

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

- **Minutas de la reunión del FOMC: se pone en marcha el plan de acción para reducir los estímulos y hacer que la *forward guidance* sea eficaz**
  - Las minutas de la reunión del FOMC celebrada el 29-30 de octubre reflejan que la Fed está tomando medidas preliminares y está poniendo en marcha un plan de acción de cara a una posible reducción del ritmo de compras de activos a gran escala (CAGE) en “una de sus próximas reuniones”. Aparte de la habitual revisión de las perspectivas económicas, en la que el conjunto de datos disponibles para revisar fue limitado debido a los retrasos relacionados con el cierre del gobierno en octubre, el foco de atención principal del Comité fue la planificación de la política a mediano plazo. El Comité discutió asuntos de estrategia y comunicación relacionados con el programa de compra de activos y con la política de la *forward guidance*.
  - Entre los diversos asuntos de planificación política tratados en la reunión de octubre se incluyeron dos situaciones en las que se podría iniciar la reducción de los estímulos: 1) una reducción de las compras cuando los datos económicos “demuestren ser coherentes con las perspectivas del Comité” para la mejora y 2) una posible reducción “antes de que en las perspectivas se haga evidente una clara mejora adicional”, impulsados, por tanto, por la inquietud sobre la eficacia o los costos de nuevas compras de activos. Aunque solo un par de participantes consideraron que el último caso de la reducción era un debate prematuro, el acuerdo general entre los participantes fue la mejora de las comunicaciones con respecto a todos los criterios del programa de compra de activos. En general, los miembros del Comité se mostraron indecisos con respecto a la fiabilidad de una simple norma mecánica para guiar la trayectoria de las compras de activos. Al mismo tiempo, los participantes reconocieron que una reducción “basada en el calendario” podría ser fácil de comunicar, pero estaría en desacuerdo con la “naturaleza contingente” del programa.
  - Solo un par de participantes están a favor de una reducción del umbral del desempleo a 6.5, ya que han surgido inquietudes con respecto a la “durabilidad del compromiso del Comité con los umbrales”. Los miembros del Comité debatieron diversas modificaciones posibles del lenguaje de la *forward guidance* para comunicar una baja trayectoria de la tasa de interés de los fondos federales, como la intención de mantener dicha tasa por debajo de su equilibrio a largo plazo una vez que se alcance el umbral de desempleo. Unos cuantos participantes se inclinan por añadir a la *forward guidance* un umbral de la tasa de inflación más bajo. Al mismo tiempo, varios participantes preferirían proporcionar un conjunto más amplio de información cualitativa adicional que el Comité evaluaría en relación con la tasa de referencia. Aunque no se hicieron modificaciones a la *forward guidance* en la declaración de octubre, es probable que se implementen en el futuro próximo, especialmente en conjunción con la decisión de reducir los estímulos “como parte del reequilibrio de las herramientas del Comité”.
- **Las ventas minoristas van en aumento a medida que nos adentramos en el 4T13**
  - Las ventas minoristas generales se incrementaron 0.4% en octubre, rompiendo así las expectativas del consenso, que contemplaba un valor plano. Las ventas del mes anterior se revisaron ligeramente al alza, a 0.0% después de una caída de 0.1%. Lo bueno es que las ventas reales subieron 0.5% en octubre, mientras que la inflación se mantuvo sumamente baja en los últimos meses. En términos anuales, el total de las ventas minoristas subió 3.9%, un poco por debajo de la tasa de 4.4% registrada el año pasado por esta época.
  - Si excluimos los automóviles, las ventas minoristas solo se incrementaron 0.2%, lo que supone una pequeña desaceleración con respecto a la ganancia mensual de 0.3% registrada en septiembre. Los precios de la gasolina influyeron claramente en la cifra nominal; las ventas de las gasolineras cayeron 0.6% en octubre. Los sectores normales relacionados con los periodos festivos obtuvieron resultados sólidos durante el mes, incluidos productos electrónicos y equipamiento del hogar, artículos deportivos, ropa y servicios de alimentación. De cara a los próximos meses, esperamos ver fortalezas similares en las ventas a medida que se anime la temporada de compras. Esperamos que las ventas se mantengan en positivo durante la temporada navideña, pero nuestras previsiones no indican una aceleración significativa con respecto al año pasado.

