

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

JOLTS: las ofertas y contrataciones se recuperan en febrero después de la desaceleración invernal

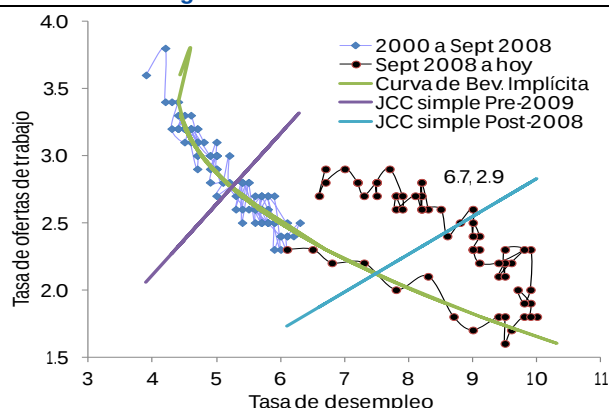
- La Encuesta de ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) de febrero de 2014 registró un fuerte aumento de las ofertas de trabajo con respecto a enero. Aunque las ofertas de trabajo se revisaron a la baja de 3,974,000 a 3,874,000 en enero, los datos de febrero fueron más que suficientes para recuperarse de la desaceleración invernal. Hubo 299 mil ofertas de trabajo adicionales (7.7%), lo que lleva el total a 4.17 millones, el nivel más alto desde enero de 2008. En cambio, el total de contrataciones solo subió 0.8% anual, por lo que continúa la tendencia a la baja iniciada en septiembre y la mejora parece estancarse. Las rescisiones totales de febrero disminuyeron en 24 mil, pero se produjo un notable descenso de 84 mil correspondiente a despidos y bajas, rescisiones que, por tanto, no fueron voluntarias. La cifra de bajas puede indicar que las empresas intentan de nuevo recortar costos y ser competitivas.
- Aunque las cifras de contratación y ofertas de trabajo siguen mostrando una mejora gradual, los datos de los despidos parecen estar estancados y siguen lejos de los niveles anteriores a la recesión, por lo que los consumidores no han recuperado del todo la confianza. Si consideramos el panorama en su conjunto, los datos reflejan una mejora del mercado de trabajo, aunque a un ritmo moderado. En los próximos meses de 2014, no creemos que cambie esta tendencia y prevemos que continuarán las lentas mejoras del mercado de trabajo en su conjunto.

Minutas FOMC: en el debate se resta importancia al cambio en expectativas de los fondos federales

- La publicación de las minutas de la reunión de marzo del FOMC llevó calma a los mercados al reflejar una postura más moderada en cuanto a tiempos y trayectoria de aumento de la tasa de referencia. Esto contrasta con la reacción ortodoxa en los mercados de bonos y renta variable después de la declaración del 19 de marzo, reacción desencadenada por la inquietud con respecto a las modificaciones de la *forward guidance*, por previsiones más abruptas del FOMC sobre los plazos y la trayectoria del incremento en la tasa de referencia y, lo que es más importante, por el comentario de carácter ortodoxo de Yellen, probablemente no intencional, que implicaba un movimiento alcista de tasas antes de lo que el mercado esperaba. En cambio, a diferencia de la rueda de prensa de Yellen, las minutas no revelaron debate alguno con respecto a una fecha específica para la consolidación de la política. De este modo se confirman nuestras expectativas de que el comentario sobre los “seis meses” fue simplemente una opinión personal y no algo que se hubiera discutido en serio durante la reunión. La mayoría de los participantes reaccionaron de forma más enérgica ante el comunicado que incluso después del primer incremento de la tasa de los fondos federales (TFF), “las condiciones económicas podrían justificar, por algún tiempo, que la tasa de interés de los fondos federales se mantenga por debajo de los niveles que el Comité considera normales a largo plazo”.
- En general, las minutas de la reunión del FOMC confirmaron nuestras expectativas sobre la política de la Fed en los próximos años. El debate reveló que la mayoría apoya las reducciones actuales de las compras de activos en “pasos medidos”, lo que coincide con nuestras previsiones de que el QE3 terminará en el 4T14. Las minutas de la reunión también quitaron importancia al cambio alcista en las expectativas sobre los fondos federales, confirmando así que la reacción de los mercados fue prematura. Por consiguiente, mantenemos nuestras expectativas de que el primer incremento del TFF se efectuará en el 3T15, con sesgo hacia un movimiento alcista de tasas más temprano.

