

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

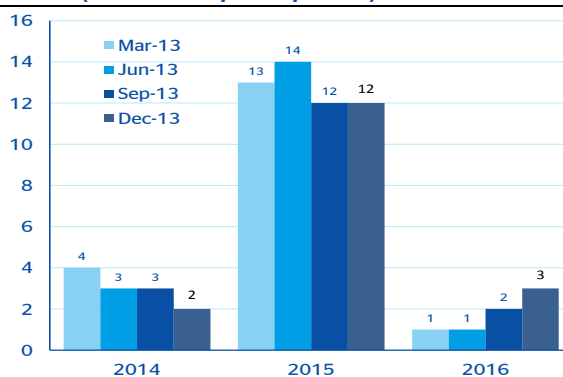
El FOMC anuncia la reducción de estímulos que se esperaba desde hacía tiempo y reduce las compras de activos a 75 mil millones de dólares

- Por fin llegó el tan esperado anuncio de la reducción de estímulos, que convierte a 2014 en el año de la Fed. Los miembros del FOMC acordaron reducir el ritmo de compras de activos en 10 mmd al mes, a 75 mmd, comenzando a partir del próximo mes de enero, con una división a partes iguales entre los valores del Tesoro y las cédulas hipotecarias (MBS). El comunicado tras la reunión del FOMC no indica cambio alguno en los umbrales de la *forward guidance*. El ritmo de compras de activos sigue dependiendo de los datos. Las mejoras del mercado de trabajo fueron el factor principal en la decisión del FOMC de comenzar la reducción, pues pesaron más que las preocupaciones por la baja inflación. A ese respecto, la mayoría de los miembros del FOMC está de acuerdo en que la inflación tenderá hacia el objetivo de 2.0%. No ha habido mucha reacción en el mercado de valores del Tesoro debido que la reducción se daba ya por descontada. La declaración de hoy ha provocado un aumento de 4 puntos básicos en la rentabilidad de los valores del Tesoro a 10 años, que se sitúa ahora en 2.88%, así como a un incremento de 1.66% en el S&P500. La sorpresa al alza de los índices bursátiles refleja el éxito del FOMC al hacer hincapié en la importancia de la tenencia de valores en el balance en relación con las compras mensuales.
- La Fed cumplió nuestras expectativas en cuanto al plazo inicial de la reducción del ritmo de compras de activos, y en particular con respecto a la división equitativa entre valores del Tesoro y cédulas hipotecarias. De cara al futuro, esperamos que la Fed siga dando pasos cautos y medidos para reducir el QE3. Prevemos que este proceso de reducción gradual podría llegar hasta el 4T14, dado que la Fed mantendrá los incrementos de 10 mmd. Ahora que ha comenzado el proceso de reducción de estímulos, las preguntas sobre la política monetaria se centrarán en la capacidad de garantizar un proceso de normalización sin complicaciones, incluida la relajación del balance, la eficacia de herramientas políticas adicionales como los depósitos a plazo y la tasa de interés sobre el excedente de reservas. Además, los umbrales de la *forward guidance* y el momento en que se producirá el primer movimiento alcista de tasas llamarán más la atención.

El PIB se revisa al alza a 4.1%, impulsado por el aumento del consumo

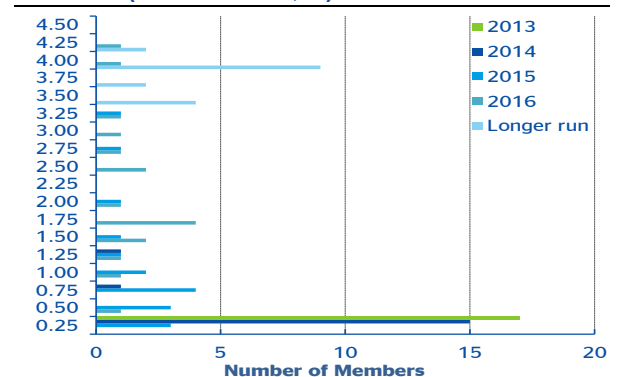
- La estimación final de la BEA mostró una revisión al alza a 4.1% en términos t/t anualizados y desestacionalizados (SAAR). La cifra es notablemente superior a la de la segunda estimación (3.6%) y supone un salto con respecto al informe inicial de un incremento de 2.8% en el PIB. El crecimiento del consumo es alentador y es un indicio de que las familias están gastando más generosamente, lo que podría reflejarse en un indicador de confianza de los consumidores más alto. Aunque la revisión al alza de las cifras del consumo y de la inversión no residencial es alentadora, creemos que su crecimiento es todavía débil para mantener los niveles de crecimiento económico deseados, ya que una parte importante de la estimación final del PIB del 2T13 se atribuye ampliamente a la reposición de inventarios. El crecimiento en los próximos trimestres será crucial para determinar si la economía es capaz de sostener este impulso, ya que en el pasado ha habido otras explosiones de crecimiento que después han desaparecido.

