

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

- La declaración del FOMC sorprende al mantener el QE3 sin cambios; sin “rumbo preestablecido”**
  - Los participantes del mercado estaban preparados para que el FOMC anunciara la reducción de las compras mensuales de activos a gran escala (CAGE), y esperaban, asimismo, encontrarse con un entorno de tasas de interés crecientes a medida que el FOMC fuera reduciendo gradualmente el QE3. Pero contra todo pronóstico, el FOMC adoptó una postura política flexible y no hizo cambios en el ritmo de compras mensuales de 40 mmd en cédulas hipotecarias (MBS) y 45 mmd en valores del Tesoro a largo plazo. La inesperada postura flexible expresada tanto en el comunicado del FOMC como en la rueda de prensa de Bernanke, provocó un descenso de 17 puntos básicos en la rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años, que se sitúa en 2.69%, así como un incremento de 20.76 puntos en el índice S&P500, que se sitúa en 1,725.52 (+1.22%).
  - En general, el aplazamiento del anuncio de la reducción del QE3 fue bien recibido por los mercados. Sin embargo, de cara al futuro, aumenta la incertidumbre de los mercados financieros con respecto a la senda prevista del QE3 y con respecto al éxito de la Fed en retirar los estímulos y normalizar la política. Las preguntas sobre cuándo y cómo debería esperarse la reducción del QE3 siguen sin respuesta. Por consiguiente, es probable que el resultado sea un ritmo de reducción más abrupto en el proceso de retirada de los estímulos, menor credibilidad de los anuncios futuros sobre la política del QE3 y mayor volatilidad de los mercados financieros, ya que aumentarán las expectativas de que se den noticias sobre la reducción en diciembre. Las medidas de la Fed siguen claramente impulsadas por los datos y, por tanto, dependen de las condiciones del mercado de trabajo y de la inflación. Si las condiciones mejoraran en los dos próximos meses, el FOMC podría anunciar su plan de reducción del QE3 en diciembre. Sin embargo, si la recuperación se estanca, el FOMC podría retrasar la reducción de estímulos hasta 2014 ([véase nuestro Fed Watch](#)).
- Los datos manufactureros se recuperan tal como se esperaba en el 3T13**
  - Los últimos informes sobre el sector manufacturero pintan una imagen más favorable de la actividad en el tercer trimestre en comparación con el tramo más débil observado en el 2T13. El índice de producción industrial de agosto observó un modesto crecimiento mensual general de 0.4%, pero un incremento de 0.7% en la manufactura tras la caída registrada en julio. Gran parte de esta ganancia se debió al crecimiento del sector automotriz, que encabezó la producción de bienes de consumo duraderos.
  - Otros indicadores manufactureros también mostraron una imagen más sólida. Las encuestas de la Reserva Federal de Nueva York y Filadelfia se movieron ligeramente en direcciones distintas, pero muestran una historia muy similar: creciente demanda de pedidos nuevos y un importante aumento en los envíos. Asimismo, las dos encuestas observaron fortaleza en el crecimiento del empleo, aunque la región de Filadelfia fue mucho más positiva en este aspecto. En general, estos indicadores apoyan nuestras expectativas de que habrá un impulso más fuerte en la manufactura de la segunda mitad de 2013.

Gráfica 1

### Comparativa de previsiones de la Reserva Federal: comunicado y conferencia de prensa tras la reunión del FOMC del 18 de septiembre (Tendencia central)