Gráfica 1

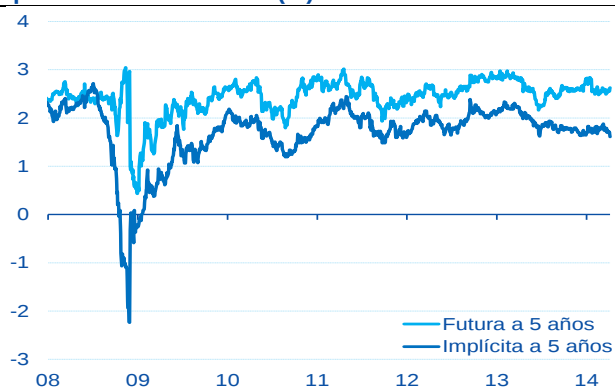
Curva de Beveridge nacional



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 2

Expectativas de inflación (%)



Fuente: FRB y BBVA Research

En la semana

Ventas minoristas excl. vehículos (marzo, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0.5%, 0.3%	Consenso: 0.8%, 0.4%	Anterior: 0.3%, 0.3%
-----------------------	----------------------	----------------------

Después de que en febrero se rompiera la tendencia a la baja que se había mantenido durante dos meses, se prevé que las ventas minoristas se acelerarán en marzo, impulsadas principalmente por el aumento de las ventas de automóviles. Ford, Toyota y GM han informado de un incremento de las ventas en el último mes del 1T14, y las últimas cifras de Autodata apuntan a un aumento de 6.9% en las ventas unitarias de marzo. Aunque las ventas unitarias no siempre se traducen directamente en ventas minoristas nominales, una gran ganancia en las ventas de camiones elevaría el componente de los automóviles en el informe del Censo. Pero incluso dejando fuera los automóviles, prevemos que las ventas minoristas continuarán su tendencia al alza. Los precios medios de la gasolina subieron 18 centavos en marzo con respecto al precio anterior, lo que probablemente se reflejará en un aumento de las ventas nominales de las gasolineras. Además, ya han desaparecido los efectos del brutal invierno en la economía, por lo que la cifra de ventas minoristas mensuales debería recibir un sesgo estacional al alza.

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

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

La inflación de los últimos meses se ha situado en un nivel muy por debajo del objetivo de la Fed, pero no esperamos que el índice de precios al consumidor se desvíe de la tendencia actual en un futuro cercano. En cuanto al índice general de precios, se prevé que la inflación alimentaria se desacelerará después de registrar un breve repunte en febrero, mientras que los precios de la energía se mantendrán bajos. Los precios del petróleo y del gas natural cayeron en marzo y ejercieron presiones a la baja sobre el IPC general. Si excluimos los alimentos y la energía, no esperamos ver un empuje significativo procedente de otros componentes, como el alojamiento o la atención sanitaria. Las ganancias mensuales de la inflación subyacente se han mantenido por debajo de 0.2% desde enero de 2013, y la desaceleración del crecimiento de la inflación a corto plazo registrada en los últimos meses ha pasado al primer plano en las preocupaciones de la Reserva Federal. Por ahora, prevemos que el crecimiento del IPC anual seguirá siendo moderado tanto en la cifra general como en la subyacente, que se quedarán muy por debajo del objetivo de la Fed en el 1S14.

