

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

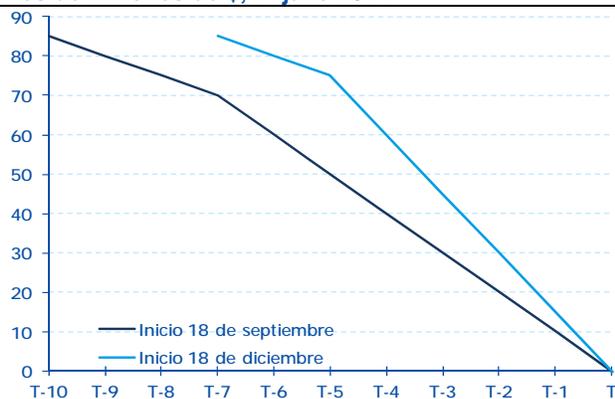
Las ventas minoristas aumentan en agosto al ritmo mensual más lento desde abril

- El consumo mostró algunos indicios de desaceleración en agosto; las ventas minoristas solo subieron 0.2% durante el mes. Es el ritmo de crecimiento más lento desde abril, cuando el consumo todavía estaba recuperándose del fin del recorte de las deducciones salariales. La parte positiva es que el crecimiento de las ventas minoristas de julio se revisó al alza, de 0.2% a 0.4%, lo que sugiere un panorama un poco más optimista del PIB del 3T13. Gran parte de la ganancia general de agosto fue consecuencia del aumento de 0.9% en las ventas de automóviles, mientras que las ventas de gasolina se mantuvieron sin cambios durante el mes.
- Si excluimos los automóviles y la gasolina, las ventas minoristas se incrementaron 0.1% después de haber ganado 0.6% en julio (revisado al alza de 0.4%). Los detalles subyacentes fueron desiguales; la fortaleza de las ventas de muebles y electrodomésticos compensaron las caídas de los materiales de construcción y la ropa. Lo bueno es que el promedio del crecimiento subyacente de las ventas minoristas en lo que va del 3T13 es más fuerte que en el 2T13, lo que supone cierto alivio dado que los valores iniciales de los índices de consumo privado estuvieron por debajo de la media. No obstante, siempre que el consumo no decaiga y que las próximas medidas fiscales y monetarias no provoquen nuevas perturbaciones, seguimos esperando que el crecimiento del 2S13 sea superior al del 1S13.

El comienzo de la reducción del QE3 se anunciará el 18 de septiembre

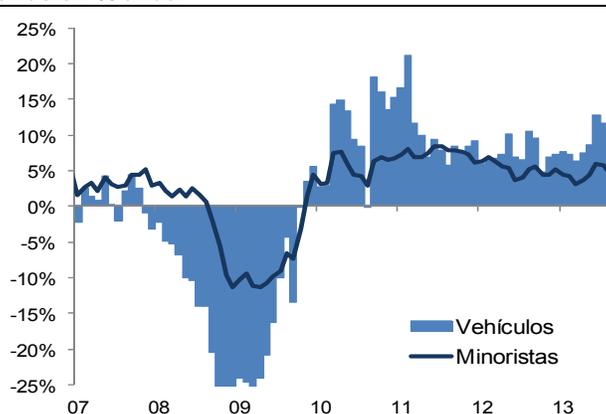
- La inflación se ha colocado por delante de las condiciones del mercado de trabajo en el discurso de la Fed antes del periodo de silencio previo a la reunión, y será el único factor divisorio entre los miembros del FOMC para decidir cuándo comenzarán a reducir las compras del QE3. Los discursos de Evans (Banco de la Reserva Federal de Chicago), Kocherlakota (Banco de la Reserva Federal de Minneapolis) y Williams (Banco de la Reserva Federal de San Francisco) pusieron de relieve que la inflación se ha desviado de la meta del FOMC en más de 0.5% durante los últimos 6 meses y que están igual de preocupados si la tasa de inflación es demasiado baja como si es demasiado alta con respecto al objetivo de 2%. En cambio, la mejora acumulada de la tasa de desempleo desde que se inició el QE3 en septiembre de 2012 ya se habrá tenido en cuenta al tomar la decisión de reducir los estímulos en septiembre.
- En la actualidad, el "forward guidance" del FOMC ha evolucionado y ha pasado de formar las expectativas del mercado sobre las tasas de los fondos federales a orientar adicionalmente las expectativas del mercado sobre el CAGE, lo que afecta de forma directa a la prima actual de las tasas de interés a largo plazo. El retraso del anuncio de la reducción de estímulos por parte del FOMC aumentaría la incertidumbre y seguiría ejerciendo presiones alcistas sobre las tasas de interés a largo plazo. Además, no hay duda de que provocaría más volatilidad en los mercados de bonos y de renta variable, ya que las expectativas de los inversores se basan en su mayoría en que el anuncio de la reducción de estímulos se producirá en septiembre. Por consiguiente, mantenemos nuestras previsiones de que el FOMC anunciará la reducción del QE3 en el comunicado de la reunión que celebrará el 18 de septiembre, lo que supondrá un punto de partida oportuno en preparación de una mayor normalización de la política en 2015.

