

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

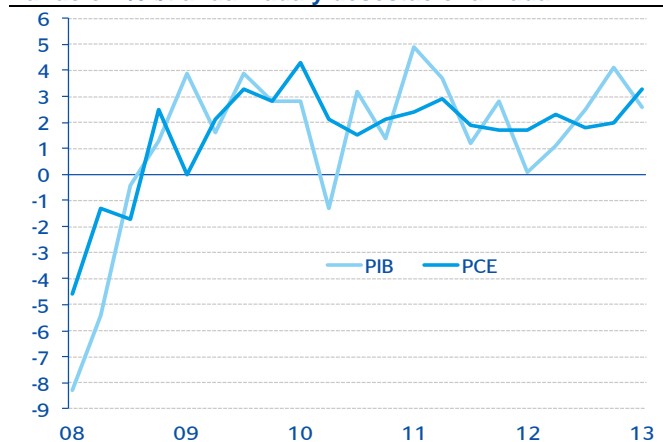
La estimación final del PIB del 4T13 revisada ligeramente al alza a 2.6%

- La estimación final de la BEA del PIB real del 4T13 muestra que la economía creció a una tasa ligeramente superior a lo que se había previsto en el informe preliminar. En general, la cifra final muestra un cambio poco significativo, un aumento a 2.6% en términos trimestrales anualizados y desestacionalizados después de que la estimación preliminar del crecimiento del PIB se revisara a la baja, de 3.2% a 2.4%. Los motores principales fueron el consumo personal, la inversión residencial y los inventarios. Las estimaciones iniciales mostraron que los gastos de consumo personal subieron 3.3% en el 4T13, y después de que los valores de los índices preliminares bajaran a 2.6%, en la estimación final se volvió a revisar el consumo y se situó de nuevo en 3.3% en términos trimestrales anualizados y desestacionalizados. El incremento del consumo indica que los consumidores siguen gastando a un ritmo saludable y que el indicador será el más importante para impulsar el crecimiento económico de cara al futuro.
- En general, la estimación final del PIB revisada al alza en el 4T13 indica pocos cambios y coincide en gran medida con nuestras previsiones. Si consideramos el panorama en su conjunto, el crecimiento anual de 2013 se mantiene sin cambios en 1.9%. Después de un año lleno de incertidumbre política y fiscal, prevemos que 2014 será un año más halagüeño para la economía, ya que la reducción de la incertidumbre y los gastos de consumo personal serán la columna vertebral del crecimiento económico. De cara al futuro, el informe no modifica nuestras estimaciones, y nos reafirmamos en nuestras previsiones de un crecimiento del PIB de 2.5% en 2014.

El ingreso personal y el gasto se aceleran en febrero

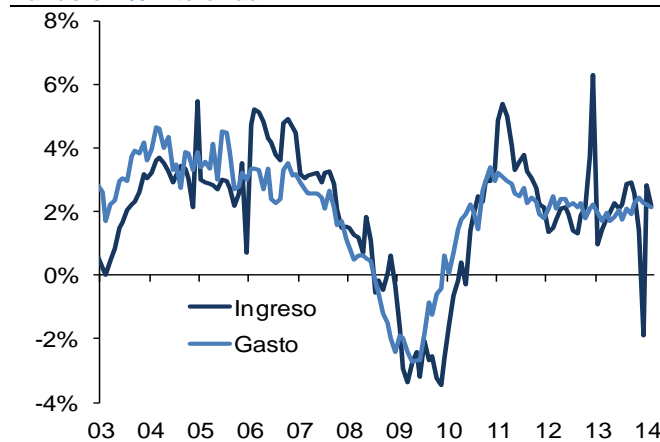
- El consumo de febrero se incrementó 0.3% mensual, muy cerca de nuestras previsiones, lo que marca el décimo mes consecutivo de crecimiento positivo del indicador. La ganancia fue impulsada principalmente por el incremento del gasto en el sector servicios, que sigue con una rápida tendencia al alza y se ha incrementado 0.3% mensual. El crecimiento del ingreso personal también mejoró, con un incremento de 0.3% mensual en febrero. Sin embargo, los precios del consumo no crecen con la misma rapidez; el índice del consumo privado muestra que los precios solo subieron 0.1% mensual en febrero y ahora han bajado a 0.9% anual, el nivel más bajo desde la recesión. Como la tendencia de la inflación sigue muy por debajo del objetivo de 2%, la Fed tendrá que vigilar la medición cuando oscile a niveles más bajos.
- Si analizamos el panorama en su conjunto, el movimiento al alza del ingreso personal y del gasto son sin lugar a dudas buenas noticias para la economía. El lento crecimiento de diciembre y enero podrían haber hecho una pausa momentánea en el impulso económico, pero los datos positivos del empleo, la manufactura y ahora el gasto confirman las perspectivas optimistas sobre la economía en la última parte de este año. De cara al futuro, esperamos que el gasto y el ingreso sigan con su tendencia alcista, entre 0.1% y 0.3% mensual. Esperamos que el gasto en el sector servicios descienda en los próximos tres o cuatro meses, después de que el gasto en los servicios públicos aumentara debido al frío invierno. Sin embargo, el gasto en bienes duraderos debería invertir su tendencia negativa y empezar a moverse al alza a medida que el componente se quite de encima los factores estacionales que entraron en juego en los tres últimos meses.

