implican que el ajuste de la política podría efectuarse ya en el 1S15. No obstante, es prematuro sacar conclusiones relevantes, dado que la subida de las tasas de interés sigue dependiendo de que los datos económicos sean positivos y de que no haya riesgo de desinflación. Además, es posible que quisiera decir “al menos seis meses”, por lo que la primera subida de las tasas de interés tendría lugar en el 2T15, solo un poco antes de lo que espera el mercado.
- En general, dado que la trayectoria de la reducción de estímulos ya está establecida, el FOMC se centra en preparar una estrategia de comunicación eficaz para el ajuste de la política monetaria. Suponiendo que la Fed mantenga las reducciones incrementales de 10 mmd al mes, es probable que las compras de activos continúen hasta el 4T14. Por ahora, mantenemos nuestras previsiones de que el primer aumento de la tasa de los fondos federales se producirá el 3T15. Para evitar un aumento no deseado en la pendiente de la curva de rendimiento, cuando el FOMC comience a incrementar la tasa de interés de los fondos federales, la trayectoria de dicha tasa de interés se mantendrá por debajo de los niveles que el Comité considera normales a largo plazo.

La producción industrial se recupera en febrero por el fortalecimiento del componente manufacturero

- La producción industrial aumentó más de lo previsto para febrero, 0.6% con respecto al mes anterior. El aumento lo lideró el sector manufacturero, subiendo 0.8% debido a que los componentes de bienes duraderos y no duraderos se recuperaron de los descensos. Los bienes duraderos manufacturados aumentaron 0.9%, impulsados por una subida de 4.9% de los vehículos a motor y las piezas durante el mes, mientras que los bienes no duraderos se incrementaron 0.7%.
- Si bien esperábamos ver un aumento de la producción industrial y el componente manufacturero, los datos de febrero superaron nuestras expectativas al alza. La reciente caída de la producción industrial había preocupado a los inversores por el lento crecimiento, especialmente manufacturero, pero los datos de febrero confirmaron nuestra creencia de que no existen razones para temer una desaceleración a largo plazo. El componente de los servicios públicos ayudó a mantener a flote el sector durante el invierno, pero prevemos un cambio de tendencia a medida que avance el año, ya que los servicios públicos producirán un sesgo a la baja de las cifras generales de la producción industrial, compensado por el repunte de la actividad manufacturera.

En la semana

Ventas de vivienda nueva (febrero, martes 10:00 ET)

Previsión: 460 mil	Consenso: 445 mil	Anterior: 468 mil
--------------------	-------------------	-------------------

Después del inesperado aumento de enero, prevemos una ligera contracción de las ventas de vivienda nueva en febrero, en parte porque el prolongado tiempo invernal debe corregir el incremento de comienzos de 2014. Las ventas del mercado de vivienda nueva sorprendieron al alza en enero, aumentando 9.6% mensual, y alcanzando el mayor nivel de ventas en un mes desde 2008. De cara al futuro, las tasas hipotecarias han bajado considerablemente entre enero y febrero, por lo que esperamos que la bajada de tasas estimule la demanda al menos a corto plazo. Además, el precio medio de las viviendas ha caído más de 11% respecto a sus niveles máximos de 2013, por lo que los consumidores que anteriormente consideraban las viviendas poco asequibles estarán más dispuestos a entrar en el mercado en un futuro. No obstante, para febrero, no vemos un aumento de las ventas de vivienda nueva tan fuerte como el del mes pasado, pero prevemos que la recuperación continuará gradualmente durante el año próximo.

Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (febrero, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 0.9%, 0.4%	Consenso: 0.7%, 0.3%	Anterior: -1.0%, 1.0%
-----------------------	----------------------	-----------------------

Los pedidos de bienes duraderos han retrocedido durante tres de los últimos cuatro meses, y vista la volatilidad de la serie a nivel mensual, prevemos un ligero cambio de tendencia en febrero. En concreto, es probable que veamos un repunte en los pedidos de aeronaves después de dos meses consecutivos de importantes bajadas del componente. La industria automotriz también ha experimentado cierta subida en febrero y debería ayudar a impulsar la cifra general. Excepto el transporte, los pedidos totales de bienes duraderos se han mantenido prácticamente estancados desde el pasado mayo, aunque aún oscilan en torno a los niveles de la recuperación. En general, prevemos que los pedidos de bienes duraderos, excepto el transporte, aumenten, pero a un ritmo ligeramente más lento que la cifra general, especialmente tras los datos manufactureros de febrero publicados, que reflejaron un repunte de la actividad.

PIB final (4T13, jueves 08:30 ET)

Previsión: 2.3%	Consenso: 2.7%	Anterior: 2.4%
-----------------	----------------	----------------

Esperamos que la estimación del PIB real final para el 4T13 cambiará a la baja solo ligeramente, cerrando 2013 con un crecimiento anual de 1.9%. La estimación preliminar revisó el PIB significativamente de 3.2% a 2.4%, pero se debió principalmente a la caída del consumo privado, revisado a la baja de 3.3% a 2.6% para el trimestre. El gasto mensual de los consumidores se revisó para diciembre de 0.4% a 0.1% mensual, que es la razón principal por la que esperamos una revisión a la baja del PIB para la estimación final. Sin embargo, el gasto en construcción se disparó de 0.1% a 1.5% mensual en diciembre y, por tanto, debería producir un fuerte sesgo al alza de la estimación final del PIB y, al menos, compensar en parte la caída del gasto de los consumidores. Finalmente, los inventarios empresariales y el ingreso personal no se revisaron para diciembre, por lo que ninguna de estas variables condicionará el PIB en un sentido u otro. Dado que la mayoría de los datos ya se deben haber contabilizado, no esperamos grandes cambios en el informe final del PIB del 4T13.

Ingreso personal y gastos de consumo (febrero, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.2%	Consenso: 0.3%, 0.3%	Anterior: 0.3%, 0.4%
-----------------------	----------------------	----------------------

Después del aumento del ingreso personal y los gastos en enero, esperamos que haya continuado el movimiento alcista en ambos componentes durante febrero, aunque a un ritmo un poco más lento. En general, los datos del ingreso personal y el gasto se han mantenido estables durante el año pasado, y ambos componentes han reafirmado la recuperación económica. Después de una brusca caída del mercado de valores en enero por las tensiones internacionales, el mercado de valores repuntó con fuerza en febrero, y a medida que aumenta la confianza de los consumidores, se muestran más dispuestos a gastar. Asimismo, los indicadores de confianza de los consumidores indican una mejora gradual en la percepción de la fortaleza económica, en especial de las expectativas para los próximos seis meses. Dado que no esperamos grandes sorpresas en los datos del ingreso personal y el gasto, el factor clave al que se debemos estar atentos en este informe es el índice de precios del consumo privado, en especial en lo referente a la estrategia de política monetaria de la Fed de reducción de estímulos y orientación de futuro.

Repercusión en los mercados

Esta semana los mercados se centrarán fundamentalmente en interpretar los comentarios de la declaración del FOMC de marzo, esperando mayor claridad en un comunicado adicional de la Fed. Un cambio significativo de la estimación final del PIB del 4T13 también podría influir en los mercados, aunque en menor medida, dado que ya se han descontado la mayor parte de los datos. Finalmente, los mercados seguirán atentos al exterior y al desarrollo de la situación de Rusia y Ucrania.