Gráfica 1
El ritmo implícito en la reducción del CAGE
Miles de millones de \$, T=Julio 2014



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Total de ventas minoristas y ventas de vehículos
Variación % anual



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

En la semana

Encuesta manufacturera Empire State (septiembre, lunes 8:30 ET)

Previsión: 10.00

Consenso: 9.00

Anterior: 8.24

La actividad manufacturera se situó por debajo de la media en el inicio del 3T13; sin embargo, pese a lo que otros indicadores puedan mostrar, la encuesta Empire State presenta un panorama más optimista para el sector. El índice ha sido positivo durante tres meses consecutivos; la mayor fortaleza de agosto proviene de un significativo aumento en el número de empleados. Los pedidos nuevos y la producción han sido mediocres en el mejor de los casos, y no esperamos que esta tendencia cambie mucho en los próximos meses. Aunque prevemos que estos tres subcomponentes principales se mantengan en terreno positivo en septiembre, el lento crecimiento mundial y la incertidumbre con respecto a la política monetaria y fiscal en EEUU probablemente limitarán las grandes ganancias a corto plazo.

Producción industrial (agosto, lunes 9:15 ET)

Previsión: 0.3%

Consenso: 0.4%

Anterior: 0.0%

Se prevé que la producción industrial se acelerará en agosto después de los decepcionantes valores planos registrados en julio. La minería ha sido recientemente el componente más fuerte del índice de producción industrial, mientras que los servicios públicos han sumado cuatro meses consecutivos de valores negativos. La producción manufacturera ha mejorado con respecto a las debilidades observadas al inicio del 2T13, pero el resultado del sector cayó ligeramente en julio. Varios índices manufactureros, como el ISM y las encuestas regionales de la Reserva Federal, indican una modesta mejora en agosto, aunque el progreso parece ser gradual en el mejor de los casos. La lentitud de la demanda mundial sigue afectando a la producción de EEUU. Aunque nuestras previsiones siguen siendo que la segunda mitad del año será más fuerte que la primera, las preocupaciones fiscales y monetarias podrían crear dificultades temporales que frenarían la demanda interna y ejercerían más presiones bajistas sobre la producción industrial.

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

Previsión: 0.2%, 0.2%

Consenso: 0.2%, 0.2%

Anterior: 0.2%, 0.2%

Se prevé que los precios del petróleo volverán a ser un motor clave de la inflación en agosto, aunque no es probable que el índice de precios al consumidor se acelere mucho con respecto a la tasa de julio. Tanto el precio del petróleo Brent como el del petróleo WTI se incrementaron durante el mes, pero a un ritmo más lento en comparación con julio. Por otro lado, los precios del gas natural han caído por cuarto mes consecutivo, contrarrestando así el efecto del petróleo en el índice de precios de la energía. Aparte de la energía, no vemos ningún indicio de que se vayan a producir incrementos extremos en los precios de los alimentos; la inflación alimentaria se ha mantenido estable por debajo de 0.2% en los últimos meses. Si excluimos los alimentos y la energía, el alojamiento y los servicios de atención sanitaria siguen ejerciendo presiones alcistas en el índice. Aunque las preocupaciones por la deflación han cesado casi en su totalidad, el IPC subyacente todavía está en el 1.7% anual, mientras que el consumo privado subyacente se ha mantenido por debajo de 1.2% en los últimos cuatro meses, muy por debajo del objetivo de 2,0% de la Fed.