Construcción de nuevas viviendas y permisos de construcción (marzo, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 947,000; 1,055,000	Consenso: 968,000; 1,000,000	Anterior: 907,000; 1,018,000
-------------------------------	------------------------------	------------------------------

Después de caer durante tres meses consecutivos, esperamos que los arranques de construcción de vivienda nueva vuelvan a repuntar con fuerza en marzo. El mercado de la vivienda fue uno de los sectores que se vieron más afectados por las inclemencias de un invierno muy crudo, y prevemos que habrá al menos una recuperación parcial de las caídas acumuladas de tres meses. Los permisos de construcción, que son un indicador adelantado de los arranques, volvieron a situarse al alza en febrero por primera vez desde octubre, lo que apunta a futuros incrementos en los arranques de construcción de vivienda nueva en los próximos meses. Los precios medios de venta han caído 11.7% desde su máximo de junio, y la tasa hipotecaria a 30 años ha bajado 0.15 puntos porcentuales desde septiembre, manteniéndose estable en torno a 4.3% en febrero y marzo. Estos dos factores implican que se ha incrementado la asequibilidad de la vivienda, lo que debería animar la demanda de construcción de vivienda nueva, especialmente dada la escasez de viviendas de segunda mano en el mercado. Además, el repunte de la demanda de los consumidores, que se descongela tras el invierno, nos lleva a creer que el mercado de la vivienda comenzará a tender al alza de forma estable durante el resto del año. Por consiguiente esperamos ver un aumento del número de permisos de construcción emitidos a medida que la actividad de la construcción comience a crecer.

Producción industrial (marzo, miércoles, 9:15 ET)

Previsión: 0.2%	Consenso: 0.5%	Anterior: 0.6%
-----------------	----------------	----------------

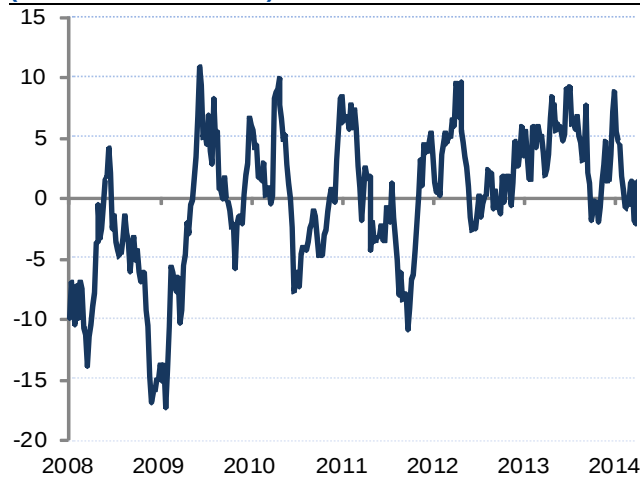
El índice de producción industrial registrará otro mes de ganancias en marzo después de la fuerte actividad de febrero. Este mes creemos que el componente manufacturero será el motor principal del índice. La actividad manufacturera se aceleró ligeramente en marzo, liderada por el índice ISM, que subió con respecto a las cifras de enero y febrero tras registrar una breve desaceleración en diciembre. Por otro lado, el componente de servicios públicos, que alcanzó máximos históricos en enero y se mantuvo estable en febrero, experimentará probablemente una caída en marzo, ahora que lo peor del invierno ha pasado y la gente comienza a apagar las calefacciones. Aun así, creemos que el aumento de la actividad manufacturera compensará con creces la caída de los servicios públicos, por lo que prevemos que la producción industrial será positiva en marzo.

Repercusión en los mercados

Esta semana, los mercados tendrán más datos económicos que interpretar mientras siguen digiriendo las minutas de la reunión del FOMC celebrada en marzo. La cifra de ventas minoristas dará a los especuladores una idea de cómo fue el consumo en marzo, y este es el indicador que tiene más probabilidades de repercutir en los mercados. La inflación también sigue siendo un indicador muy vigilado, especialmente dada su relación con la Fed. Sin embargo, es posible que los investigadores dejen de prestar atención a los fundamentos económicos por el momento y en su lugar se centren en los resultados de las empresas en el 1T14, que empiezan a publicarse ahora.