Gráfica 1
Crecimiento del PIB real y del PCE en EEUU
Variación % t/t anualizada y desestacionalizada



Fuente: BEA & BBVA Research

Gráfica 2
Ingreso personal real y gastos de consumo
Variación % interanual



Fuente: BEA & BBVA Research

En la semana

Índice ISM manufacturero (marzo, martes 10:00 ET)

Previsión: 54.5

Consenso: 54.0

Anterior: 53.2

Después de haber caído con fuerza en enero y de haberse recuperado ligeramente en febrero, esperamos ver un fuerte incremento en el índice ISM manufacturero de marzo. Los últimos datos manufactureros apuntan a que la actividad está repuntando de nuevo después de experimentar un pequeño tropiezo en enero y febrero. Ahora que hemos dejado atrás el frío, las condiciones climáticas de marzo no deberían repercutir de forma significativa en el índice. Tras caer a 54.8 en enero y 48.2 en febrero, esperamos un nuevo repunte en el componente de producción del índice, que indicó contracción por primera vez desde agosto de 2012. Según nuestras previsiones sobre el empleo no agrícola, esperamos que el índice del empleo presente una tendencia al alza y prevemos que el componente subirá de 52.3 en febrero a 55.0 en marzo. De cara al futuro, prevemos que la actividad manufacturera seguirá acelerándose durante el resto de 2014.

Pedidos de fábricas (febrero, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 1.5%

Consenso: 1.2%

Anterior: -0.7%

Los pedidos de las fábricas han retrocedido en tres de los últimos cuatro meses, sin embargo, esperamos ver un modesto repunte en febrero. El informe sobre bienes duraderos del mes fue más fuerte de lo previsto, con un incremento de 2.2%, y esperamos que esto se refleje en gran medida en el informe de los pedidos de fábrica. Los datos de los pedidos de bienes duraderos eliminaron la mayoría de los temores de que el clima fuera un factor importante en febrero, de modo que seguimos teniendo confianza en que los datos de los pedidos de fábrica no se verán afectados. Además, las caídas consecutivas en los datos apuntan a que habrá un repunte natural del componente, que sigue siendo muy volátil en términos mensuales. Por consiguiente, esperamos un incremento de 1.5% mensual en los pedidos de fábricas, lo que marcará el mayor incremento mensual desde noviembre.