Construcción de vivienda nueva y permisos de construcción (agosto, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 930 mil; 940 mil

Consenso: 920 mil; 950 mil

Anterior: 896 mil; 954 mil

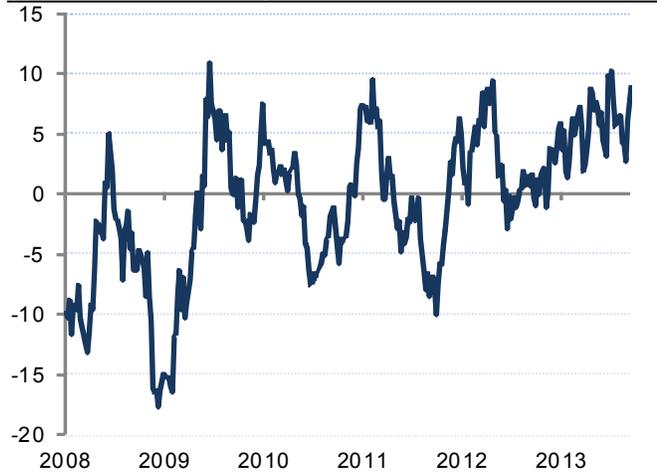
Se prevé que la actividad del sector de la vivienda seguirá tomando impulso en agosto, pues la demanda acumulada y una oferta todavía limitada contribuirán a fomentar la construcción de vivienda. Aunque el aumento de los precios y las mayores tasas de interés hipotecarias parece que afectan por ahora a la asequibilidad, seguimos observando un fuerte impulso a causa de las unidades multifamiliares. En agosto, prevemos que la construcción de viviendas unifamiliares se recuperará, al menos parcialmente, de la caída experimentada en julio, mientras que la construcción de viviendas multifamiliares debería seguir aumentando a un ritmo saludable. Los permisos de construcción parecen ser un poco más volátiles en términos mensuales; tras aumentar en julio después de registrar caídas en los dos meses precedentes, no esperamos que los datos de agosto muestren ganancias significativas.

Repercusión en los mercados

Es muy probable que los datos económicos de esta semana no basten para eclipsar el anuncio del FOMC y la conferencia de prensa que dará el presidente el miércoles por la tarde. El informe del IPC de agosto (que se publicará el primer día de la reunión) podría alejar el debate de la reducción de estímulos si las cifras apuntan de nuevo a la deflación, pero los precios tendrían que caer drásticamente para cambiar la opinión de muchos miembros del FOMC en el último minuto. Aparte de la reunión del FOMC, no se prevé que los datos sobre la vivienda o sobre la manufactura muevan mucho los mercados en ninguna dirección.

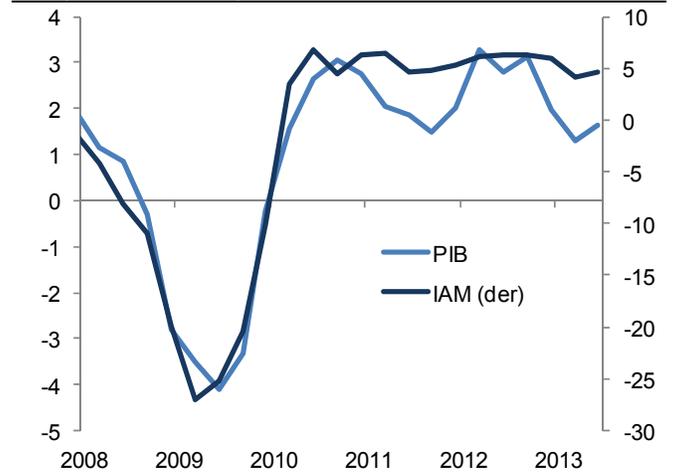
Tendencias económicas

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)