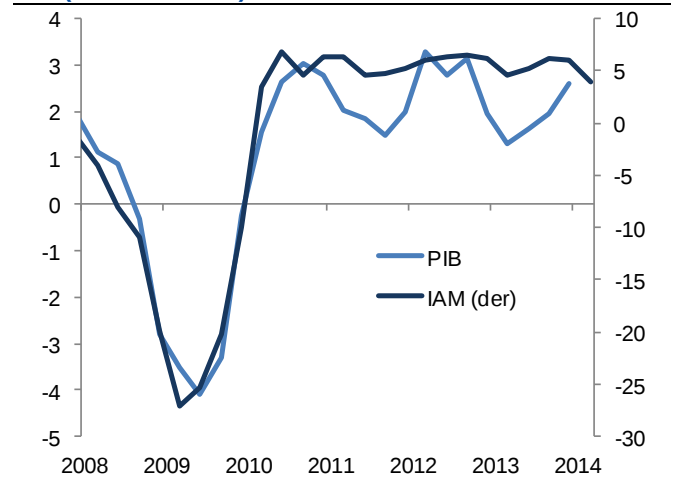
Tendencias económicas

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)**



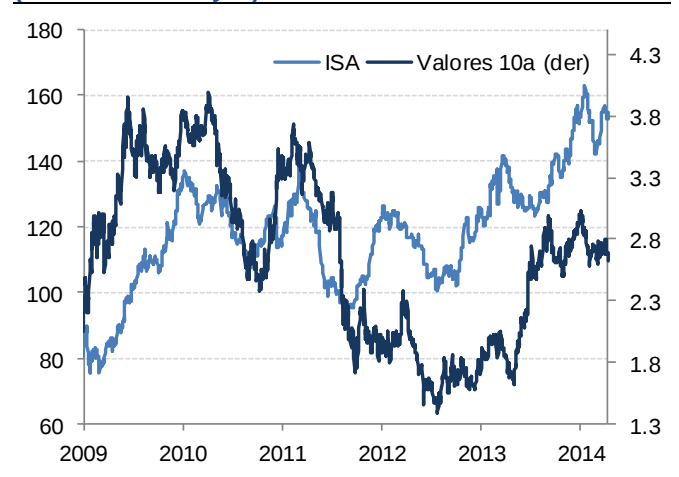
Fuente: BBVA Research y BEA

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



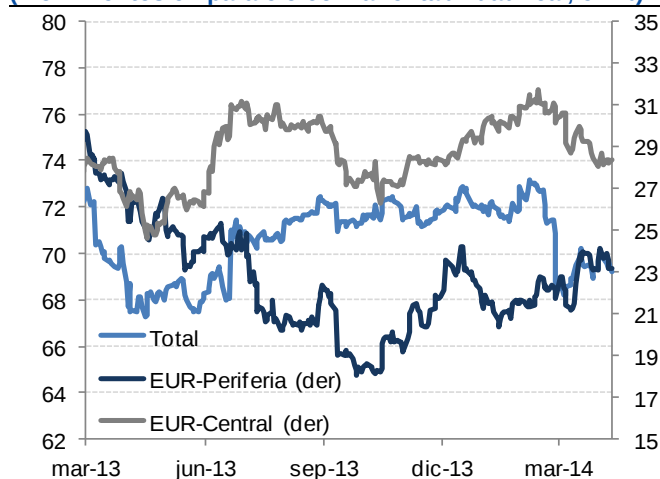
Fuente: BBVA Research

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



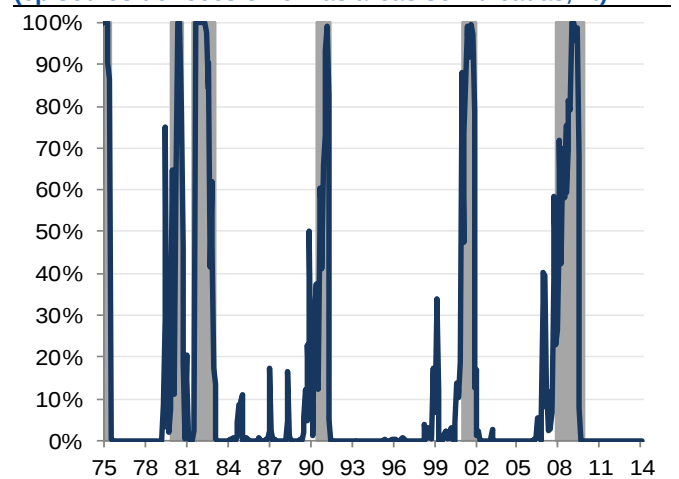
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