Balanza comercial internacional (febrero, jueves 8:30 ET)

Previsión: -38.5 mmd

Consenso: -38.5 mmd

Anterior: -39.1 mmd

Después de haberse mantenido relativamente sin cambios en enero, prevemos que la balanza comercial internacional se reducirá ligeramente en febrero. A largo plazo, seguimos creyendo que las exportaciones de petróleo van a ser el motor principal para reducir el déficit comercial. Lamentablemente, las terminales de exportación de gas natural todavía están pendientes de aprobación, así que se tardará como mínimo cinco años antes de que el gas natural tenga una repercusión importante. Sin embargo, la situación que se está desarrollando en Rusia puede poner el problema en primer término si sigue convirtiéndose en una amenaza creciente. Europa obtiene cerca de un tercio de su combustible de Rusia y puede considerar a EEUU como fuente de energía segura en los próximos años. A corto plazo, el petróleo crudo y las exportaciones de productos derivados del petróleo subieron 2.4% entre la última semana de enero y la última semana de febrero, de modo que creemos que este aumento positivo de las exportaciones reducirá el déficit. Además, las exportaciones de servicios alcanzaron el máximo histórico en enero y prevemos que esta tendencia continuará proporcionando un sesgo alcista a la balanza comercial en los próximos meses.

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

Previsión: 220 mil; 6.7%

Consenso: 200 mil; 6.6%

Anterior: 175 mil; 6.7%

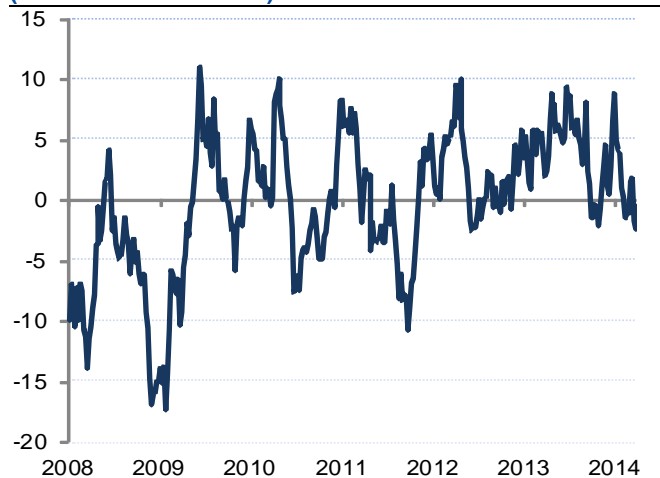
Ahora que parece que hemos dejado atrás los factores estacionales y que la incertidumbre política se ve alejada en el retrovisor, esperamos que el crecimiento del empleo no agrícola de marzo sea el mayor que se ha registrado desde noviembre del año pasado. Los sectores de la construcción y de la manufactura han mostrado indicios de repunte y, por tanto, esperamos que estos componentes den el mayor impulso al empleo no agrícola. La tasa de desempleo sigue siendo engañosa, pues a menudo se mueve en dirección contraria a las ganancias del empleo no agrícola debido a las fluctuaciones de la tasa de participación de la población activa, pues los trabajadores salen del mercado de trabajo y vuelven a entrar en él. La semana pasada, la Fed puso fin al debate sobre el umbral de 6.5% en la tasa de desempleo y restó importancia a un indicador específico como herramienta de predicción de la *forward guidance*. Aunque con frecuencia el crecimiento del empleo por encima de 200 mil puestos es suficiente para reducir la tasa de desempleo, no creemos que ese volumen sea suficientemente grande en marzo.

Repercusión en los mercados

Esta semana todas las miradas se centrarán en el informe sobre el empleo que se publicará el viernes y en el discurso adicional de la Fed que puede ofrecer más claridad para los mercados. Por lo demás, no prevemos que ningún otro indicador económico tenga una repercusión significativa. A escala global, los espectadores tendrán que prestar atención a la situación en Rusia y a los posibles anuncios sobre política monetaria en China, después de que los dirigentes chinos anunciaran sus planes de aumentar los estímulos.