## En la semana

### Construcción de viviendas nuevas y permisos de construcción (sept. y octubre, martes, 8:30 ET)

Previsión: 915 mil; 930 mil

Consenso: 920 mil; 930 mil

Anterior: 891 mil; 926 mil

Debido a los retrasos relacionados con el cierre del gobierno en octubre, han pasado unos meses desde que vimos por última vez un informe sobre la construcción de viviendas nuevas y los permisos de construcción. Por consiguiente, la Oficina del Censo ha decidido publicar simultáneamente los datos de septiembre y octubre. Por lo que vimos en agosto, las tendencias de ambos indicadores se mostraban planas en su mayor parte y no se prevé que la historia haya cambiado mucho desde entonces. La demanda de los compradores de vivienda se ha enfriado un poco ahora que las tasas y los precios van al alza, así que no es probable que los arranques de viviendas nuevas ni los permisos hayan repuntado en los últimos meses. Además, el cierre del gobierno afectó a la confianza de los consumidores y es muy probable que desanimara a hacer compras de envergadura al comenzar el cuarto trimestre. Por tanto, no esperamos ver muchas mejoras con respecto a agosto.

### Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (septiembre, martes 9:00 ET)

Previsión: 12.90%

Consenso: 13.00%

Anterior: 12.82%

Los precios de la vivienda han ido en alza de forma muy continuada desde comienzos de 2012, y en 2013 alcanzaron tasas de crecimiento anual de dos dígitos. Lo más probable es que el índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller esté cerca de alcanzar su máximo cíclico alrededor de 13.0% en términos anuales y, por consiguiente, esperamos que el ritmo se estabilice en los próximos trimestres. Otros índices de precios de la vivienda como FHFA y Core Logic muestran tendencias similares, con un modesto incremento en el mes de septiembre. No hay duda de que la demanda de los compradores de vivienda se está desacelerando a medida que aumentan las tasas de interés y baja la asequibilidad, por lo que solo es cuestión de tiempo que los precios vuelvan a ajustarse una vez más. No obstante, en general esperamos ver ganancias mensuales continuadas en los precios de las viviendas debido a que la oferta sigue siendo limitada y los compradores tratan de aprovechar la oportunidad antes de que las tasas hipotecarias sean demasiado altas.

### Confianza de los consumidores (noviembre, martes 10:00 ET)

Previsión: 75.1

Consenso: 72.4

Anterior: 71.2

La confianza de los consumidores está baja pero debería empezar a cambiar de rumbo ahora que se aproxima la temporada navideña. El cierre del gobierno en octubre afectó a los consumidores, de modo que la confianza cayó a su nivel más bajo desde abril. La mayor parte de la caída procede del componente de las expectativas, aunque la visión sobre la situación presente también fue más débil que en septiembre. En cuanto a noviembre, no vemos muchos indicios de que vaya a haber una mejora significativa en lo que respecta a las perspectivas del mercado de trabajo, circunstancia que seguirá pesando por ahora en la confianza de los consumidores. Por otro lado, los precios se mantienen muy bajos y han contribuido a aumentar el poder adquisitivo de los consumidores, un factor especialmente importante durante la temporada de compras navideñas.