Previsiones del FOMC, septiembre de 2013						Previsiones del FOMC, junio de 2013					
	2013	2014	2015	2016	A largo plazo		2013	2014	2015	2016	A largo plazo
<b>PIB, variación % anual en el 4T</b>						<b>PIB, variación % anual en el 4T</b>					
Bajo	2.0	2.9	3.0	2.5	2.2	Bajo	2.3	3.0	2.9	n.d.	2.3
Alto	2.3	3.1	3.5	3.3	2.5	Alto	2.6	3.5	3.6		2.5
<b>Tasa de desempleo, % en el 4T</b>						<b>Tasa de desempleo, % en el 4T</b>					
Baja	7.1	6.4	5.9	5.4	5.2	Baja	7.2	6.5	5.8	n.d.	5.2
Alta	7.3	6.8	6.2	5.9	5.8	Alta	7.3	6.8	6.2		6.0
<b>Consumo privado subyacente, variación % anual en el 4T</b>						<b>Consumo privado subyacente, variación % anual en el 4T</b>					
Bajo	1.2	1.5	1.7	1.9		Bajo	1.2	1.5	1.7	n.d.	
Alto	1.3	1.7	2.0	2.0		Alto	1.3	1.8	2.0		

Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

# En la semana

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

Previsión: 11.50%

Consenso: 12.40%

Anterior: 12.07%

Los precios de la vivienda se han ido acelerando a una velocidad de dos dígitos durante la mayor parte de 2013, lo que se debe en gran medida a la limitada oferta del mercado. La mayoría de los datos sobre los precios residenciales llevan un retraso de al menos dos meses, de forma que acabamos de empezar a ver los informes del inicio del 3T13. Se prevé que el índice S&P Case-Shiller subirá en julio por octavo mes consecutivo, siguiendo el curso de otros índices del periodo que ya se han publicado. Sin embargo, según nuestras previsiones las tasas de crecimiento anual comenzarán a desacelerarse tras haber llegado a su máximo de 12.2% en mayo. El aumento de los precios de la vivienda ha impulsado la confianza de los propietarios y ha sacado de números rojos a muchos prestatarios con pérdidas patrimoniales, lo que les ha animado a poner sus viviendas en el mercado. Al mismo tiempo, la combinación del aumento de precios de las viviendas y tasas hipotecarias más elevadas ha hecho mella en la asequibilidad, lo que podría tener un impacto a corto plazo en la demanda.

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

Previsión: 80.0

Consenso: 80.0

Anterior: 81.5

En los últimos meses, la confianza de los consumidores ha alcanzado nuevos máximos del periodo posterior a la recesión, aunque no se prevé que esta tendencia alcista continúe en septiembre. En particular, es probable que las perspectivas sobre la situación presente pesen sobre el índice general, dado que las condiciones del empleo siguen siendo débiles y la incertidumbre política elevada. No obstante, prevemos que el componente de expectativas se mantendrá fuerte, ya que los consumidores esperan en 2014 mejores condiciones empresariales, un mercado de trabajo mejorado y mayor crecimiento del ingreso. Aunque la confianza de los consumidores avanza paulatinamente hacia la recuperación del nivel máximo de +100 alcanzado en 2007, aún queda un largo camino antes de que los consumidores se sientan cómodos con el entorno económico.

## PIB, estimación final (2T13, jueves 8:30 ET)

Previsión: 2.6%

Consenso: 2.6%

Anterior: 2.5%

No se espera que la estimación definitiva del crecimiento del PIB real del 2T13 cambie mucho con respecto al informe preliminar. Aunque fuimos testigos de una inesperada revisión al alza de la primera a la segunda estimación (de 1.7% a 2.5%), no es probable que veamos un movimiento similar este mes, dado que ya se ha tenido en cuenta la mayor parte de los datos relevantes. Desde que se publicaron las cifras preliminares del PIB, los informes posteriores correspondientes a unos cuantos indicadores principales registraron revisiones al alza en los datos de junio. Cabe destacar que el consumo privado se revisó al alza de 0.5% a 0.6%, el crecimiento de los inventarios empresariales cambió de 0.0% a 0.1% y el gasto en construcción mejoró, pasando de una caída de 0.6% a un valor plano durante el mes. Al mismo tiempo, el resultado de la balanza comercial de junio fue un poco peor, ya que en la revisión pasó de -34.2 mmd a -34.5 mmd. Aun así, esperamos que las pequeñas revisiones al alza efectuadas en los datos compensen la balanza comercial y den un pequeño impulso al crecimiento del PIB del 2T13.

