

Flash Semanal EEUU

Datos destacados

El déficit comercial de EEUU se incrementa en diciembre con una caída de las exportaciones

- El déficit comercial internacional de EEUU aumentó más de lo previsto en diciembre tras reducirse espectacularmente el mes anterior. Tras registrar el menor déficit del año en noviembre, la balanza comercial mostró una evolución opuesta con una caída de las exportaciones totales de 1.8% en diciembre y un ligero repunte de las importaciones de 0.3% durante el mes. Esta caída inesperada de las exportaciones podría traducirse en una revisión a la baja del crecimiento del PIB para el 4T13, que en un principio se había estimado en 3.2% t/t desestacionalizado. Sin embargo, considerando la situación en conjunto, la mejora de la balanza comercial sigue siendo un hecho positivo para la economía de EEUU. Incluso teniendo en cuenta la caída, las exportaciones de bienes y servicios aumentaron 1.4% anual, impulsadas por el auge del sector energético interno, que ha llevado a un aumento de la producción nacional de energía y posteriormente a un incremento de las exportaciones nacionales de petróleo.
- Una mejora continuada de la balanza comercial de Estados Unidos tendría un impacto al alza en la cifra del PIB para 2014. Una amenaza para el incremento de la cifra de exportaciones sería una desaceleración económica en el exterior, concretamente en China, que ha empezado a mostrar signos de crecimiento moderado en comparación con los años anteriores. Sin embargo, si el crecimiento del PIB en el exterior sigue siendo relativamente sólido, pensamos que las exportaciones de EEUU pueden desempeñar un papel importante en la recuperación interna. Aunque las exportaciones netas solo representan alrededor del 12% del PIB total, es probable que el auge del sector energético tenga un efecto positivo en el PIB, no solo porque EEUU sigue aumentando sus exportaciones, sino también porque una energía nacional más barata contribuiría a impulsar el crecimiento de las empresas implantadas en el país.

Otro sorprendente informe sobre el empleo, pero persiste la falta de claridad

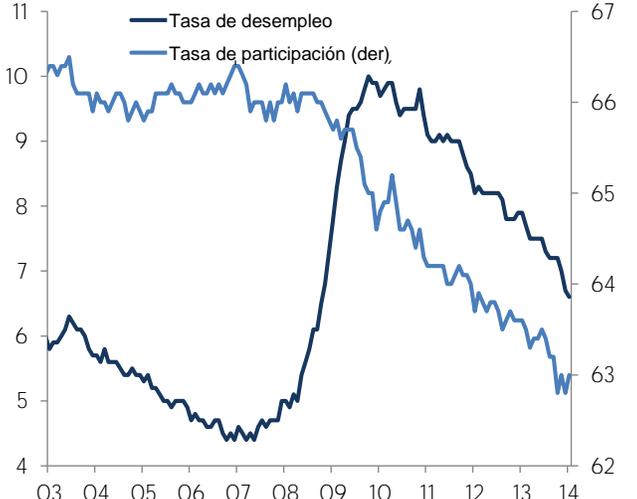
- Los informes sobre el empleo han sido algo sorprendentes en los últimos meses, sin una indicación clara de hacia dónde se dirige el mercado laboral. Las cifras de enero no son diferentes, con el empleo sorprendiendo a la baja, si bien la tasa de desempleo ha caído por tercer mes consecutivo a 6.6%. Incluso más sorprendente, la tasa de participación ha vuelto a repuntar a 63.0%, a diferencia de las tendencias recientes en las que la caída de la participación de la población activa había desempeñado un papel clave en caídas posteriores de la tasa de desempleo.
- El informe de enero también ha incluido revisiones históricas del empleo no agrícola. Las revisiones netas fueron de aproximadamente 59 millones para la serie completa que se remonta a 1939, aunque gran parte de esta cifra se concentró en la pasada década. En 2013, las revisiones incrementaron el empleo total en 5.2 millones, de los que 1.5 millones ocurrieron en el 4T13. En general, las revisiones han tenido un impacto marginal sobre las tendencias de empleo en conjunto, ya que las tasas anuales han permanecido estables durante toda la serie.