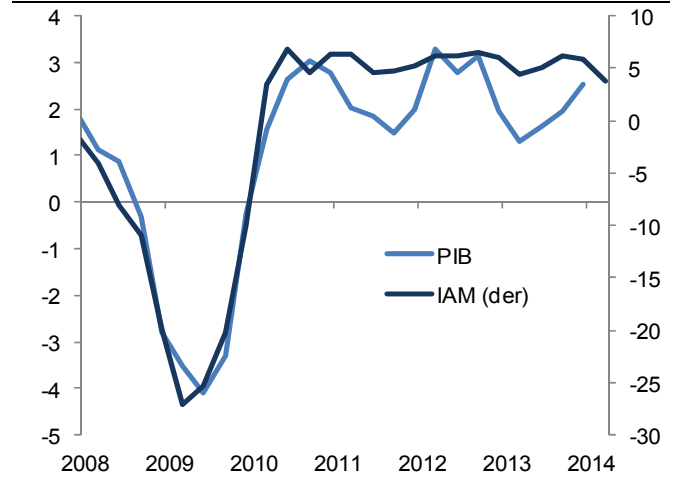
Tendencias económicas

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)



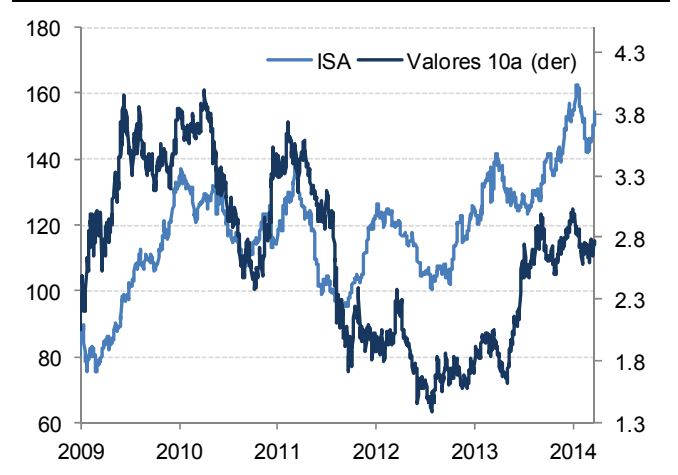
Fuente: BBVA Research y BEA

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



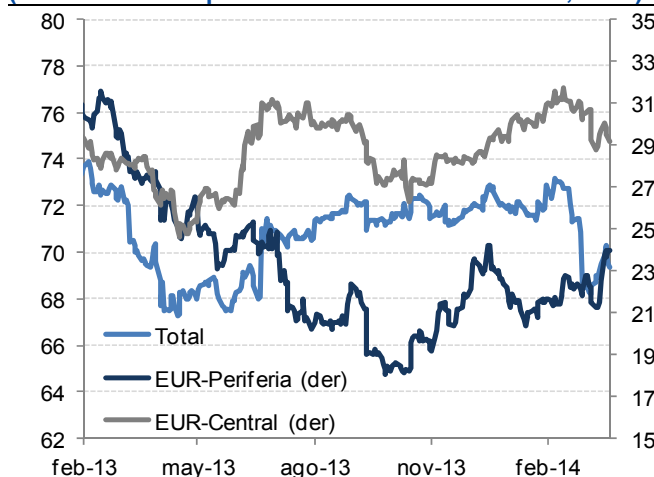
Fuente: BBVA Research

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



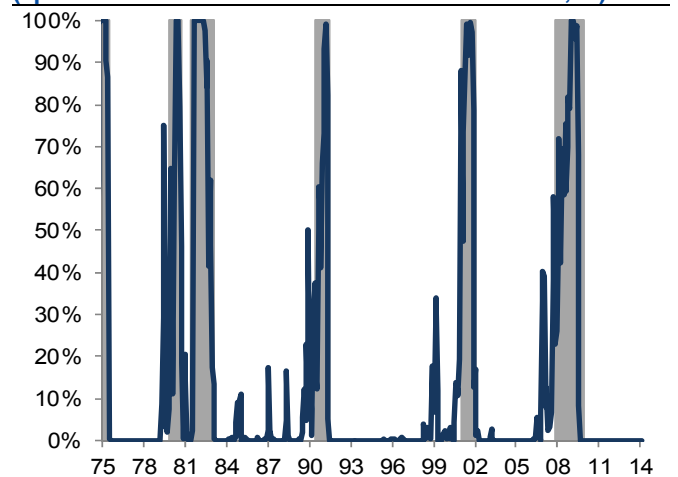
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