Gráfica 1
Momento adecuado para el endurecimiento de la política (Número de participantes)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2
Previsión de la tasa objetivo de los fondos federales (A final de año, %)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

En la semana

Ingreso personal y gastos de consumo (noviembre, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0.6%, 0.6%	Consenso: 0.5%, 0.5%	Anterior: -0.1%, 0.3%
-----------------------	----------------------	-----------------------

El crecimiento del ingreso personal ha ido aumentando de forma saludable durante la mayor parte de 2013, aunque el consumo no ha seguido la misma tendencia. Esto puede atribuirse en parte a que el ahorro personal se ha mantenido por encima de la media y los hábitos de gasto de los consumidores han seguido siendo conservadores. Además, las perspectivas de crecimiento del ingreso siguen bajas dado que el mercado de trabajo continúa creciendo lentamente después de la recuperación. Después de varios meses consecutivos fuertes, en octubre se observó una ligera caída del ingreso personal por primera vez desde enero. El aspecto positivo es que los últimos informes sobre el empleo muestran que la situación comienza a mejorar después del estancamiento experimentado a mitad del año. Creemos que la ola de noticias económicas positivas aumentará la confianza de los consumidores y los animará a gastar con mayor soltura. Además, el continuo aumento de los precios de los activos en valores y bienes inmobiliarios, concretamente el hecho de que el mercado de valores alcanzara máximos históricos en noviembre, apunta a un aumento de ingreso personal mayor de lo esperado en diciembre para terminar el año.

Confianza de los consumidores (diciembre, lunes 9:55 ET)

Previsión: 83.0	Consenso: 83.0	Anterior: 82.5
-----------------	----------------	----------------

En los dos últimos meses, la confianza de los consumidores ha repuntado después de haber caído entre los meses de julio y septiembre, impulsada por los esperanzadores datos económicos, por los precios más bajos de la gasolina y por un mercado de valores positivo. El valor inicial de la confianza de los consumidores en diciembre fue muy alentador, ya que el índice alcanzó el nivel más elevado desde mayo. Además, el anuncio inesperado de un acuerdo presupuestario es un signo esperanzador de que en el Congreso por fin están trabajando juntos en las negociaciones. El 4T13 ha mostrado prometedoros indicios de optimismo tras haber mostrado un tono drásticamente distinto durante los primeros nueve meses del año; esperamos que el informe sobre la confianza de los consumidores de diciembre sea más fuerte de lo esperado debido a una combinación del aumento de la certidumbre política, las moderadas expectativas de inflación y unos precios de la gasolina contenidos que darán a los consumidores mayor poder adquisitivo.

Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (noviembre, martes 8:30 ET)

Previsión: 1.3%, 0.7%	Consenso: 1.8%, 0.7%	Anterior: -2.0%, -0.1%
-----------------------	----------------------	------------------------

Después del alentador incremento de 4.2% en septiembre, los pedidos de bienes duraderos cayeron 1.62% en octubre, lo que se debe en parte a la fuerte caída de los equipos de transporte. Sin embargo, esperamos que los pedidos de bienes duraderos suban en noviembre impulsados por los recientes incrementos registrados en la manufactura y en la contratación. Además, dado que los permisos de construcción se han acelerado rápidamente en la segunda mitad del año, creemos que los incrementos de la demanda de equipos y aparatos eléctricos serán el catalizador de todos los pedidos de bienes duraderos de noviembre. Si excluimos el transporte, esperamos que los valores se incrementen en noviembre después de haber caído ligeramente en octubre debido sobre todo a las alentadoras cifras de la manufactura.