Gráfica 1
Exportaciones e importaciones de EEUU
Var. % anual



Fuente: ISM y BBVA Research

Gráfica 2
Tasas de desempleo y de participación
(%)



Fuente: Conference Board y BBVA Research

En la semana

Ofertas de trabajo y rotación laboral (diciembre, martes 10:00 ET)

Previsión: 3.9 millones

Consenso: --

Anterior: 4.0 millones

Las tendencias recientes de los últimos informes de ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) parecen indicar que las ofertas de trabajo están aumentando con mayor rapidez que las contrataciones, lo que es causa de preocupación en lo que respecta al desempleo estructural. En el informe JOLTS de noviembre, las ofertas de trabajo aumentaron en 70 mil, alcanzando el nivel más alto registrado desde marzo de 2008. Sin embargo, las contrataciones apenas han variado, mientras que las contrataciones privadas disminuyeron en 6 mil. El hecho de que las empresas se muestren más dispuestas a contratar es una buena señal, pero resulta desalentador constatar que les resulta más difícil encontrar trabajadores con los conocimientos y aptitudes necesarias para ocupar un puesto. A medida que la economía siga mostrando señales de crecimiento sólido, permaneceremos muy atentos a la relación entre ofertas de trabajo y contratación. Tras el desalentador informe de empleo de diciembre, nuestras expectativas en cuanto a ofertas de empleo y contrataciones no se inclinan tanto al alza.

Ventas minoristas, excl. vehículos (enero, jueves 8:30 ET)

Previsión: -0.1%, 0.1%

Consenso: 0.0%, 0.1%

Anterior: 0.2%, 0.7%

Las ventas minoristas sorprendieron al alza en diciembre, cuando los compradores de última hora realizaron sus compras justo a tiempo para Navidad. Excluyendo las ventas de vehículos, que se desaceleraron hacia finales de año, las ventas minoristas fueron un factor positivo para la economía en 2013. Las elevadas cifras de ventas suelen ser un reflejo de un mayor gasto en consumo, algo esencial para una economía que se sigue recuperando de las repercusiones de la Gran Recesión. Asimismo, la significativa mejora de las ventas minoristas observada en los últimos meses indica que los consumidores están más dispuestos a gastar dinero y confían cada vez más en la recuperación. Tras la subida del mes pasado, esperamos que las ventas minoristas caigan ligeramente a partir de diciembre, cuando los consumidores se tomarán un respiro tras Navidad y por el impacto de las condiciones meteorológicas excepcionalmente frías que se dejará sentir en todo el país. No obstante, seguimos pronosticando una tendencia al alza en el gasto en 2014.

Existencias de las empresas (diciembre, jueves 10:00 ET)

Previsión: 0.3%

Consenso: 0.4%

Anterior: 0.4%

Las existencias de las empresas han registrado incrementos mensuales durante seis meses consecutivos entre mediados y finales de 2013, una señal del optimismo de las empresas respecto de la demanda y el gasto de los consumidores. Resulta esperanzador que las ventas hayan mantenido el mismo ritmo que las existencias, por lo que el aumento de las existencias no se debe a una falta de ventas, sino que parece deberse a un incremento de la demanda de bienes. Para diciembre esperamos que las existencias totales de las empresas sigan una senda positiva, en línea con la tendencia del crecimiento de las existencias manufactureras observada durante el mes. En 2014 esperamos que las existencias de las empresas y las ventas mantengan su pujanza, a medida que el gasto de los consumidores sigue impulsando el PIB al alza a lo largo del año.