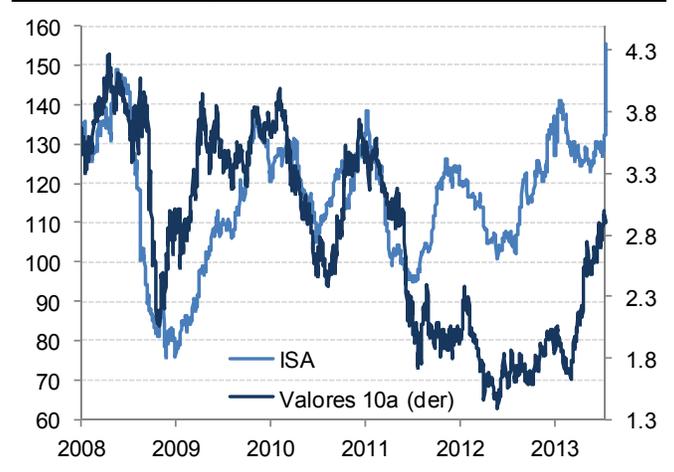
Fuente: BBVA Research y BEA

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



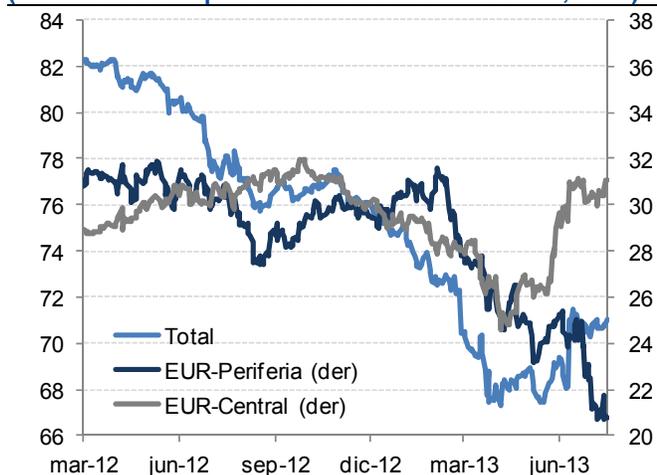
Fuente: BBVA Research

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



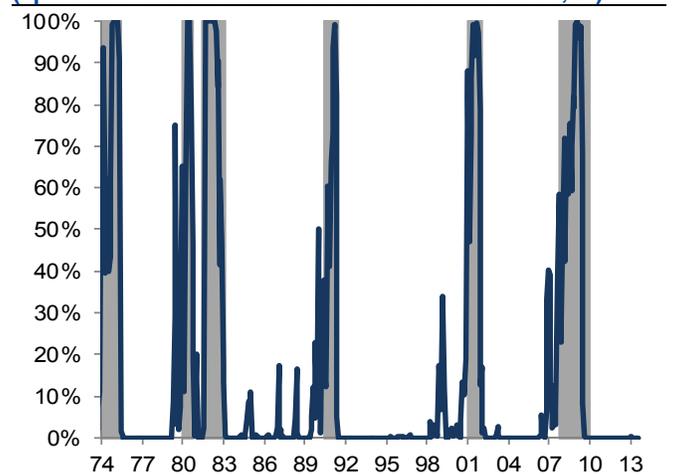
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

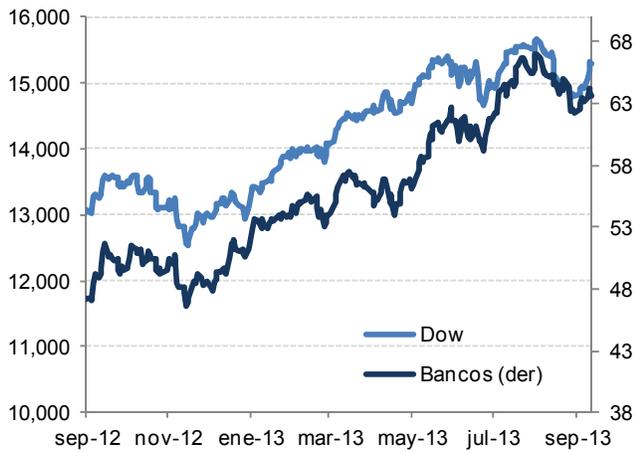
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

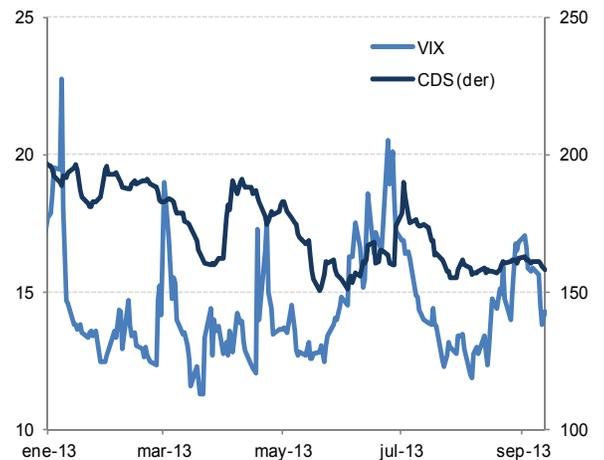
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