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

Previsión: -1.0%, 0.7%

Consenso: -1.9%, 0.5%

Anterior: 3.8%, -0.2%

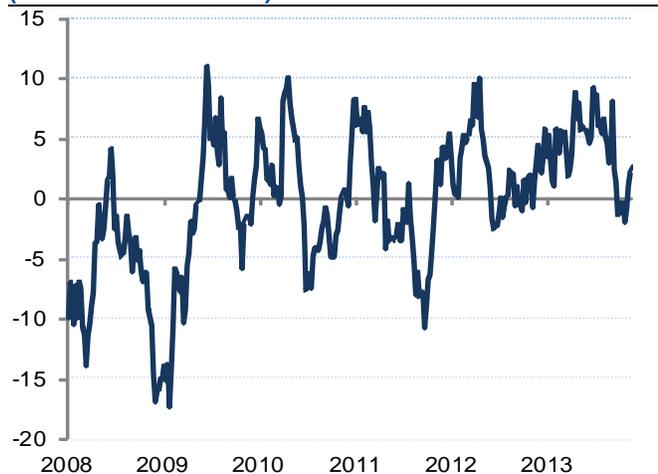
El transporte sigue siendo el motor principal de los pedidos de bienes duraderos, lo que ha provocado una gran volatilidad en los últimos meses. El pasado mes de julio, los pedidos de bienes duraderos cayeron 8.1%, pero solo habían recuperado aproximadamente la mitad al entrar en septiembre. Los bienes de capital excluidos los aviones no han sido hasta ahora tan fuertes como esperábamos originalmente en la segunda mitad de 2013, pues las empresas siguen con dudas sobre la demanda interna y externa. En octubre hemos visto indicios relativamente alentadores para el sector manufacturero a pesar de que el cierre del gobierno ha afectado a la actividad del consumo. Aun así, dada la habitual volatilidad de los pedidos de bienes duraderos, esperamos una pequeña caída en la cifra general y una ligera recuperación del componente excluido el transporte.

### Repercusión en los mercados

En una semana más corta por el día festivo, los mercados deberían estar tranquilos, ya que el jueves y el viernes cierra todo para celebrar el día de Acción de Gracias. Por fin obtendremos los últimos informes económicos que se retrasaron por el cierre del gobierno; dichos informes ayudarán a los mercados a ponerse al día sobre las tendencias actuales, especialmente en lo que respecta a la vivienda. Aun así, no esperamos muchas sorpresas en ninguna dirección mientras nos preparamos para un calendario económico apretado en la semana siguiente.