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

Previsión: 452 mil	Consenso: 450 mil	Anterior: 444 mil
--------------------	-------------------	-------------------

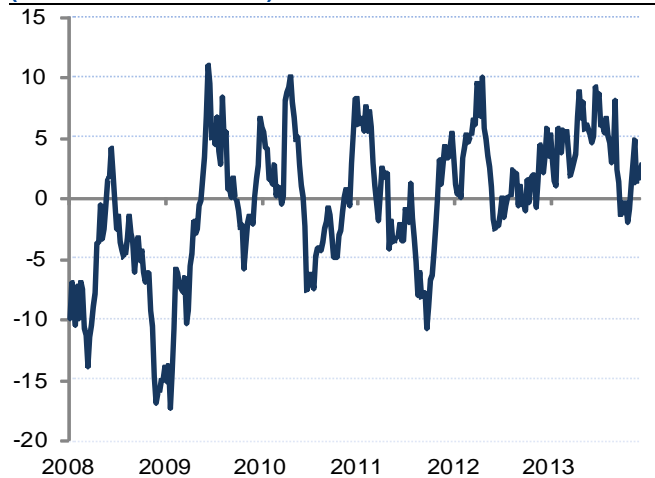
Se prevé un aumento en las ventas de viviendas nuevas de noviembre, pero a un ritmo más lento debido a que las tasas de interés del mercado hipotecario pueden desanimar a posibles compradores de vivienda. El reciente aumento de las tasas hipotecarias podría disuadir a los compradores de vivienda que esperaban mantener sus pagos vinculados a tasas más bajas, lo que podría hacer que se abstuvieran de comprar una vivienda nueva de forma inmediata. Aunque puede que no afecte a todos los compradores de vivienda, es posible que un buen número de ellos se hayan visto apartados del mercado después de que las tasas de interés subieran hasta un determinado nivel, y que se hayan visto forzados a replantearse su compra. Por otro lado, dadas las expectativas de nuevos incrementos en las tasas de interés a largo plazo, los prestatarios podrían haberse inclinado por acelerar el proceso de compra para optar a las tasas más bajas posibles.

Repercusión en los mercados

La próxima semana va a ser bastante tranquila, ya que la Fed ya ha anunciado su próximo movimiento en política monetaria y no se van a publicar indicadores económicos importantes durante el resto del mes. Por consiguiente, se prevé que los mercados reaccionarán de forma positiva pero moderada a los indicadores económicos de la semana.