## Ingreso personal y gastos de consumo (agosto, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.2%

Consenso: 0.4%, 0.3%

Anterior: 0.1%, 0.1%

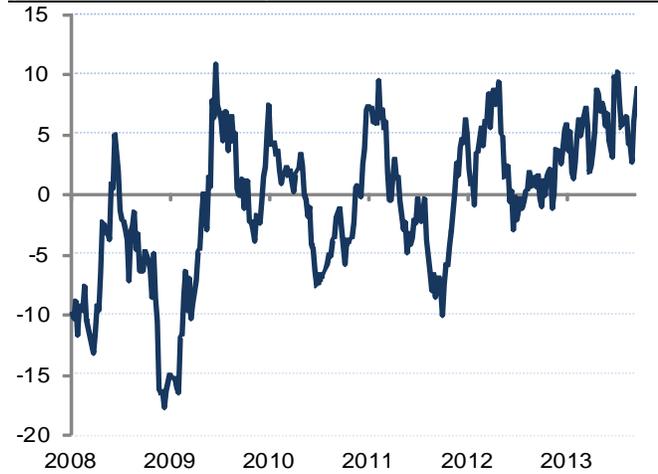
Se espera que el ingreso personal y los gastos de consumo mejoren en agosto tras el informe un tanto decepcionante de julio. Aunque el ingreso nominal y el consumo aumentaron en julio, el crecimiento real se mantuvo sin cambios durante el mes, lo que estableció un tono desalentador al comienzo del 3T13 en lo que se refiere a los datos relacionados con el PIB. Sin embargo, los últimos datos han sido más prometedores, con una revisión al alza de las cifras de las ventas minoristas de julio y un buen impulso en los ingresos medios por hora de agosto. La inflación se ha mantenido baja en los meses precedentes, de modo que esperamos que el crecimiento del ingreso real y del consumo se acelere en los próximos meses. Las compras para la vuelta al colegio seguidas de Halloween y de los gastos de las fiestas deberían impulsar la actividad del consumo en el tercer y el cuarto trimestre. Por consiguiente, mantenemos nuestras expectativas de un crecimiento más fuerte en la segunda mitad del año.

## Repercusión en los mercados

Los mercados aún están digiriendo el sorprendente anuncio del FOMC de que retrasaría la reducción de estímulos, y no se prevé que las noticias económicas de esta semana les afecten mucho. Los datos de la vivienda ayudarán a confirmar si el aumento de las tasas hipotecarias frena o no la demanda, aunque una desaceleración del crecimiento de los precios de la vivienda podría contrarrestar esta evolución. El consumo privado podría tener repercusiones importantes para el crecimiento del PIB del 3T13 si el informe se queda por debajo de las expectativas. Por último, no es probable que el informe del PIB del 2T13 mueva los mercados dado que la mayor parte de los datos ya se han tenido en cuenta.