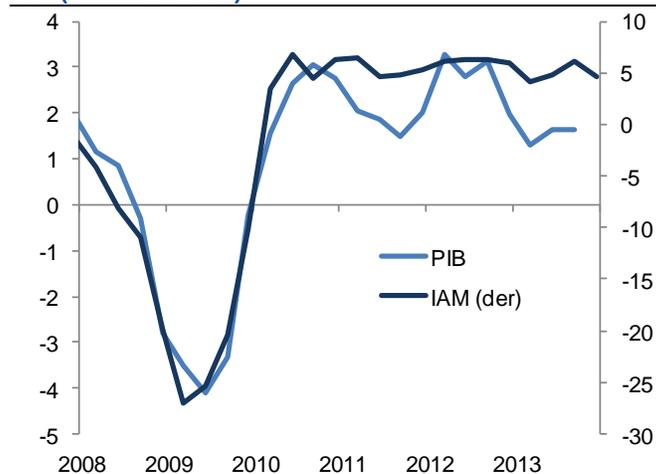
# Tendencias económicas

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)**



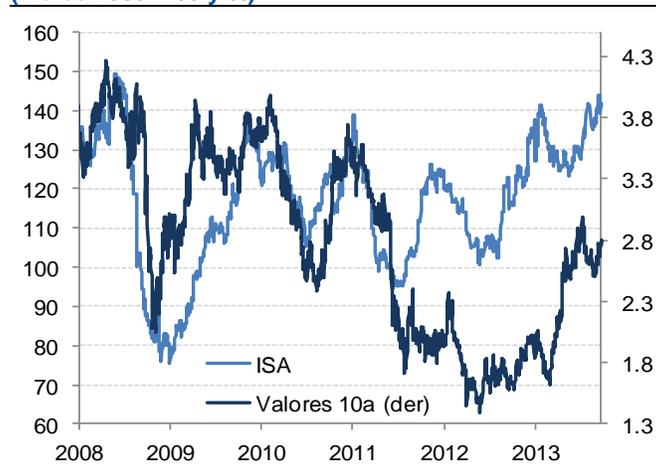
Fuente: BBVA Research y BEA

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



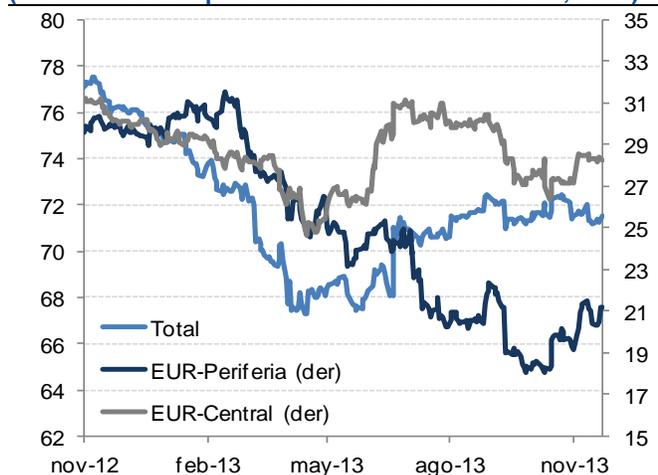
Fuente: BBVA Research

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



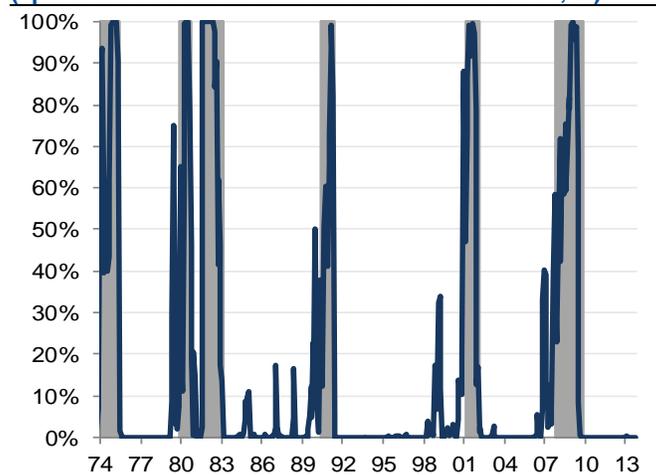
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

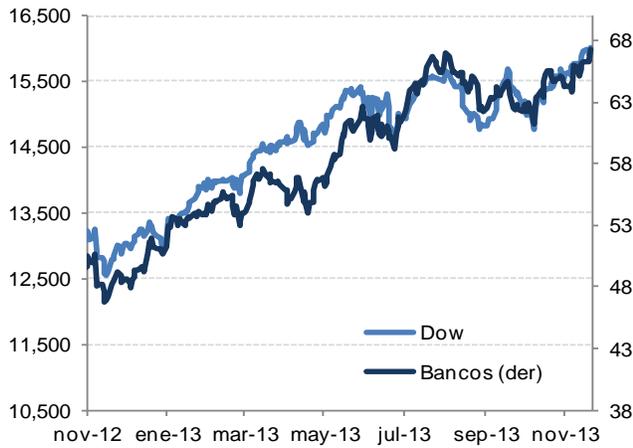
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

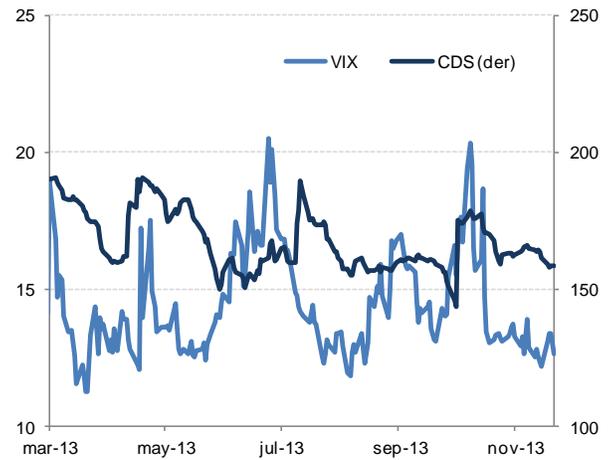
# Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