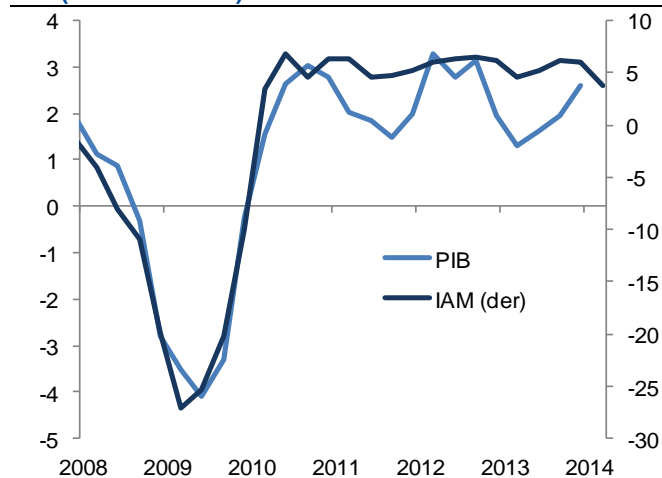
Tendencias económicas

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



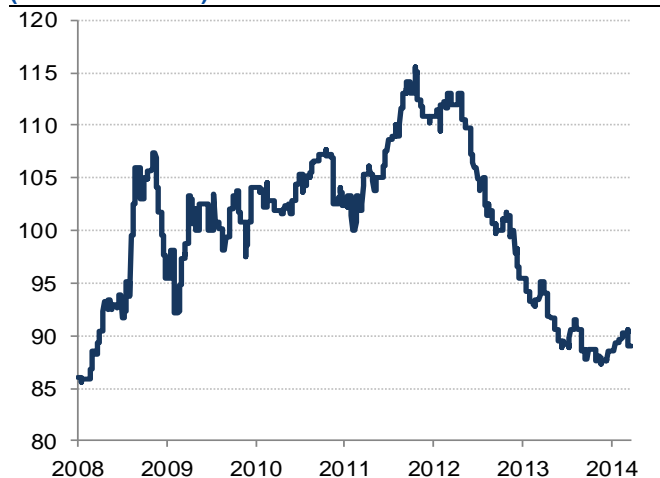
Fuente: BBVA Research

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



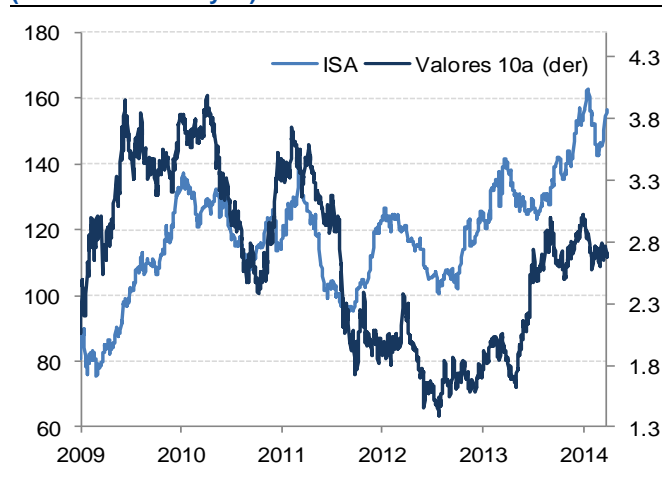
Fuente: BBVA Research y BEA

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



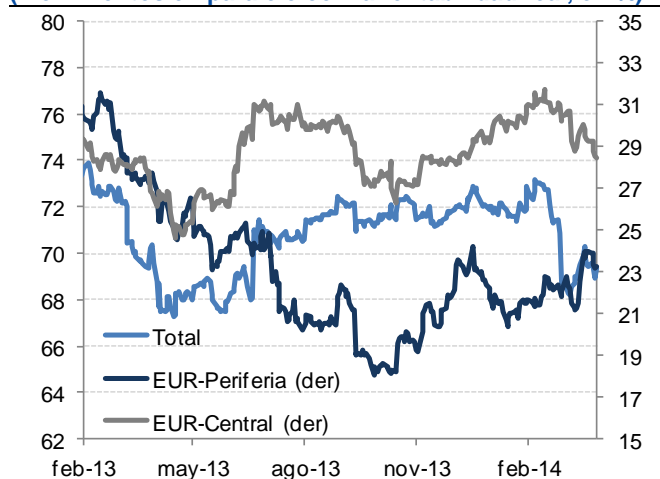
Fuente: BBVA Research