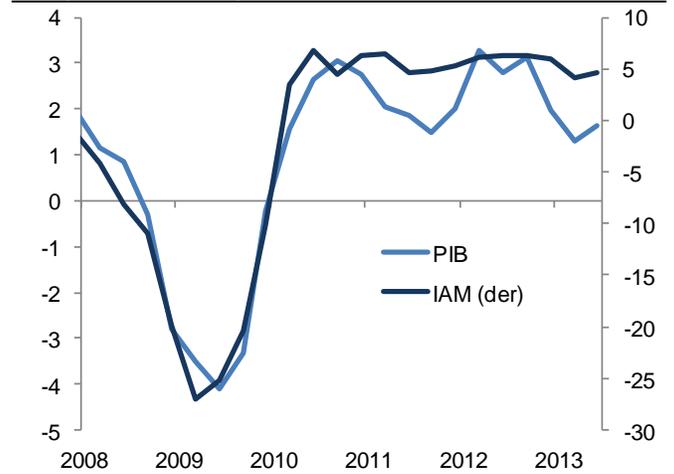
# Tendencias económicas

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)**



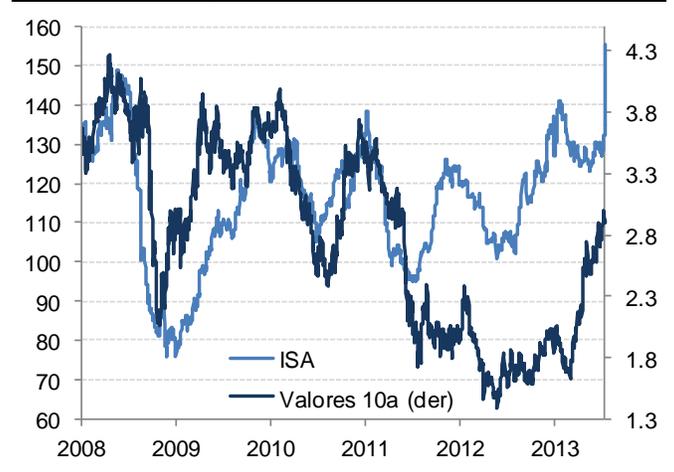
Fuente: BBVA Research y BEA

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



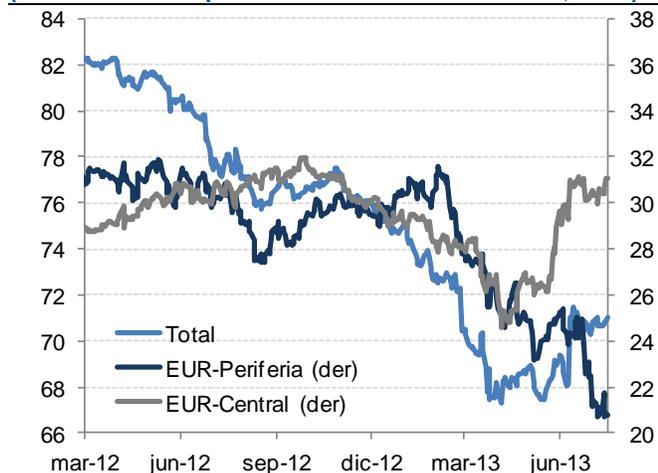
Fuente: BBVA Research

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



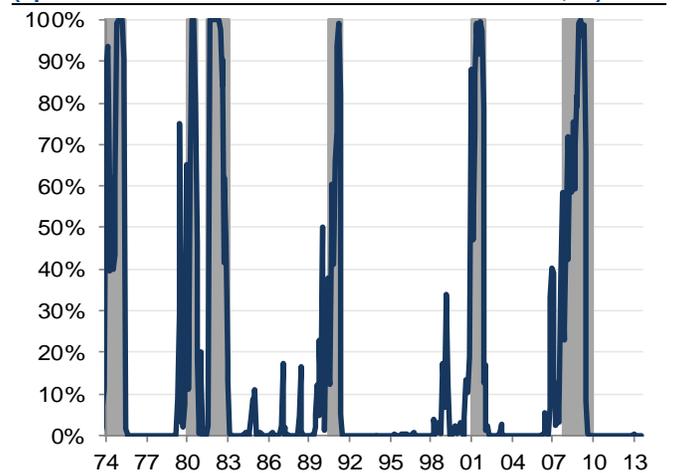
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