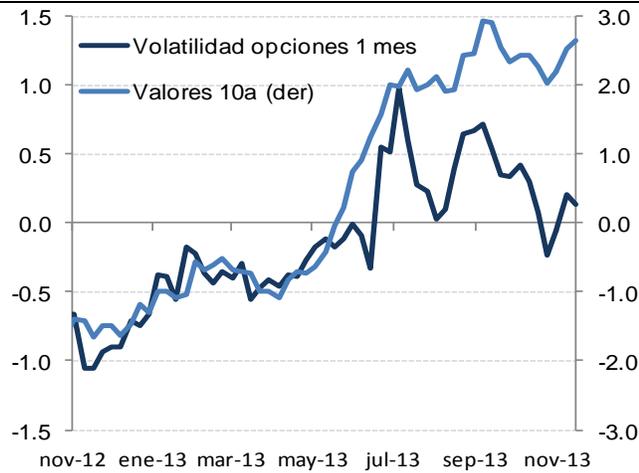
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



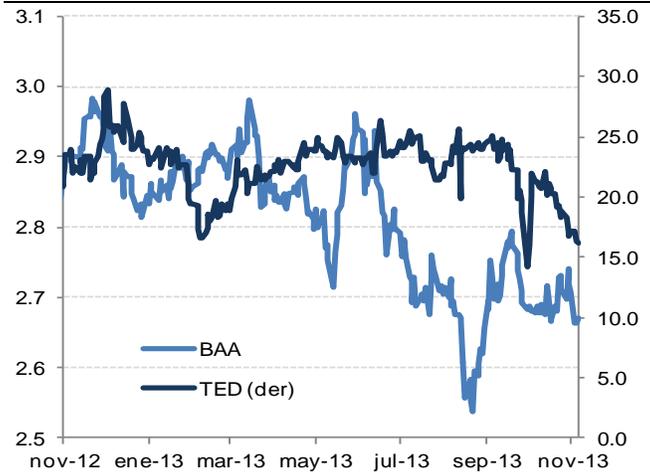
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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**  
(%)



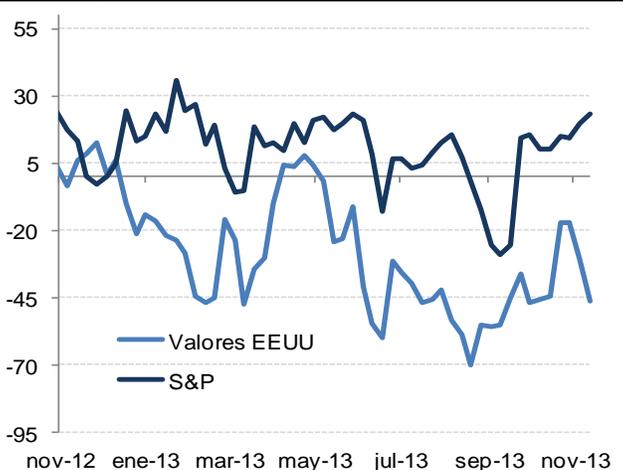
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

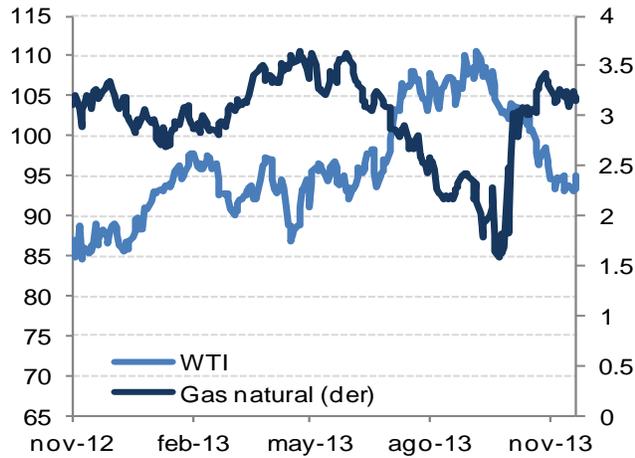
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