Producción industrial (enero, viernes, 9:15 ET)

Previsión: 0.4%

Consenso: 0.2%

Anterior: 0.3%

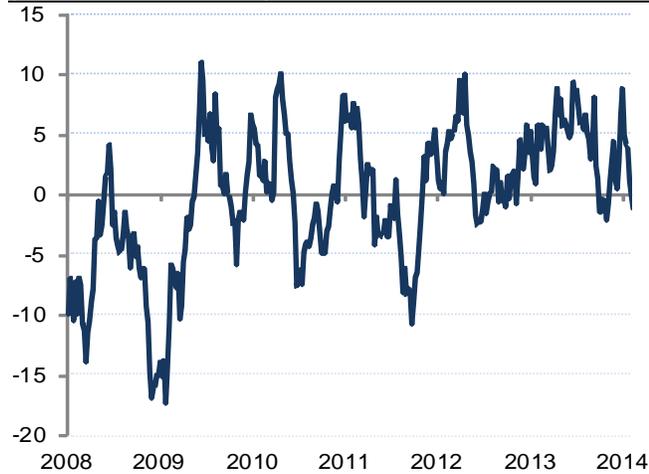
El índice de producción industrial ha registrado cinco meses consecutivos de crecimiento positivo mensual y durante la última parte de 2013 ha empezado a experimentar los mayores aumentos anuales registrados desde mediados de 2012. Asimismo es alentador que todos los sectores de la producción industrial hayan contribuido a los incrementos generales, ya que la manufactura, la minería y los servicios públicos han registrado un saludable crecimiento anual. Los mercados seguirán de cerca la cifra de producción industrial, ya que las fluctuaciones del PIB a menudo están vinculadas a cambios en el índice. Concretamente, los inversores estarán atentos al componente manufacturero del informe, ya que han resurgido las preocupaciones relativas al sector tras una reciente oleada de datos que apuntaban a una desaceleración. Para enero esperamos una saludable alza de la producción industrial, impulsada principalmente por los servicios públicos, ya que la ola de frío polar experimentada durante el mes pasado ha llevado a la gente a hacer mayor uso de la calefacción y a utilizar más energía de lo habitual. Sin embargo, los indicadores manufactureros han apuntado a una cierta moderación en el crecimiento a principios de año y esto también podría verse reflejado en el índice de producción industrial.

Repercusión en los mercados

Tras retroceder casi 7%, el mercado bursátil ha registrado una saludable ganancia la semana pasada, a pesar del desalentador informe de empleo que no anticipaba ninguna revisión de la cifra de empleo de diciembre. De cara al futuro, los inversores seguirán muy de cerca el informe JOLTS para intentar descifrar los recientes datos de empleo. El informe de ventas minoristas del jueves también proporcionará a los inversores indicios del sentimiento de los consumidores en relación con el gasto, ahora que ha finalizado la temporada de Navidad.

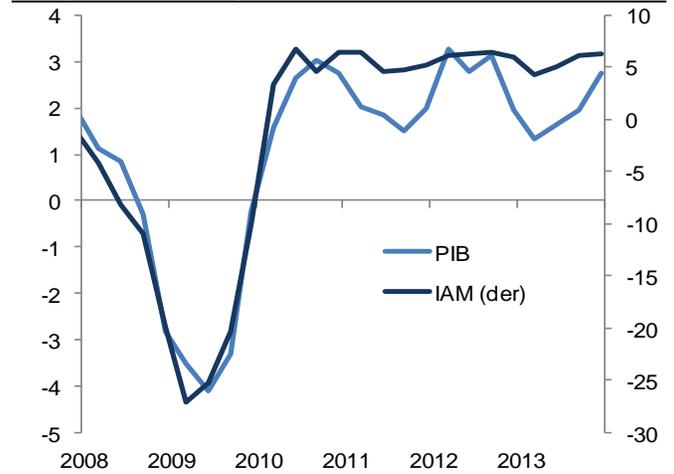
Tendencias económicas

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)