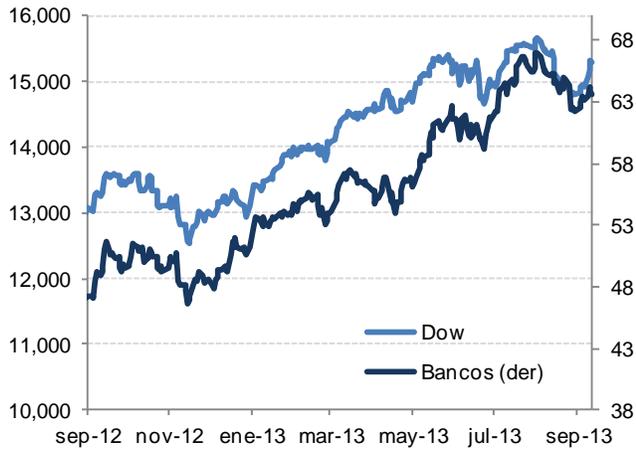
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

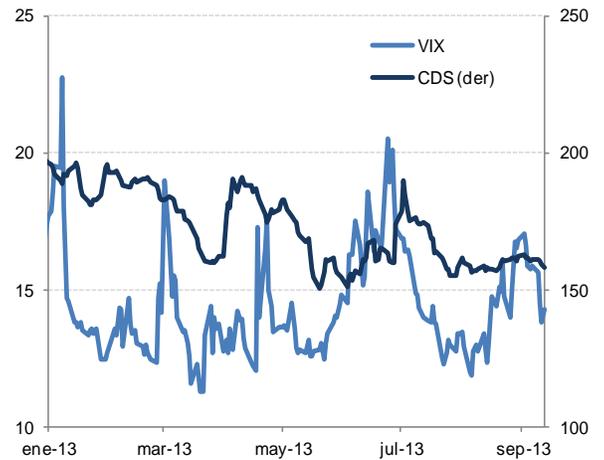
# Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



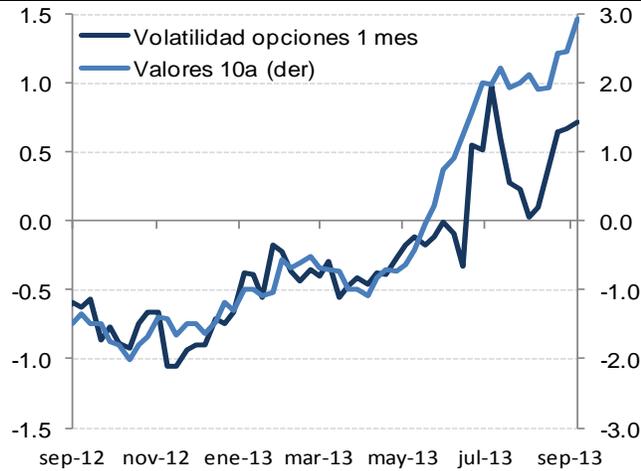
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



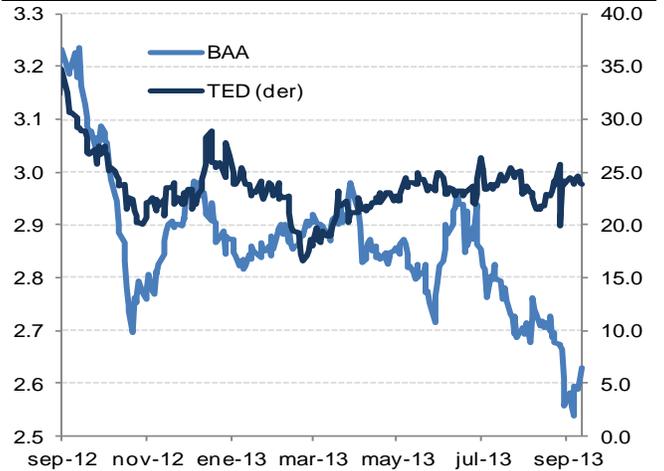
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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**  
(%)