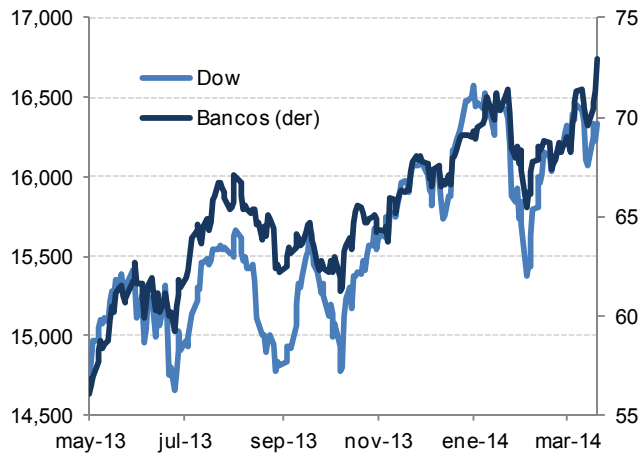
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

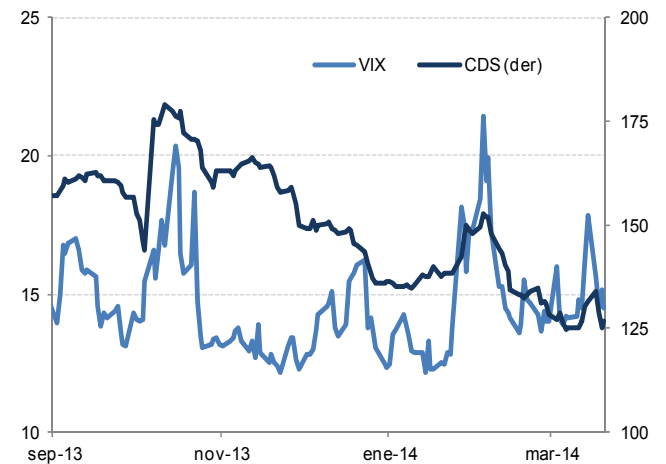
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



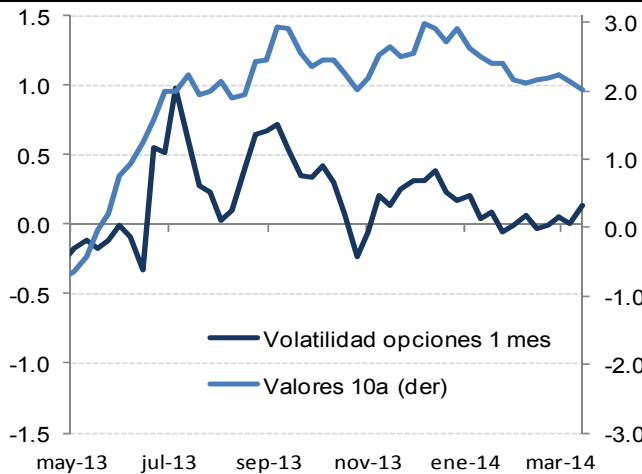
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



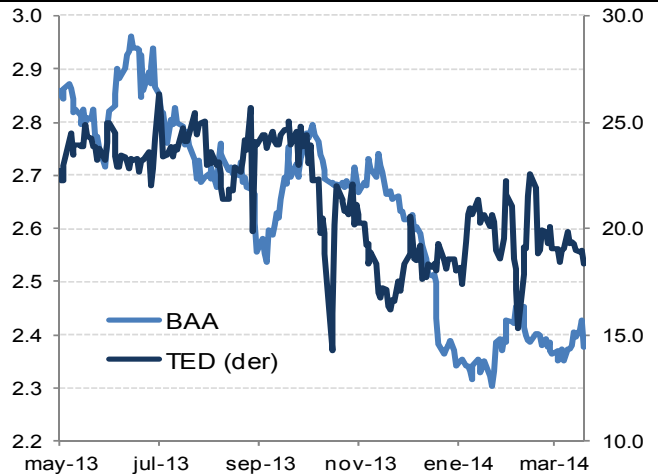
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