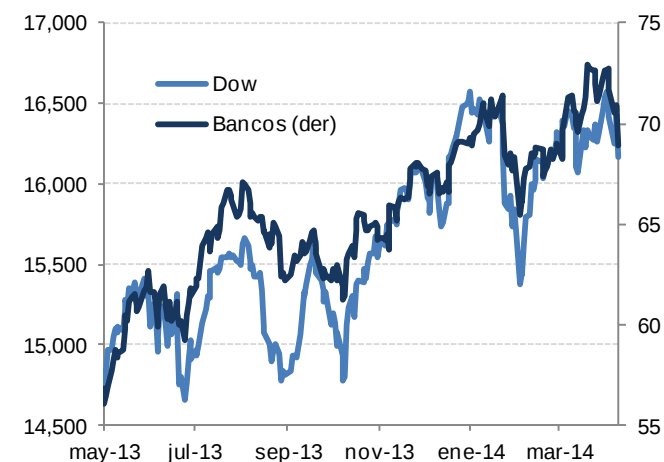
Gráfica 8
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

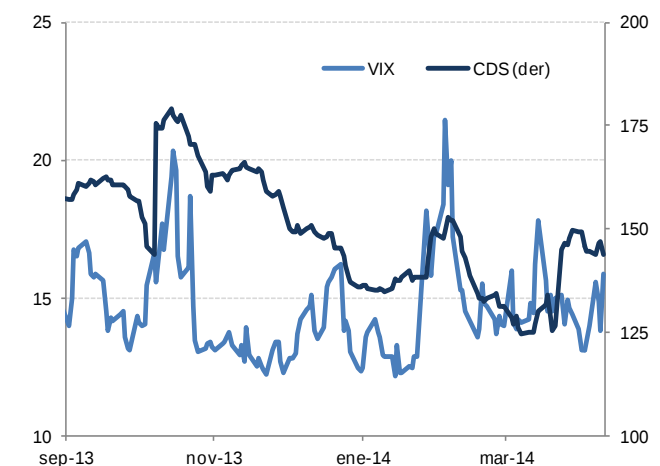
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



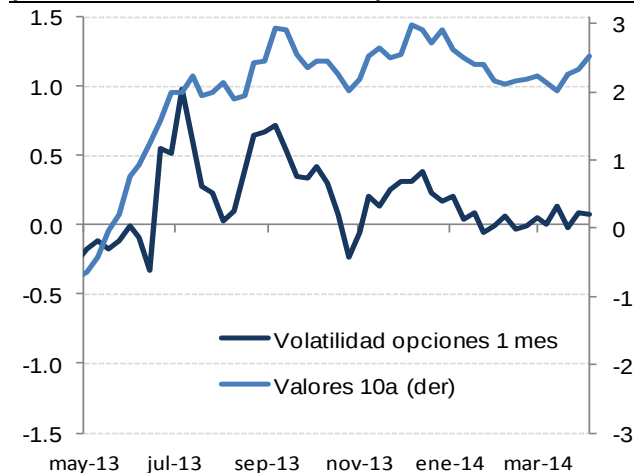
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