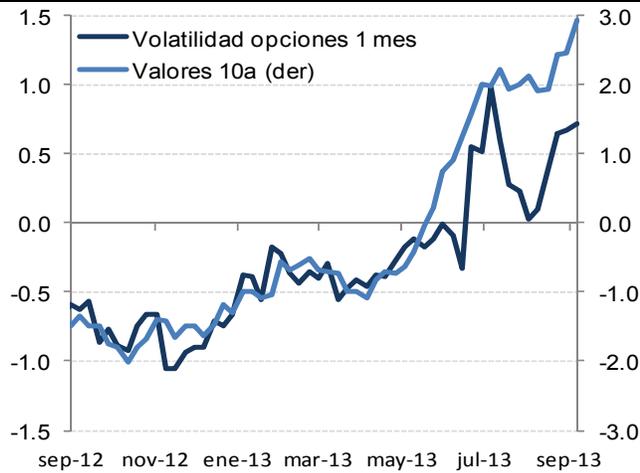
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



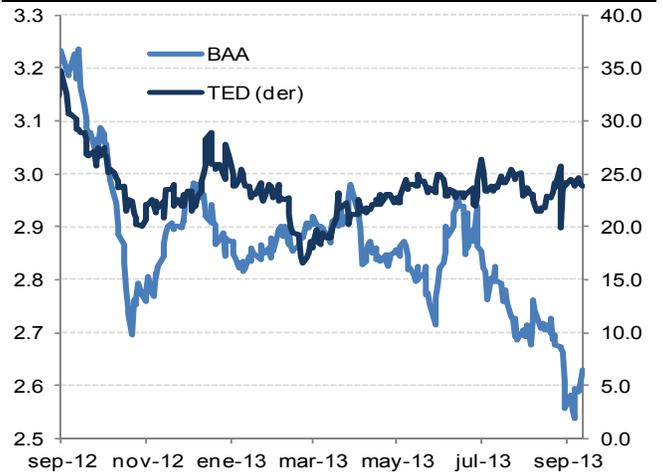
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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
(%)



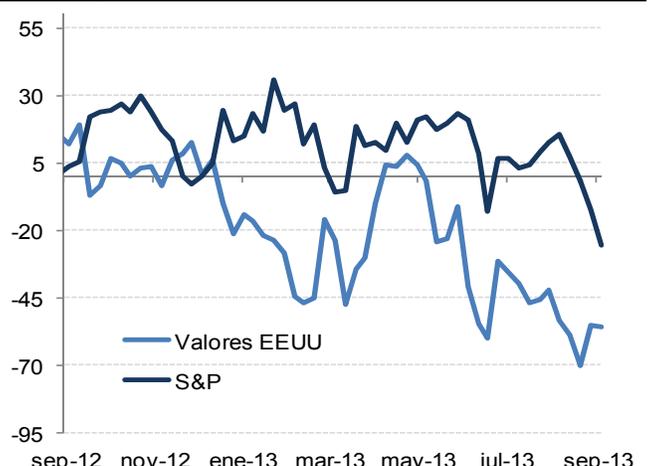
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

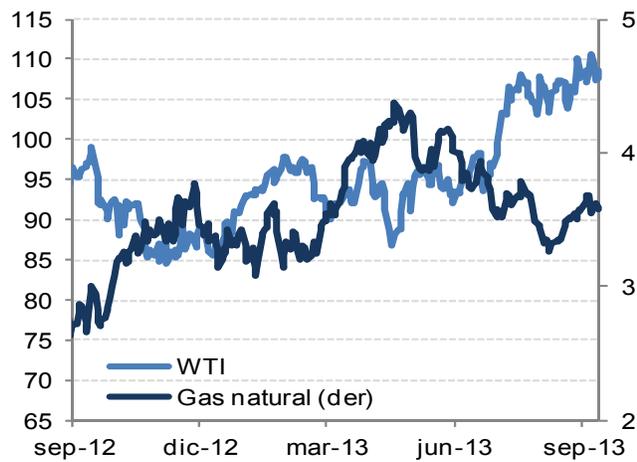
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