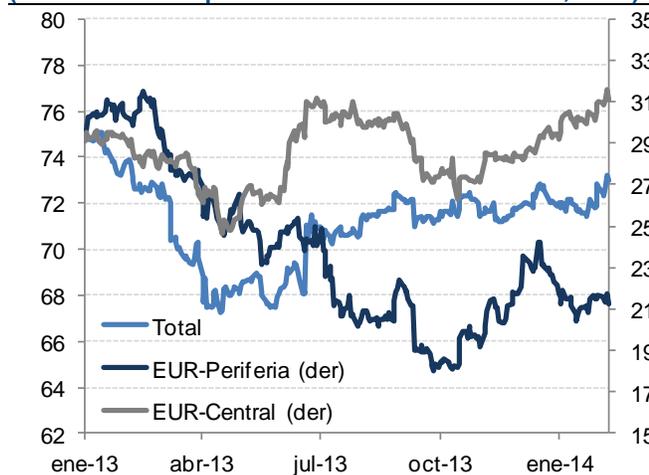
Fuente: BBVA Research

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



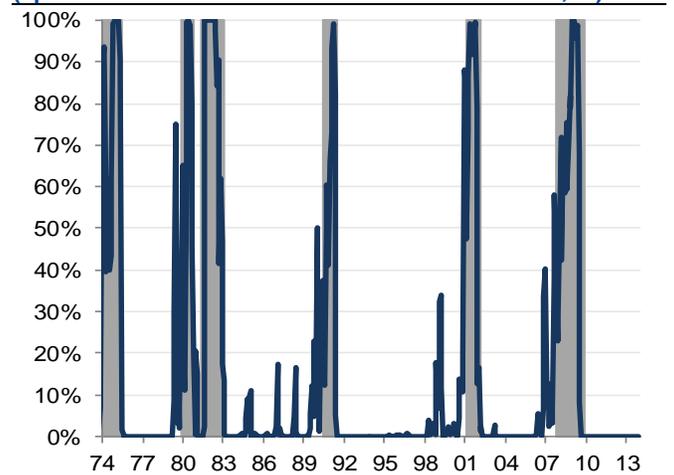
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

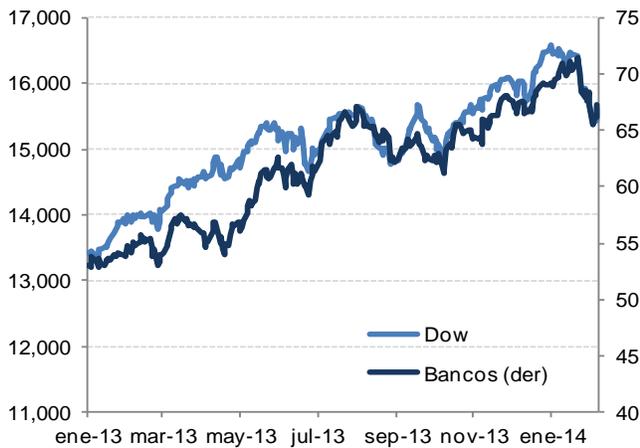
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

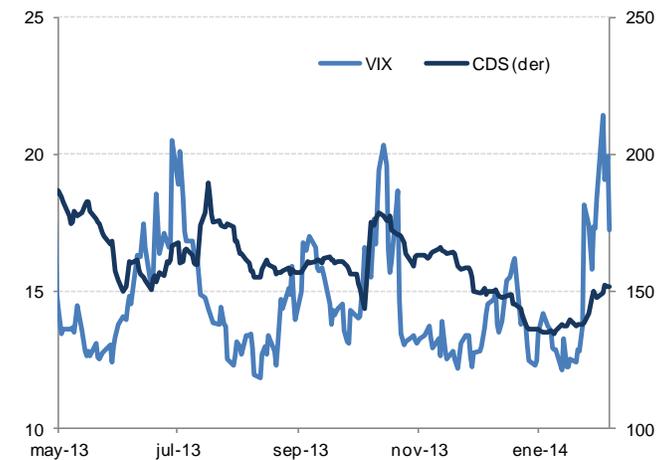
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



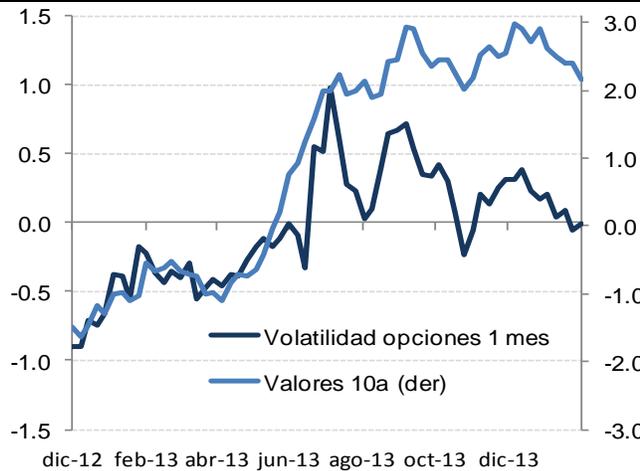
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