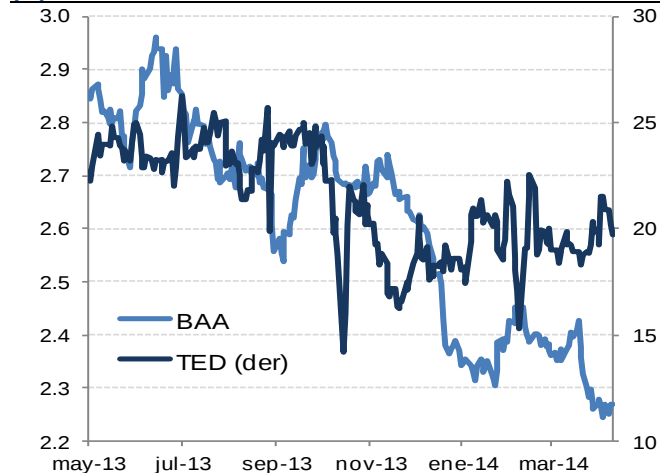
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



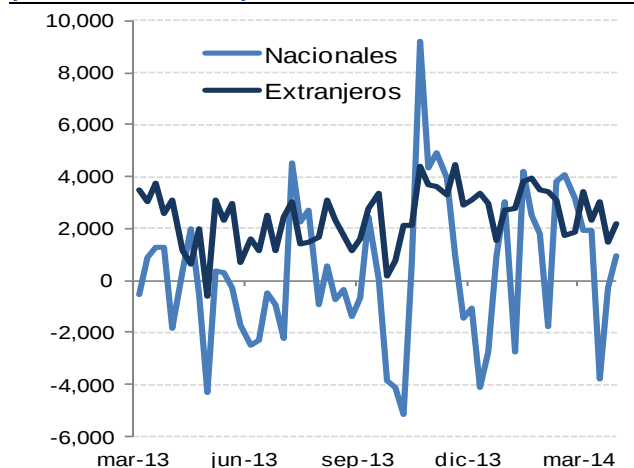
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



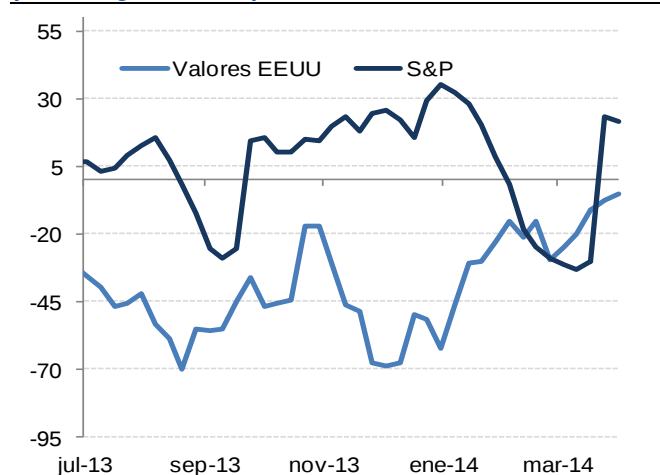
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

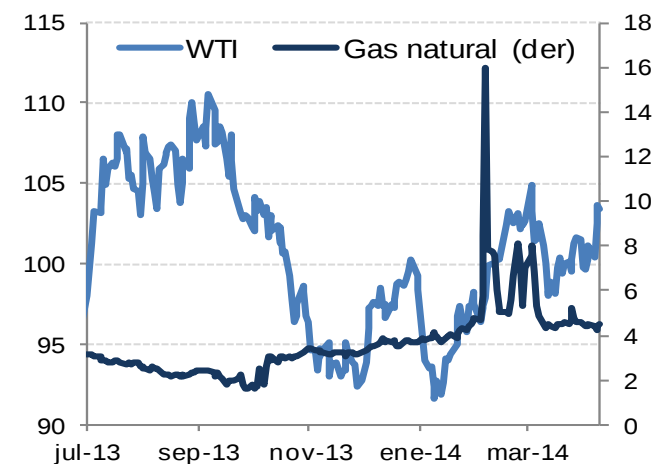
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