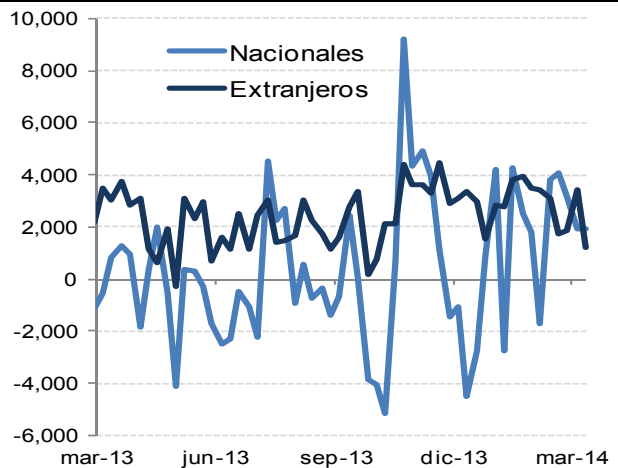
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



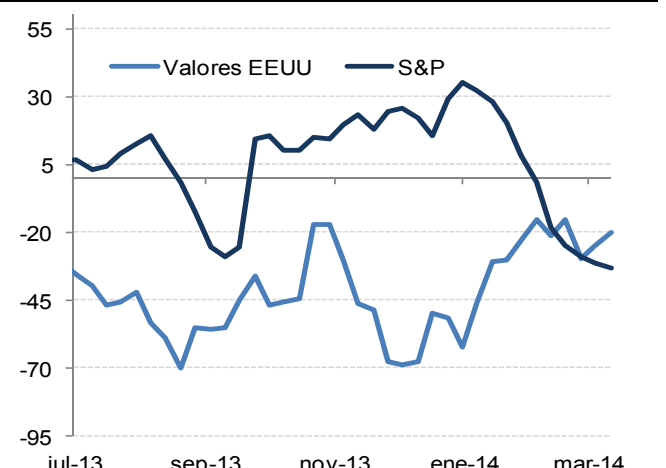
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

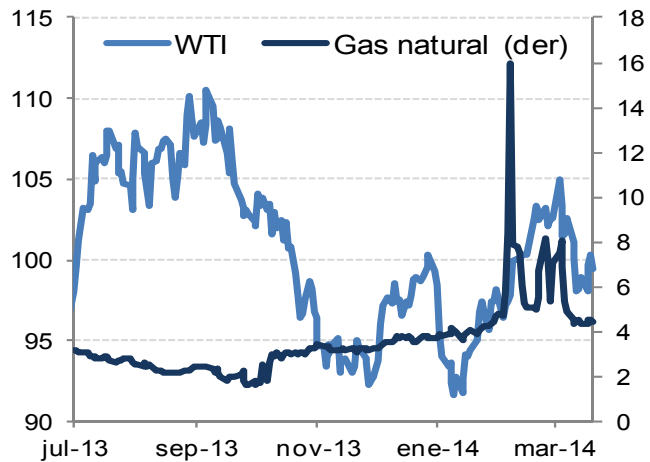
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