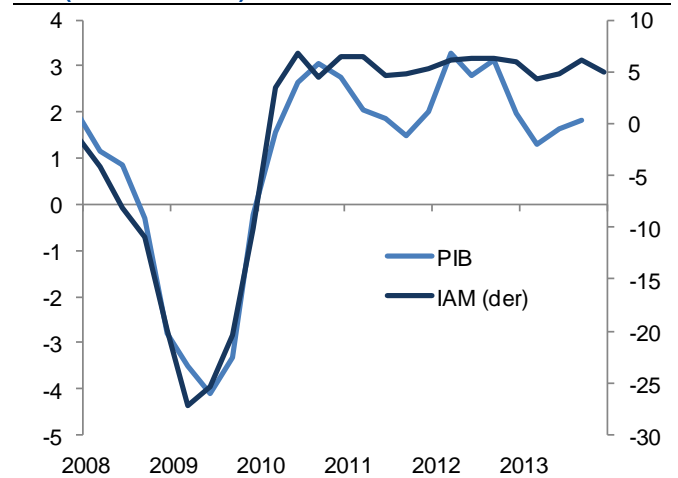
Tendencias económicas

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



Fuente: BBVA Research

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



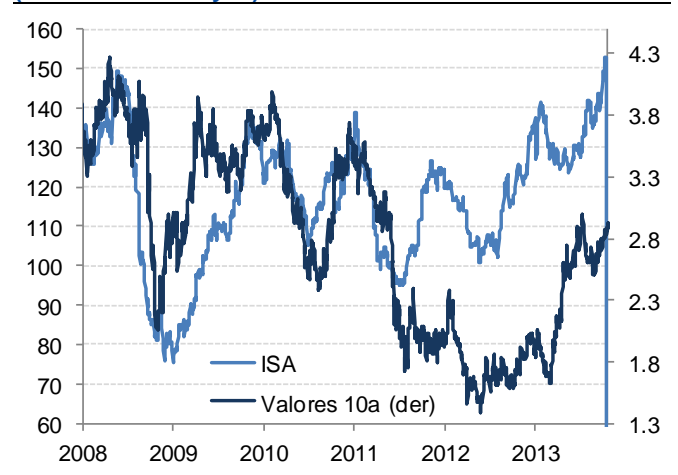
Fuente: BBVA Research y BEA

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



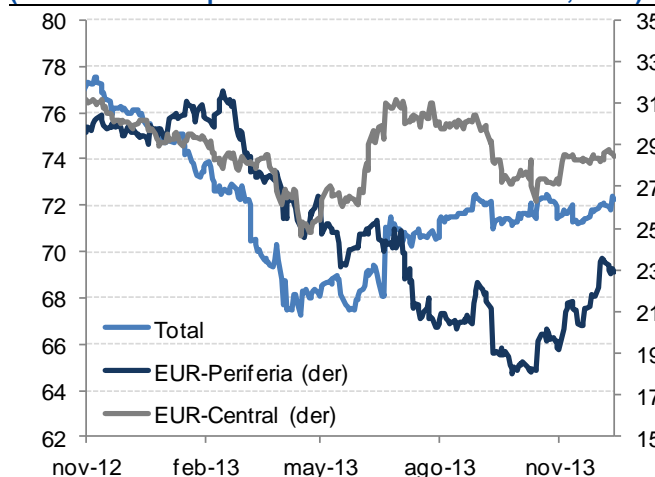
Fuente: BBVA Research

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



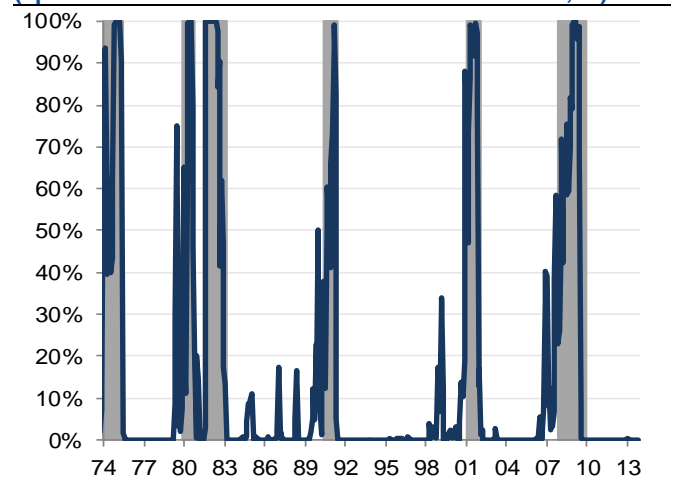
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

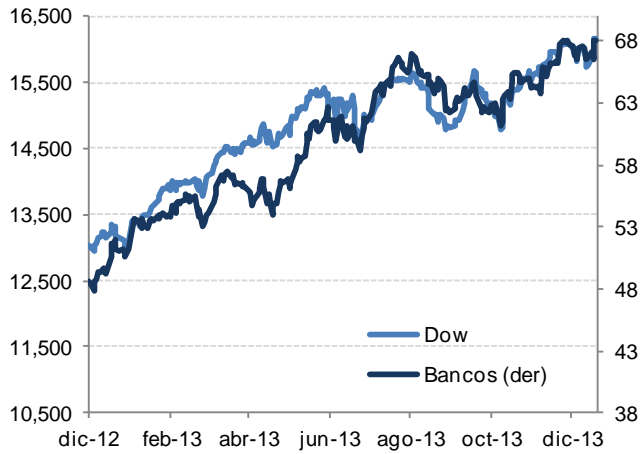
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