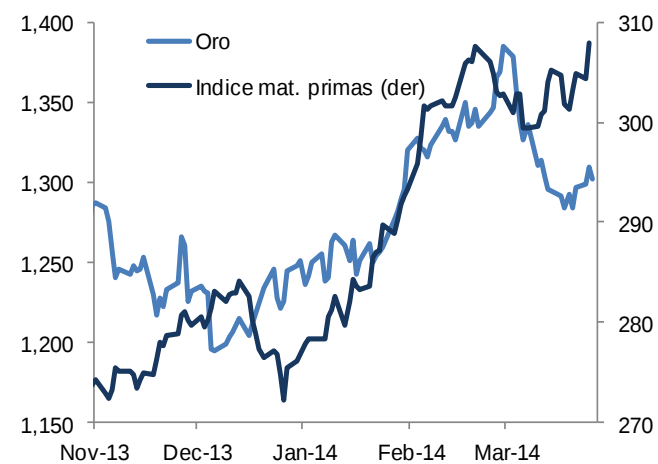
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



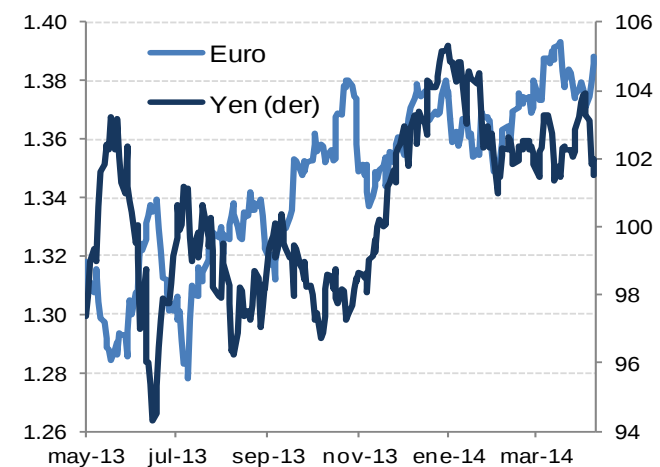
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



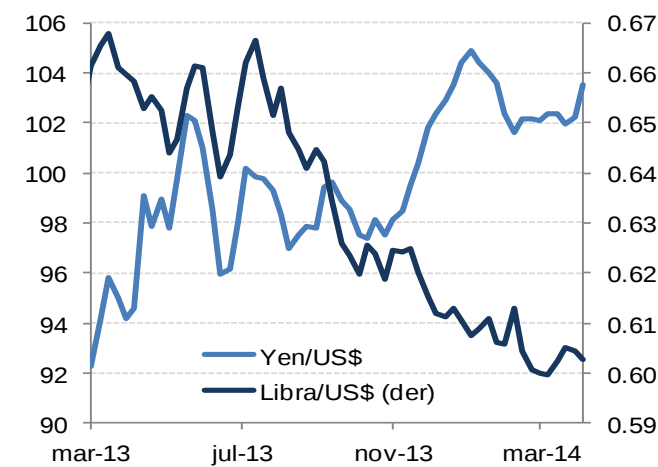
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



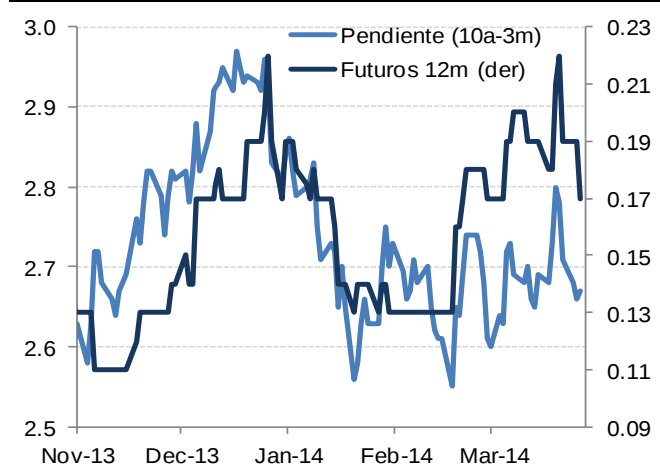
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