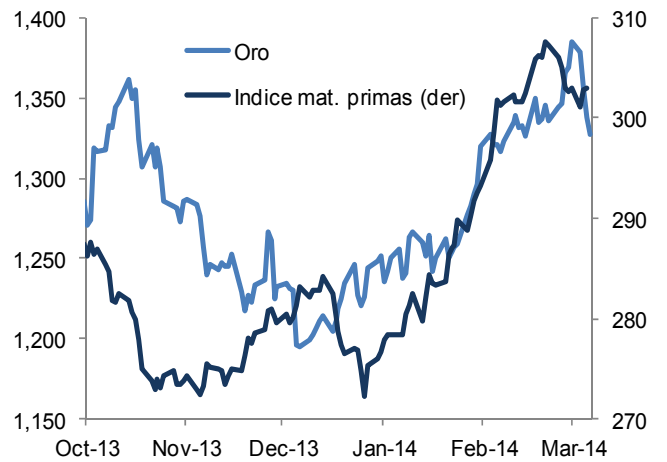
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



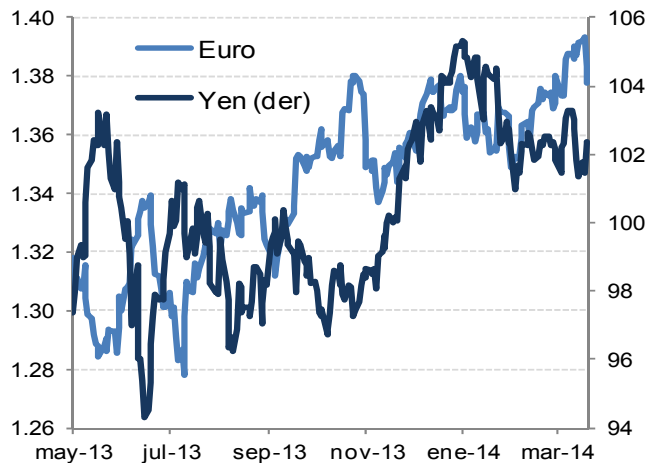
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



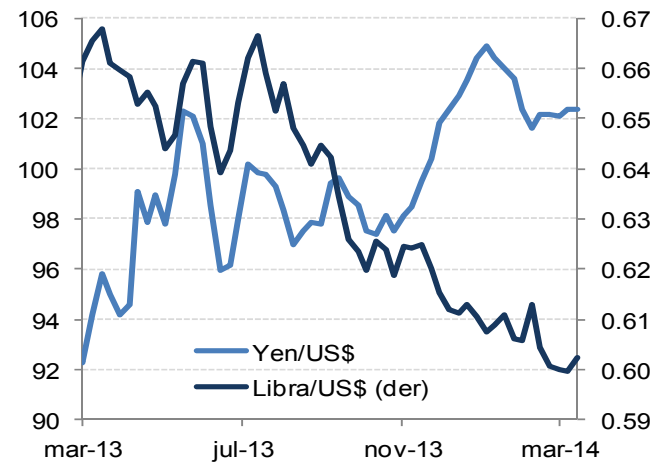
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



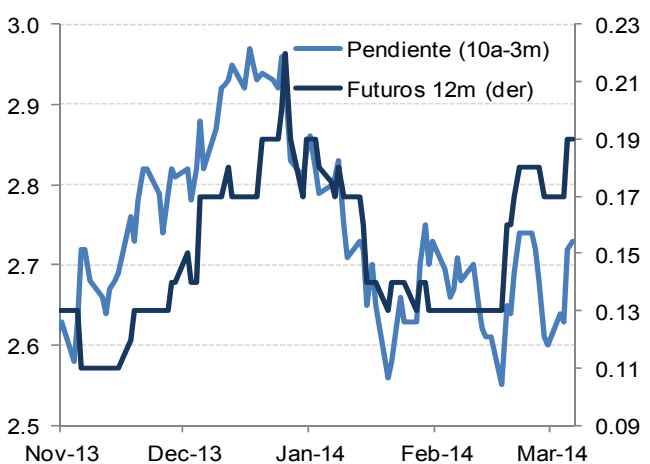
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