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



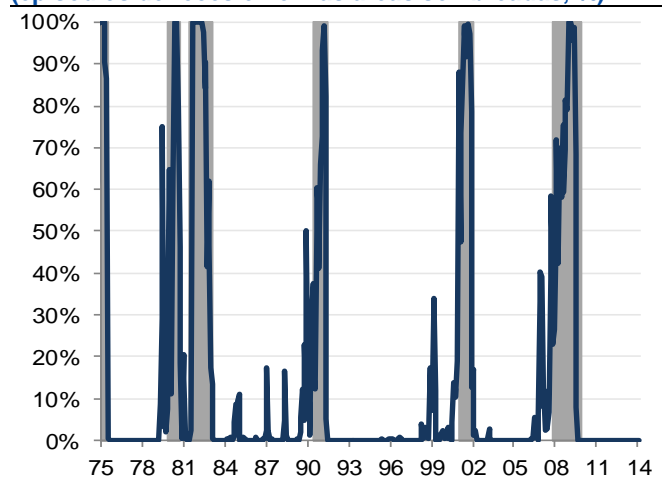
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

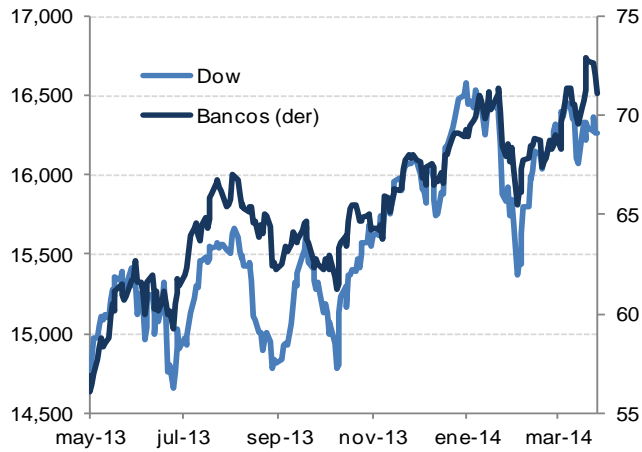
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

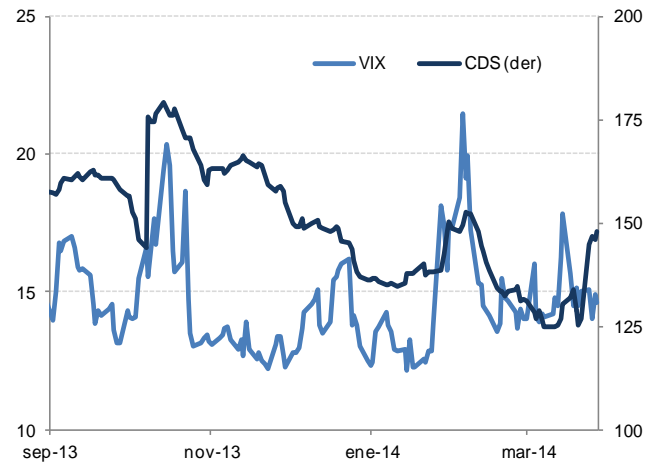
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



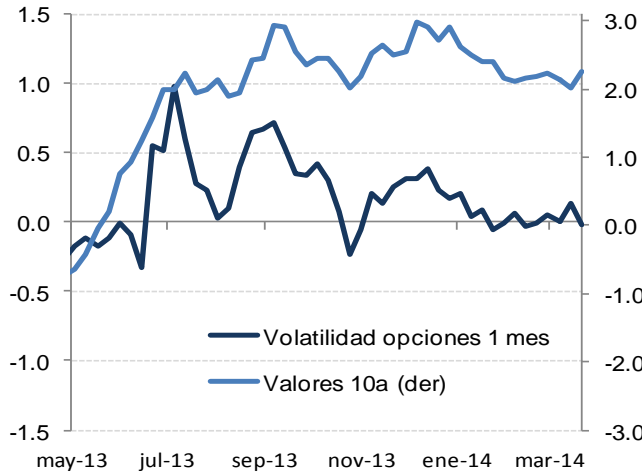
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