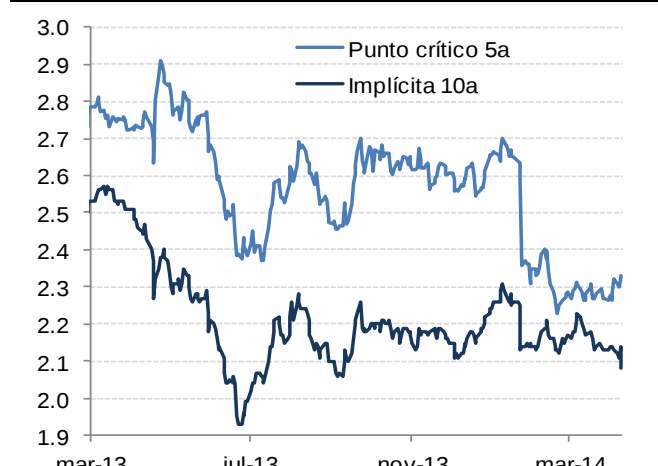
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.82	14.72	14.23	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.55	2.51	2.47	2.56
Préstamos Heloc 30 mil	5.20	5.24	5.40	5.25
5/1 ARM*	3.09	3.12	3.09	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.38	3.47	3.38	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.34	4.41	4.37	3.99
Mercado monetario	0.41	0.41	0.40	0.47
CD a 2 años	0.78	0.78	0.77	0.67

*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	0.08	0.15
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.28
6M Libor	0.32	0.33	0.33	0.44
12M Libor	0.55	0.56	0.56	0.72
Swap 2 años	0.49	0.54	0.48	0.37
Swap 5 años	1.68	1.79	1.63	0.87
Swap 10 años	2.74	2.83	2.77	1.90
Swap 30 años	3.48	3.57	3.57	2.84
PC a 30 días	0.10	0.12	0.11	0.14
PC a 60 días	0.11	0.11	0.11	0.16
PC a 90 días	0.12	0.13	0.13	0.16

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Daniel Tarullo, Junta de Gobernadores de la Reserva Federal
23ª Conferencia Anual Hyman P. Minsky
9 de abril de 2014

"Como es obvio, los retos de los que he hablado no tienen una solución fácil ni rápida. También es obvio que la política monetaria no puede ser la única herramienta para afrontar esos retos, ni siquiera debe ser la herramienta principal. Pero eso no quiere decir que no sea relevante. Los límites entre los problemas cíclicos y los estructurales no están tan claros como a veces se sugiere. Las políticas monetarias dirigidas al doble mandato establecido por la ley de lograr el máximo empleo y la estabilidad de los precios puede reducir el subempleo asociado con una baja demanda acumulada".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
14-Abr	Ventas minoristas (m/m)	MAR	0.5%	0.8%	0.3%
14-Abr	Ventas minoristas, excepto vehículos (m/m)	MAR	0.3%	0.4%	0.3%
14-Abr	Inventarios empresariales (m/m)	FEB	0.3%	0.5%	0.4%
15-Abr	Índice de precios al consumidor (m/m)	MAR	0.0%	0.1%	0.1%
15-Abr	IPC subyacente (m/m)	MAR	0.1%	0.1%	0.1%
15-Abr	Encuesta manufacturera Empire State	ABR	7.80	8.00	5.61
15-Abr	Índice del mercado de la vivienda	ABR	48	50	47
16-Abr	Construcción de vivienda nueva	MAR	947 mil	968 mil	907 mil
16-Abr	Permisos de construcción	MAR	1,055,000	1,000,000	1,018,000
16-Abr	Producción industrial (m/m)	MAR	0.2%	0.5%	0.6%
17-Abr	Demandas iniciales de desempleo	12-Abr	315 mil	315 mil	300 mil
17-Abr	Demandas permanentes	5-Abr	2,790,000	2,775,000	2,776,000
17-Abr	Encuesta de la Fed de Filadelfia	ABR	9.5	10.0	9.0
18-Abr	Indicadores adelantados (m/m)	MAR	0.4%	--	0.5%

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	1.35	1.32	1.37

Nota: los números que no están 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.