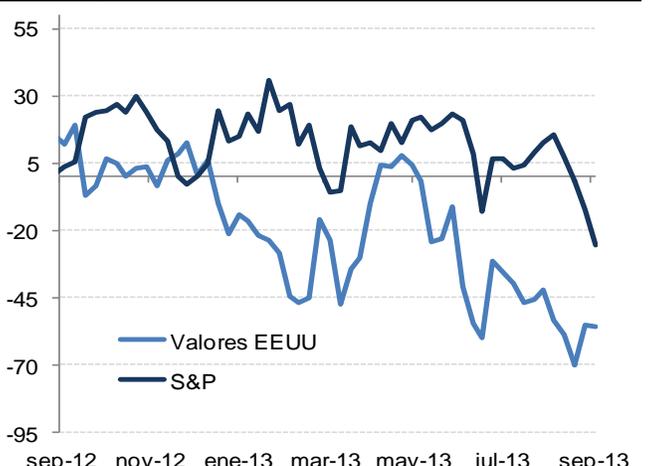
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

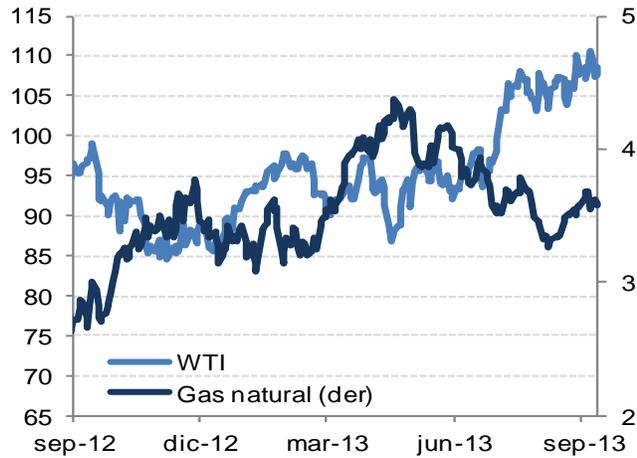
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

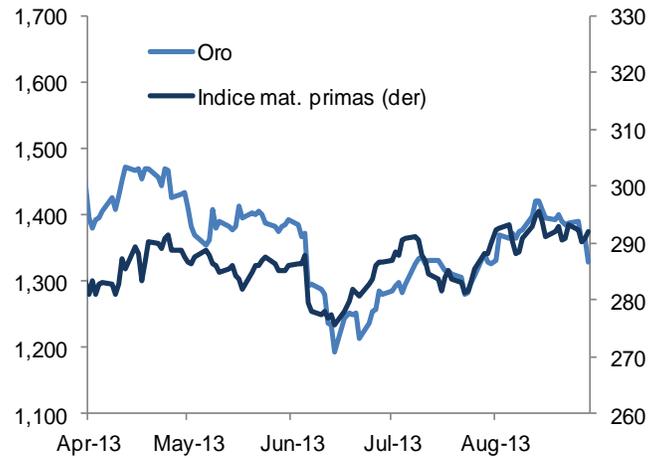
# Mercados financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb y DpMMBtu)



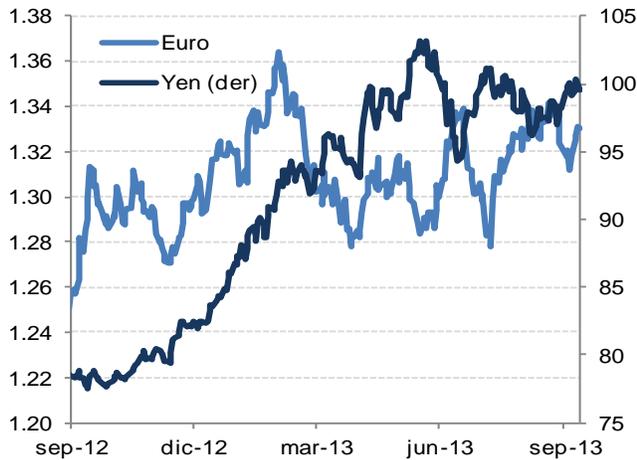
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