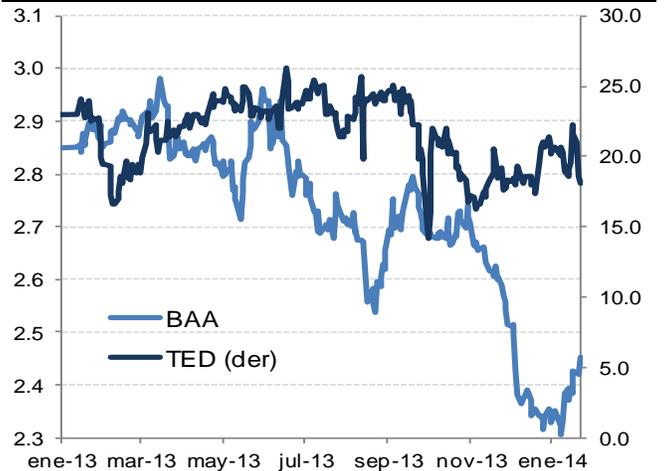
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



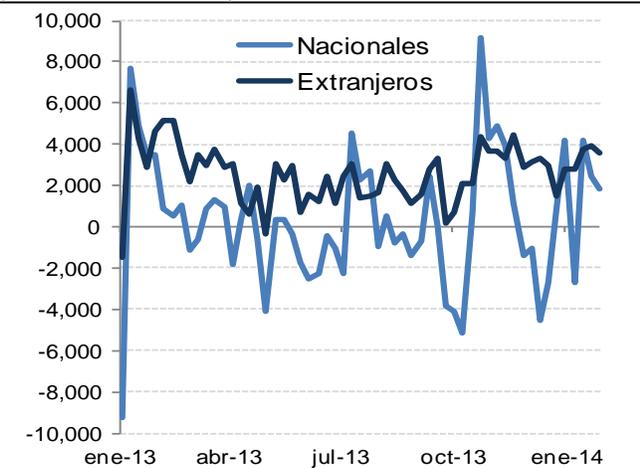
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



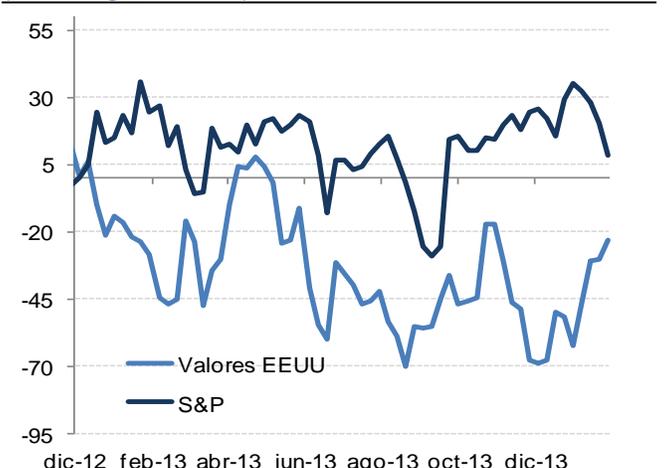
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

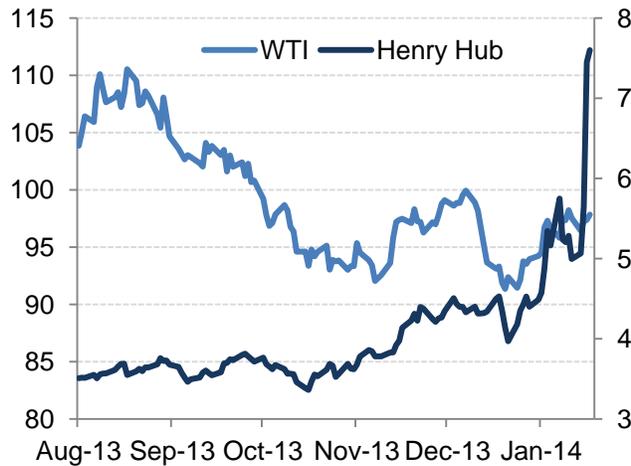
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