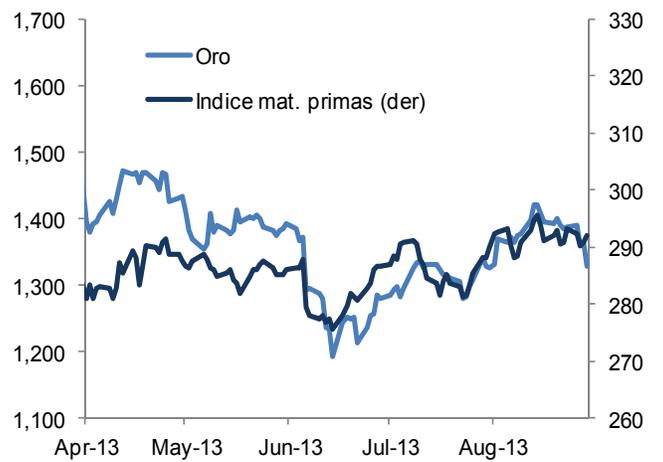
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



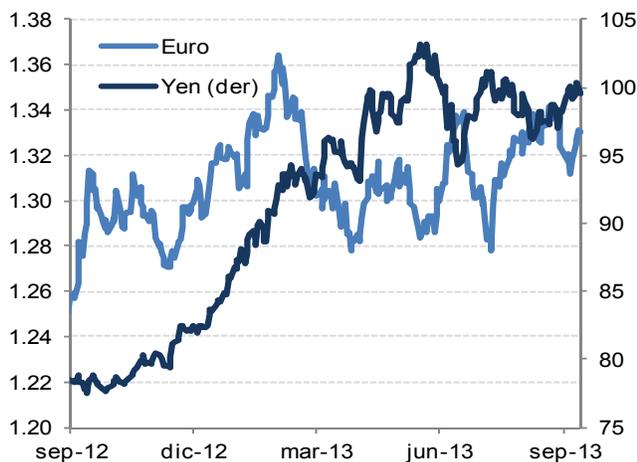
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



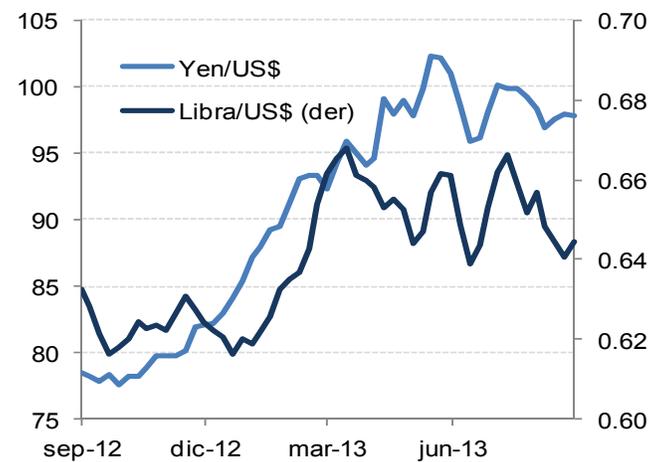
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



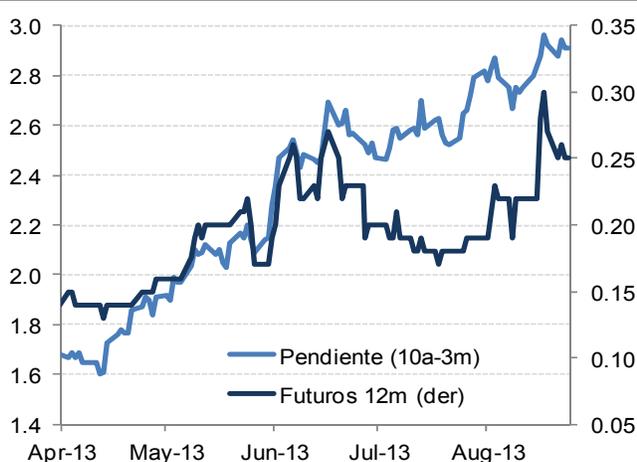
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