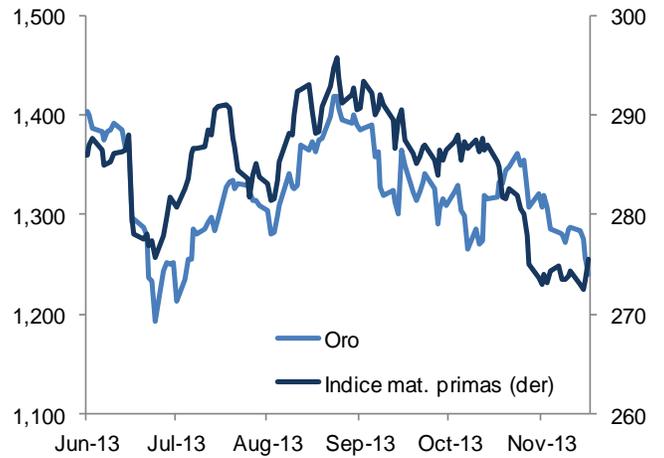
# Mercados financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb y DpMMBtu)



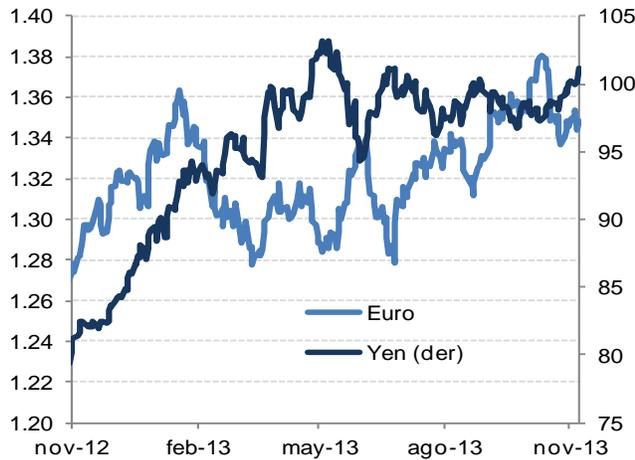
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



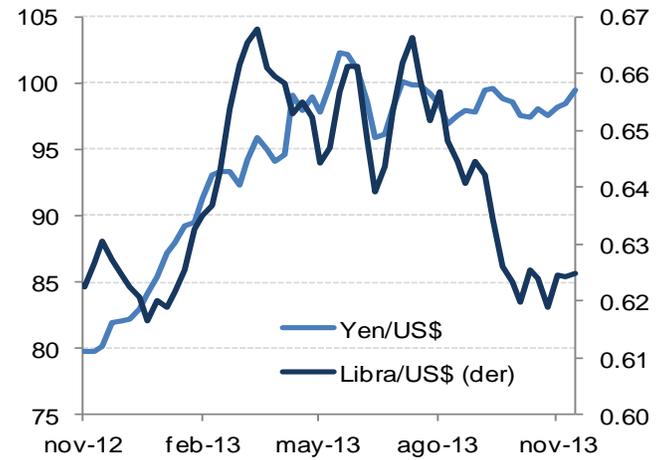
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe e Ypd)



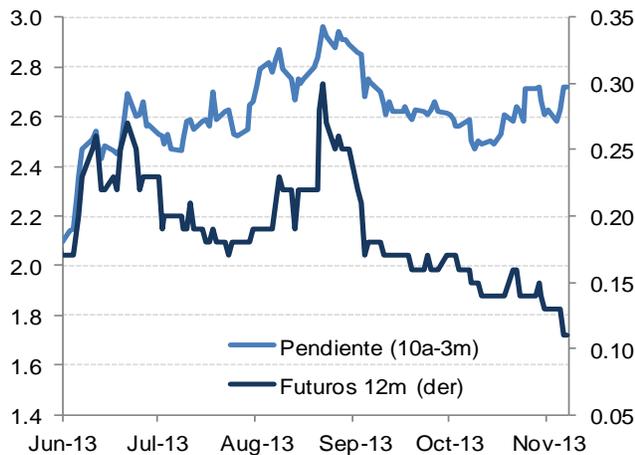
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