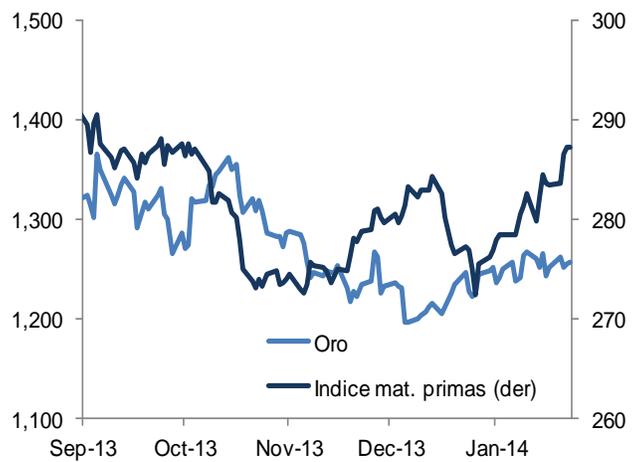
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



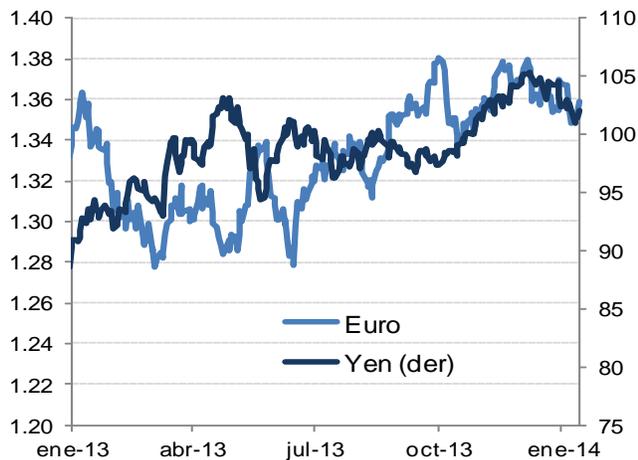
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



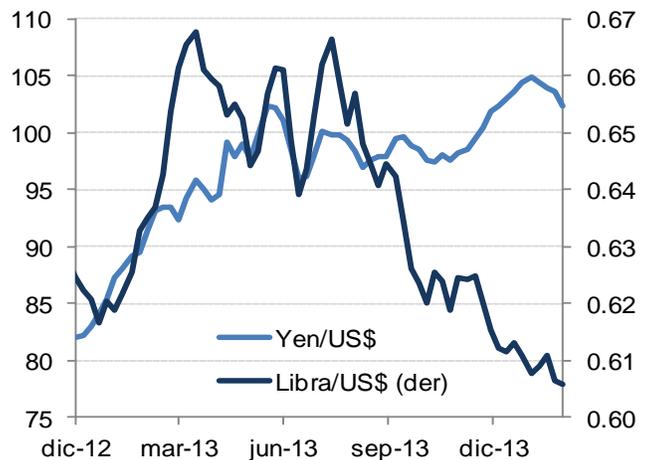
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



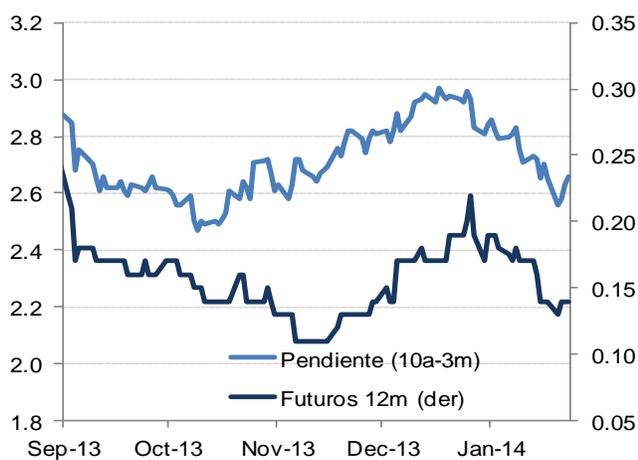
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