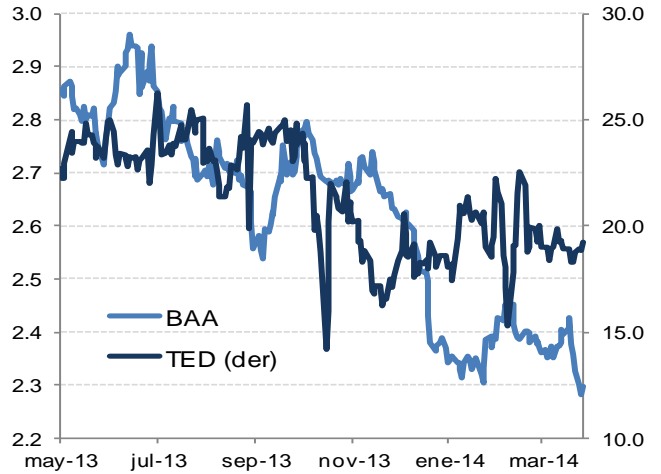
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



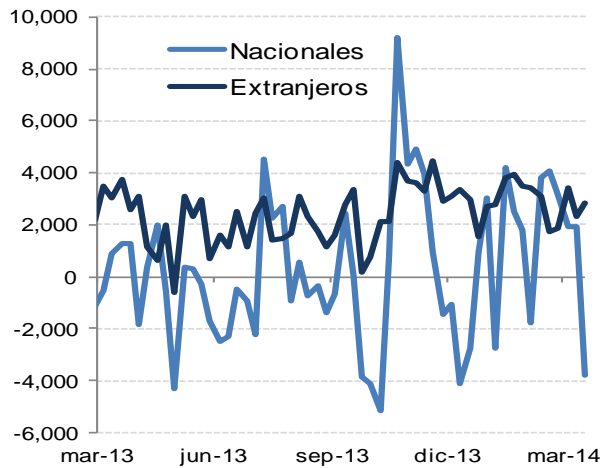
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



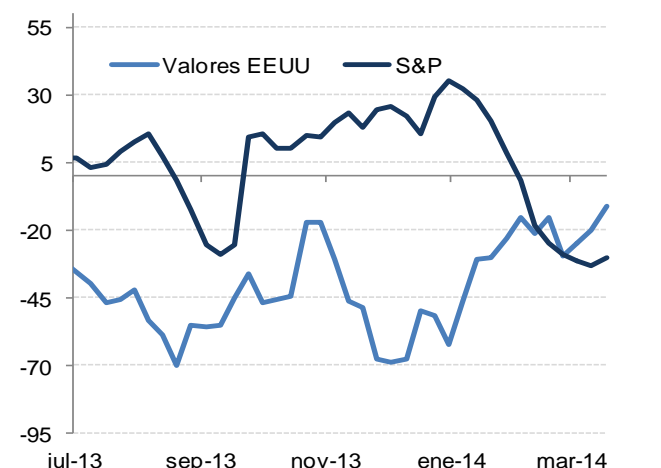
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

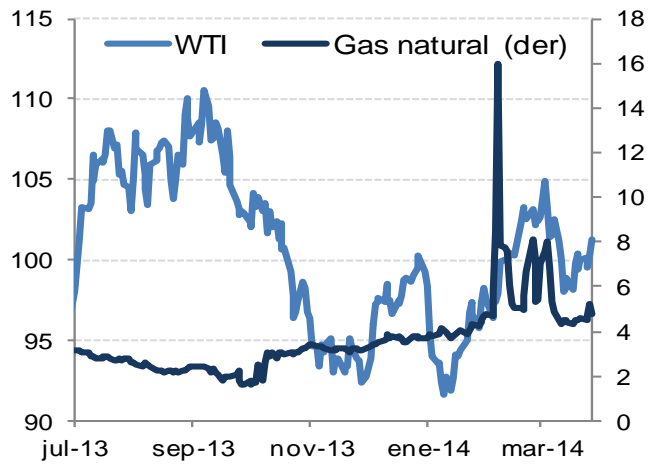
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