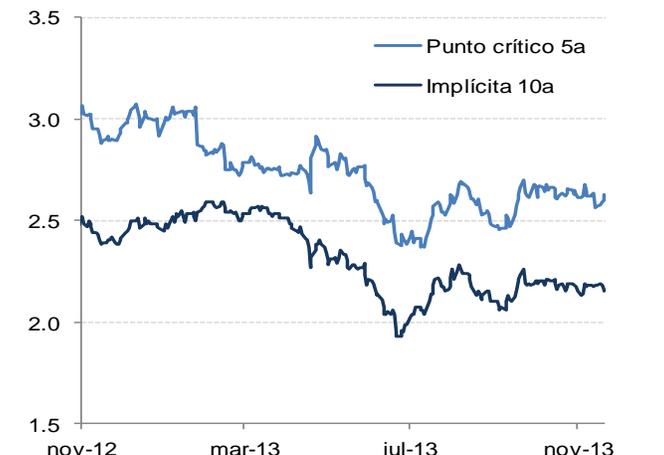
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	14.16	14.16	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.68	2.66	2.63	2.77
Préstamos Heloc 30 mil	5.18	5.23	5.26	5.40
5/1 ARM*	2.95	3.01	3.00	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.27	3.35	3.24	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.22	4.35	4.13	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.42	0.51
CD a 2 años	0.83	0.83	0.81	0.87

\*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	0.09	0.09	0.08	0.16
3M Libor	0.24	0.24	0.24	0.31
6M Libor	0.35	0.35	0.35	0.53
12M Libor	0.57	0.58	0.61	0.86
Swap 2 años	0.38	0.40	0.43	0.40
Swap 5 años	1.46	1.45	1.44	0.81
Swap 10 años	2.81	2.77	2.66	1.72
Swap 30 años	3.74	3.70	3.58	2.58
PC a 30 días	0.13	0.12	0.12	0.16
PC a 60 días	0.11	0.11	0.12	0.20
PC a 90 días	0.12	0.12	0.15	0.20

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

James Bullard, Presidente del Banco de la Reserva Federal de St. Louis  
Bullard, de la Reserva Federal, dice que un umbral de desempleo más bajo podría ser 'peligroso'  
20 de noviembre de 2013

“Hay que tomarse el objetivo de inflación en serio, evitar que objetivo se sitúe en el nivel bajo. Sigo preocupado por este asunto, pues en este momento cabría esperar más presiones inflacionarias. No tenemos buenas noticias”.

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
25-Nov	Ventas de casas pendientes (m/m)	OCT	1.50%	1.50%	-5.60%
25-Nov	Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas	NOV	5.50	3.80	3.60
26-Nov	Construcción de vivienda nueva	SEPT	900 mil	--	891 mil
26-Nov	Construcción de vivienda nueva	OCT	915 mil	920 mil	--
26-Nov	Permisos de construcción	SEPT	935 mil	--	926 mil
26-Nov	Permisos de construcción	OCT	930 mil	930 mil	--
26-Nov	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	SEPT	12.90%	13.00%	12.82%
26-Nov	Confianza de los consumidores	NOV	75.1	72.4	71.2
27-Nov	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	OCT	-1.00%	-1.90%	3.80%
27-Nov	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	OCT	0.70%	0.50%	-0.20%
27-Nov	Demandas iniciales de desempleo	23-Nov	320 mil	330 mil	323 mil
27-Nov	Demandas permanentes	16-Nov	2,855,000	2,858,000	2,876,000
27-Nov	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	OCT	0.10	0.10	0.14
27-Nov	Chicago PMI	NOV	64.50	60.00	65.90
27-Nov	Confianza de los consumidores	NOV	73.50	73.0	72.0
27-Nov	Indicadores adelantados (m/m)	OCT	0.10%	0.00%	0.70%

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB real (% desestacionalizado)	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	1.6	2.3	2.5	2.8
IPC (% anual)	<b>3.1</b>	<b>2.1</b>	1.7	2.2	2.4	2.4
IPC subyacente (% a/a)	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	1.8	2.0	2.1	2.3
Tasa de desempleo (%)	<b>8.9</b>	<b>8.1</b>	7.5	7.0	6.4	5.9
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	0.25	0.25	0.50	1.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	<b>1.98</b>	<b>1.72</b>	2.75	3.37	3.64	4.05
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	<b>1.31</b>	<b>1.31</b>	1.30	1.30	1.38	1.36

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

## 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](http://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.**