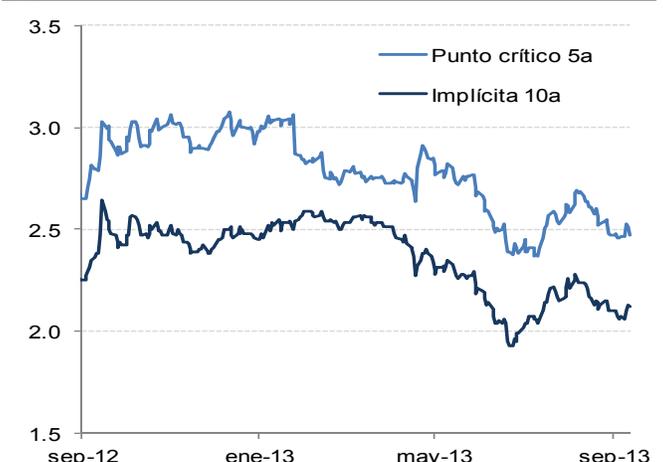
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.16	14.16	14.16	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.43	2.43	2.40	3.15
Préstamos Heloc 30 mil	5.23	5.38	5.34	5.46
5/1 ARM*	3.22	3.28	3.23	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.59	3.59	3.44	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.57	4.57	4.40	3.99
Mercado monetario	0.41	0.44	0.44	0.51
CD a 2 años	0.78	0.78	0.73	0.87

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cuadro 2

Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.08	0.08	0.09	0.16
3M Libor	0.25	0.26	0.26	0.39
6M Libor	0.38	0.39	0.39	0.68
12M Libor	0.66	0.67	0.67	1.00
Swap 2 años	0.60	0.62	0.53	0.37
Swap 5 años	1.87	1.91	1.75	0.80
Swap 10 años	3.06	3.12	3.00	1.79
Swap 30 años	3.85	3.89	3.81	2.70
PC a 30 días	0.11	0.11	0.11	0.43
PC a 60 días	0.13	0.14	0.14	0.58
PC a 90 días	0.15	0.17	0.17	0.62

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barack Obama

Comentarios del presidente en el discurso a la nación sobre Siria

10 de septiembre de 2013

“Estados Unidos no es el policía del mundo. En todo el planeta suceden cosas terribles, y está fuera de nuestro alcance corregir todos los males. Pero cuando con un modesto esfuerzo y un riesgo mínimo podemos evitar que los niños mueran envenenados con gases tóxicos y, por consiguiente, hacer que nuestros propios hijos estén más seguros a largo plazo, creo que debemos actuar”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
16-Sep	Encuesta manufacturera Empire State	SEP	10.00	9.00	8.24
16-Sep	Producción industrial (m/m)	AGO	0.3%	0.4%	0.0%
17-Sep	Índice de precios al consumidor (m/m)	AGO	0.2%	0.2%	0.2%
17-Sep	IPC subyacente (m/m)	AGO	0.2%	0.2%	0.2%
17-Sep	Índice del mercado de la vivienda	SEP	60.0	58.0	59.0
18-Sep	Construcción de vivienda nueva	AGO	930 mil	920 mil	896 mil
18-Sep	Construcción de vivienda nueva (m/m)	AGO	3.8%	2.7%	5.9%
18-Sep	Permisos de construcción	AGO	940 mil	950 mil	954 mil
18-Sep	Permisos de construcción (m/m)	AGO	-1.5%	-0.4%	3.9%
18-Sep	Anuncio de tasa del FOMC	SEP	0.25%	0.25%	0.25%
19-Sep	Demandas iniciales de desempleo	14-Sep	315 mil	330 mil	292 mil
19-Sep	Demandas permanentes	7-Sep	2,810,000	2,900,000	2,871,000
19-Sep	Ventas de vivienda usada	AGO	5.30M	5.25M	5.39M
19-Sep	Ventas de vivienda usada (m/m)	AGO	-1.7%	-2.6%	6.5%
19-Sep	Encuesta de la Fed de Filadelfia	SEP	13.9	10.5	9.3
19-Sep	Indicadores adelantados	AGO	0.3%	0.6%	0.6%

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.8	2.3	2.5
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.6	2.3	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.9	2.0	2.1
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.5	7.0	6.4
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	1.98	1.72	3.00	3.35	3.64
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.31	1.30	1.30	1.35

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.