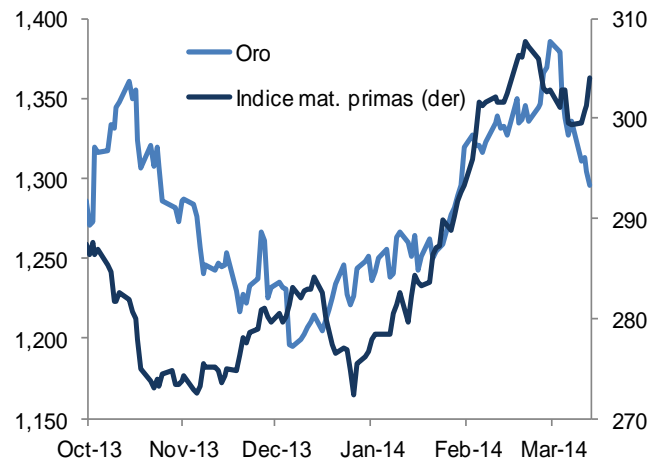
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



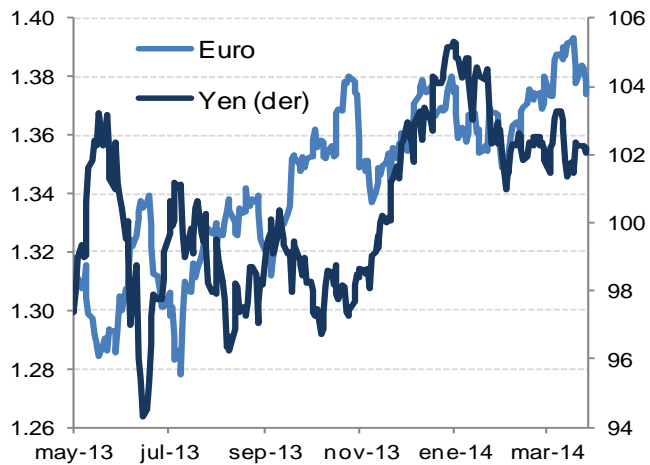
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



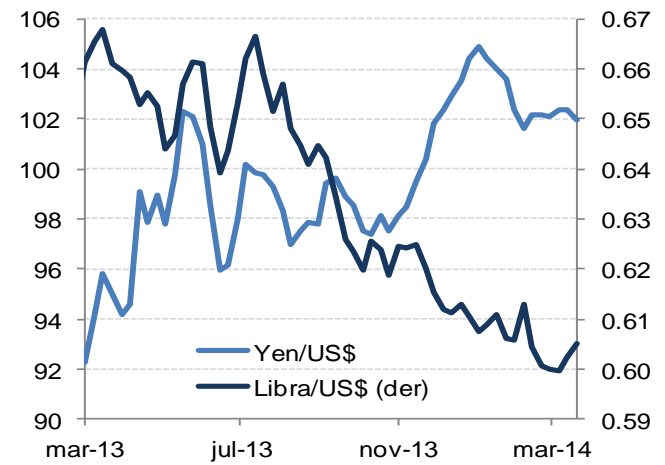
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



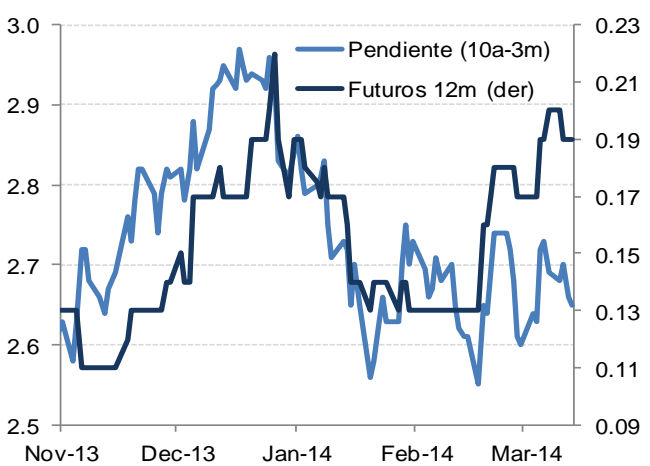
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