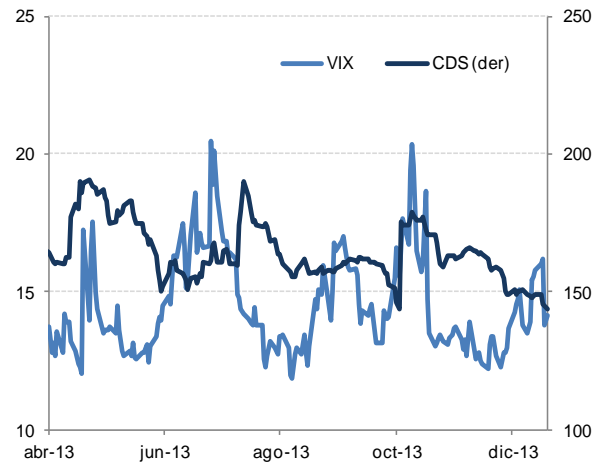
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



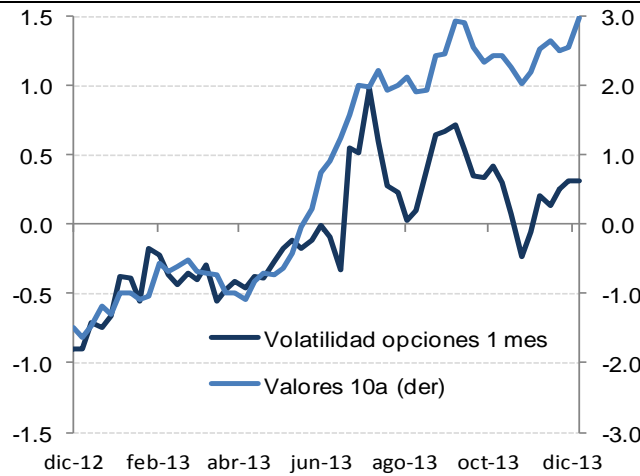
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



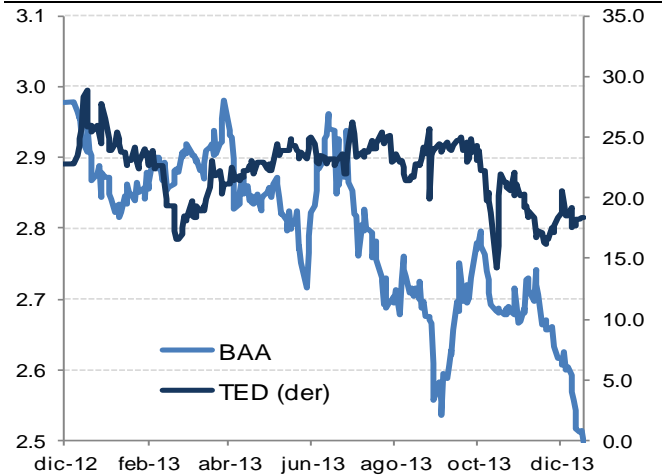
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



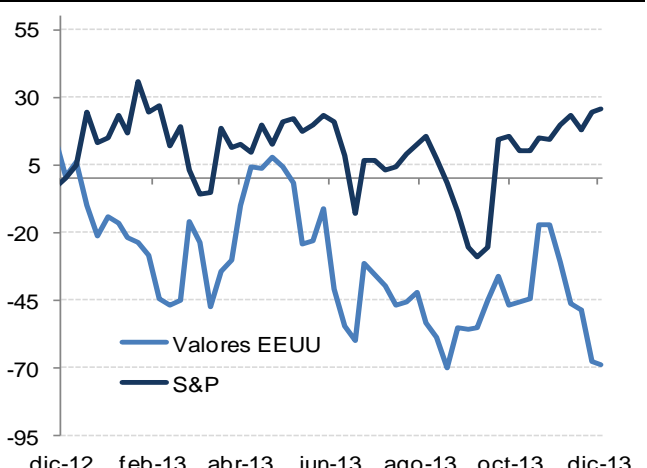
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

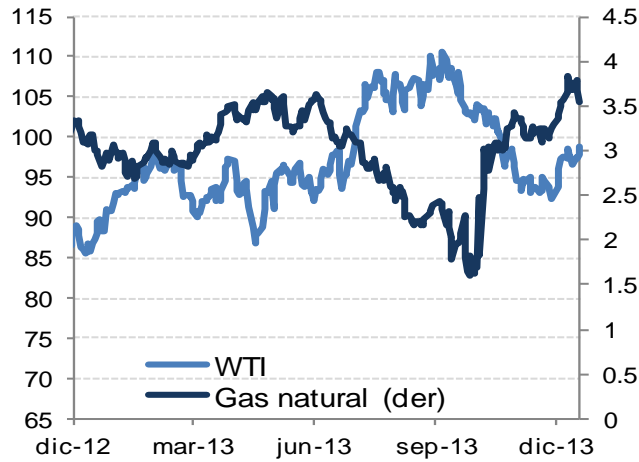
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