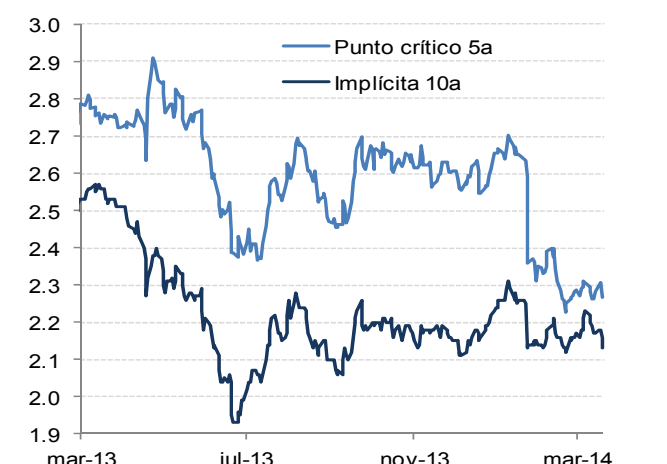
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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 y 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)	2.75	2.47	2.39	2.46
Préstamos Heloc 30 mil	5.29	5.40	5.35	5.24
5/1 ARM*	3.02	3.09	3.08	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.32	3.38	3.35	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.32	4.37	4.33	3.99
Mercado monetario	0.41	0.40	0.41	0.50
CD a 2 años	0.77	0.77	0.80	0.66

*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	0.08	0.08	0.07	0.15
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.28
6M Libor	0.33	0.33	0.33	0.45
12M Libor	0.56	0.56	0.56	0.73
Swap 2 años	0.56	0.48	0.45	0.43
Swap 5 años	1.80	1.63	1.64	0.98
Swap 10 años	2.86	2.77	2.83	2.07
Swap 30 años	3.58	3.57	3.66	3.05
PC a 30 días	0.11	0.12	0.11	0.16
PC a 60 días	0.14	0.12	0.11	0.17
PC a 90 días	0.16	0.13	0.13	0.18

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Richard Fisher, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Dallas

La nueva orientación "menos rigurosa" tiene sus ventajas

21 de marzo de 2014

"Lo que intentamos hacer ahora es articular del mejor modo posible lo que ocurre tras nuestra enorme QE. Lo que hemos hecho es descuantificar nuestra orientación e intentamos proporcionar indicadores cualitativos de cómo podríamos actuar...por su propia naturaleza, la orientación cualitativa muy natural será un poco menos rigurosa...no se puede esperar una orientación cualitativa específica sin que se cometan errores."

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
24-Mar	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	FEB	0.05	0.10	-0.39
25-Mar	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	ENE	13.10%	13.40%	13.42%
25-Mar	Ventas de vivienda nueva	FEB	460 mil	445 mil	468 mil
25-Mar	Ventas de vivienda nueva (m/m)	FEB	-1.70%	-4.90%	9.60%
25-Mar	Confianza de los consumidores	MAR	79.00	78.50	78.10
26-Mar	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	FEB	0.90%	0.70%	-1.00%
26-Mar	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	FEB	0.40%	0.30%	1.10%
27-Mar	PIB t/t anualizado	4T F	2.30%	2.70%	2.40%
27-Mar	Consumo personal	4T F	2.50%	2.70%	2.60%
27-Mar	Indice de precios del PIB	4T F	1.60%	1.60%	1.60%
27-Mar	Consumo personal subyacente t/t	4T F	1.30%	1.30%	1.30%
27-Mar	Demandas iniciales de desempleo	22-Mar	330 mil	322 mil	320 mil
27-Mar	Demandas permanentes	15-Mar	2,895,000	2880000	2,889,000
27-Mar	Ventas de casas pendientes (m/m)	FEB	0.20%	0.10%	0.10%
28-Mar	Ingreso personal (m/m)	FEB	0.20%	0.30%	0.30%
28-Mar	Gasto personal (m/m)	FEB	0.20%	0.30%	0.40%
28-Mar	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	MAR	80.3	80.5	79.9

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, 21st Floor, Houston, Texas 77056 | Tel.: +1 713 831 7345 | www.bbva.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".

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.