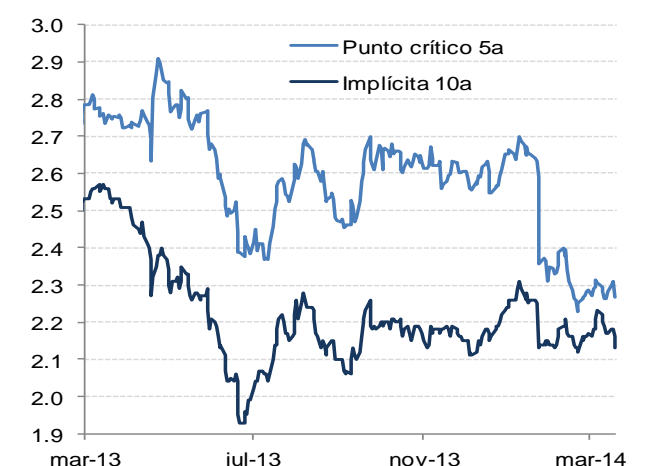
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.72	14.23	14.23	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.60	2.75	2.47	2.45
Préstamos Heloc 30 mil	5.27	5.29	5.45	5.27
5/1 ARM*	3.10	3.02	3.05	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.42	3.32	3.39	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.40	4.32	4.37	3.99
Mercado monetario	0.41	0.41	0.41	0.50
CD a 2 años	0.78	0.77	0.80	0.66

*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	0.09
3M Libor	0.23	0.23	0.24	0.28
6M Libor	0.33	0.33	0.33	0.44
12M Libor	0.56	0.56	0.55	0.73
Swap 2 años	0.57	0.56	0.45	0.41
Swap 5 años	1.82	1.80	1.60	0.95
Swap 10 años	2.84	2.86	2.76	2.02
Swap 30 años	3.52	3.58	3.57	2.99
PC a 30 días	0.11	0.12	0.11	0.15
PC a 60 días	0.11	0.14	0.11	0.17
PC a 90 días	0.13	0.13	0.13	0.18

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Barack Obama, presidente de Estados Unidos
Discurso en Bruselas
26 de marzo de 2014

"Sí, creemos en la democracia, con elecciones libres y justas, y un poder judicial independiente y partidos en la oposición, en una sociedad civil y en una información sin censura para que las personas puedan decidir por su cuenta. Sí, creemos en las economías abiertas basadas en los mercados libres y en la innovación, y en la iniciativa individual y empresarial, y en el comercio, y en la inversión que crea una mayor prosperidad".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
31-Mar	Chicago PMI	MAR	60.1	59.5	59.8
1-Abr	Indice ISM manufacturero	MAR	54.5	54.0	53.2
1-Abr	Ventas totales de vehículos	MAR	15.7M	15.80M	15.65M
1-Abr	Gasto en construcción (m/m)	FEB	0.2%	0.1%	0.1%
2-Abr	Empleo Nacional ADP	MAR	225 mil	190 mil	139 mil
2-Abr	Ordenes de fábrica (m/m)	FEB	1.5%	1.2%	-0.7%
3-Abr	Balanza comercial internacional	FEB	\$-38.5 mmd	\$-38.5 mmd	\$-39.1 mmd
3-Abr	Demandas iniciales de desempleo	29-Mar	318 mil	320 mil	311 mil
3-Abr	Demandas permanentes de desempleo	29-Mar	2.845M	2.850M	2.823M
3-Abr	Indice ISM no manufacturero	MAR	53.3	53.5	51.6
4-Abr	Variación en nómina no agrícola	MAR	220 mil	200 mil	175 mil
4-Abr	Tasa de desempleo	MAR	6.7%	6.6%	6.7%
4-Abr	Horas promedio semanales	MAR	34.3	34.4	34.2

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	3.41	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.