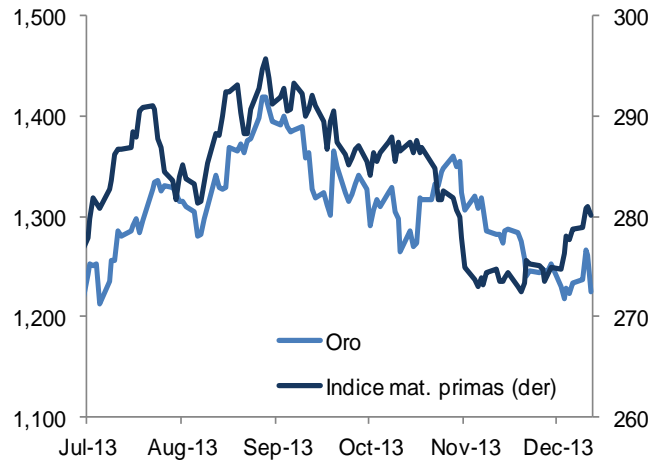
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



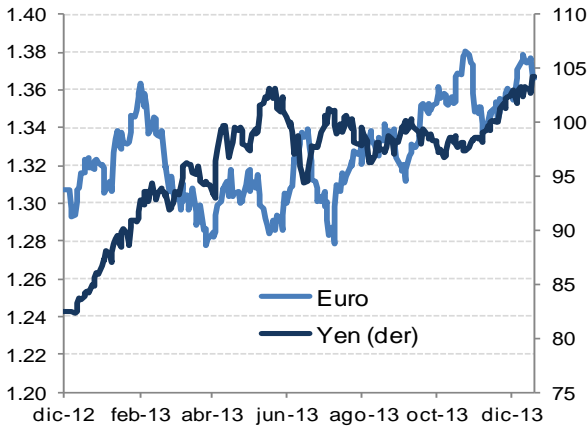
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



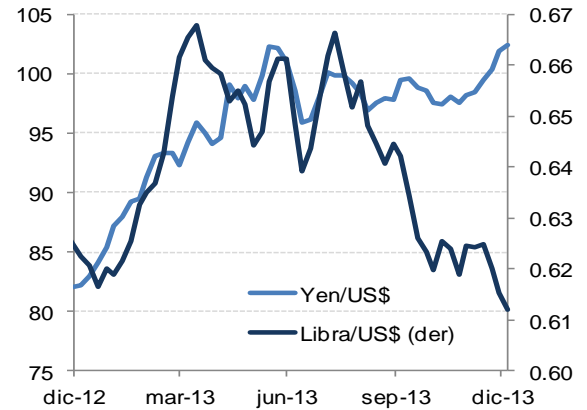
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



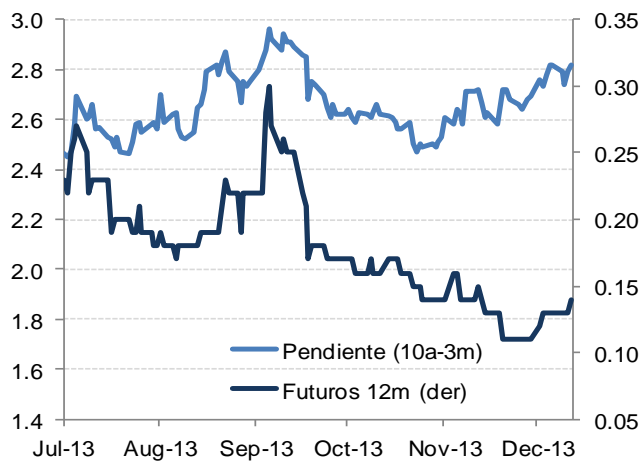
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