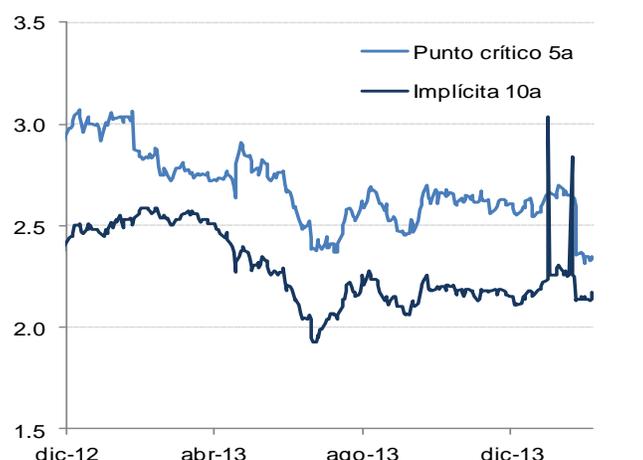
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.57	2.36	2.44	2.46
Préstamos Heloc 30 mil	5.38	5.40	5.30	5.39
5/1 ARM*	3.08	3.12	3.15	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.33	3.40	3.56	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.23	4.32	4.51	3.99
Mercado monetario	0.41	0.41	0.42	0.50
CD a 2 años	0.81	0.81	0.83	0.75

*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	0.07	0.07	0.07	0.14
3M Libor	0.23	0.24	0.24	0.29
6M Libor	0.33	0.33	0.34	0.47
12M Libor	0.56	0.57	0.58	0.76
Swap 2 años	0.42	0.46	0.49	0.42
Swap 5 años	1.58	1.61	1.71	1.02
Swap 10 años	2.81	2.79	2.95	2.07
Swap 30 años	3.66	3.60	3.78	3.01
PC a 30 días	0.12	0.12	0.11	0.13
PC a 60 días	0.12	0.11	0.11	0.16
PC a 90 días	0.12	0.13	0.13	0.17

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Barack Obama, presidente de Estados Unidos
Obama anuncia un impulso a la inversión al firmar el proyecto de ley
7 de febrero de 2014

"En lugar de perder el tiempo creando crisis que obstaculizan el avance de la economía, vamos a tener un Congreso dispuesto a dedicar algún tiempo a crear nuevos puestos de trabajo, nuevas oportunidades."

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
11-Feb	Inventarios mayoristas (m/m)	DIC	0.40%	0.50%	0.50%
11-Feb	Encuesta JOLTS	DIC	3.9M	--	4.0M
13-Feb	Ventas minoristas (m/m)	ENE	-0.10%	0.00%	0.20%
13-Feb	Ventas minoristas, excepto vehículos (m/m)	ENE	0.10%	0.10%	0.70%
13-Feb	Ventas minoristas, grupo de control	ENE	0.10%	0.20%	0.70%
13-Feb	Demandas iniciales de desempleo	8-Feb	335 mil	330 mil	331 mil
13-Feb	Demandas permanentes	1-Feb	2,970,000	2,968,000	2,964,000
13-Feb	Inventarios empresariales (m/m)	DIC	0.30%	0.40%	0.40%
14-Feb	Precios de importación (m/m)	ENE	0.00%	-0.10%	0.00%
14-Feb	Producción industrial (m/m)	ENE	0.40%	0.20%	0.30%
14-Feb	Utilización de la capacidad	ENE	79.10%	79.30%	79.20%
14-Feb	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	FEB	81.0	80.5	81.2

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	6.8	6.2	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	3.03	3.37	3.64	4.05
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.31	1.31	1.37	1.30	1.38	1.36

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.