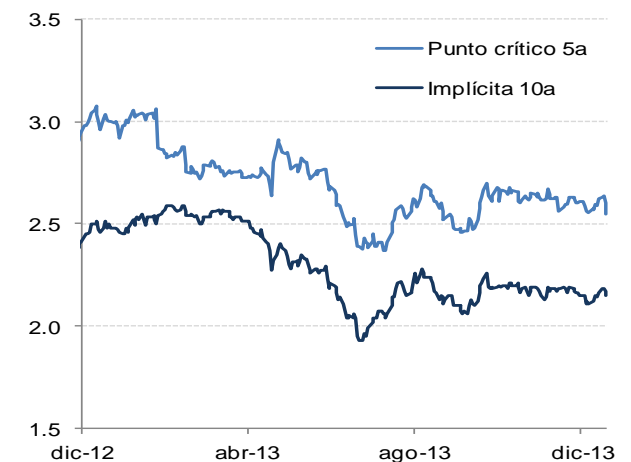
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 19
Futuros de la Fed y pendiente de la curva de rendimiento
(% y a 10 años-3 meses)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 20
Previsiones de inflación
(%)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Tasas de interés

Cuadro 1

Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
Tasa preferencial	3.25	3.25	3.25	3.25
Tarj. de crédito (variable)	14.23	14.23	14.23	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.67	2.66	2.68	2.76
Préstamos Heloc 30 mil	5.32	5.31	5.18	5.44
5/1 ARM*	2.96	2.94	2.95	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.51	3.43	3.27	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.47	4.42	4.22	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.42	0.51
CD a 2 años	0.81	0.81	0.83	0.83

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cuadro 1

Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.09	0.08	0.09	0.17
3M Libor	0.25	0.24	0.24	0.31
6M Libor	0.35	0.34	0.35	0.51
12M Libor	0.58	0.58	0.57	0.84
Swap 2 años	0.45	0.43	0.38	0.40
Swap 5 años	1.70	1.62	1.45	0.89
Swap 10 años	2.95	2.93	2.81	1.85
Swap 30 años	3.77	3.78	3.75	2.78
PC a 30 días	0.12	0.12	0.11	0.17
PC a 60 días	0.14	0.12	0.11	0.18
PC a 90 días	0.15	0.13	0.13	0.19

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Ben Bernanke, presidente del Banco de la Reserva Federal

La Fed recorta el ritmo del QE a 74 mil millones de dólares debido a las perspectivas del mercado de trabajo 18 de diciembre de 2013

"Las medidas que tomemos dependerán de los datos, si progresamos en términos de inflación y ganancias de empleo continuadas, imagino que seguiremos efectuando, probablemente en cada reunión, una reducción medida de las compras. Si la economía se desacelera, la Fed podría saltarse una reunión o dos, y si la economía se acelera, podría llevar a cabo una reducción más rápida".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
23-Dic	Ingreso personal	Nov	0.6%	0.5%	-0.1%
23-Dic	Gasto personal	Nov	0.3%	0.1%	-0.1%
23-Dic	Deflactor del PCE m/m	Nov	0.1%	0.1%	0.0%
23-Dic	Deflactor del PCE a/a	Nov	0.9%	0.9%	0.7%
23-Dic	PCE subyacente m/m	Nov	0.1%	0.1%	0.1%
23-Dic	PCE subyacente a/a	Nov	1.2%	1.2%	1.1%
23-Dic	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	Dec	83.0	83.0	82.5
24-Dic	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	Nov	1.3%	1.8%	-2.0%
24-Dic	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	Nov	0.7%	0.7%	-0.1%
24-Dic	Índice del precio de la vivienda FHFA	Oct	0.6%	0.5%	0.3%
24-Dic	Ventas de vivienda nueva	Nov	452 mil	440 mil	444 mil
24-Dic	Ventas de vivienda nueva (m/m)	Nov	1.8%	-0.9%	25.0%
26-Dic	Demandas iniciales de desempleo	21-Dic	345 mil	347 mil	379 mil
26-Dic	Demandas permanentes	21-Dic	2,800,000	2,817,000	2,884,000

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.6	2.3	2.5	2.8
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.7	2.2	2.4	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	2.0	2.1	2.3
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.5	7.0	6.4	5.9
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	2.75	3.37	3.64	4.05
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.31	1.31	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 / 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.