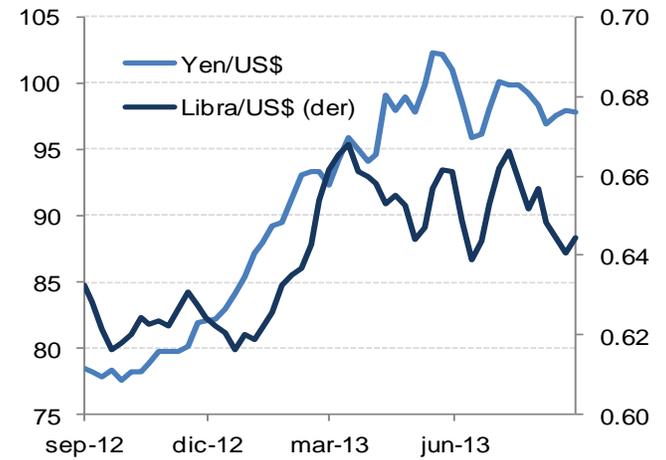
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe e Ypd)



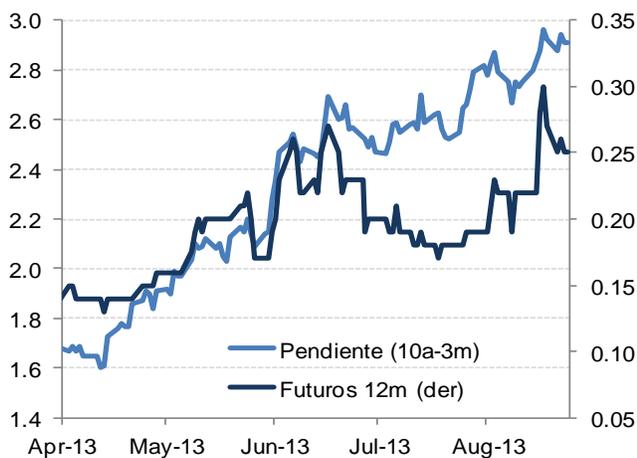
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



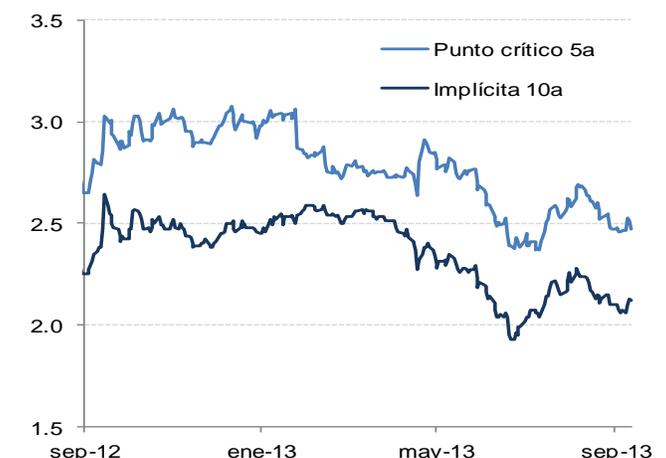
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.51	2.43	2.39	3.15
Préstamos Heloc 30 mil	5.23	5.23	5.35	5.50
5/1 ARM*	3.11	3.22	3.21	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.54	3.59	3.60	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.50	4.57	4.58	3.99
Mercado monetario	0.41	0.41	0.44	0.51
CD a 2 años	0.78	0.78	0.75	0.86

\*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	0.09	0.08	0.08	0.15
3M Libor	0.25	0.26	0.26	0.37
6M Libor	0.37	0.39	0.40	0.66
12M Libor	0.64	0.66	0.68	0.99
Swap 2 años	0.49	0.59	0.56	0.39
Swap 5 años	1.66	1.86	1.81	0.82
Swap 10 años	2.89	3.05	3.01	1.79
Swap 30 años	3.74	3.84	3.79	2.67
PC a 30 días	0.11	0.11	0.12	0.34
PC a 60 días	0.12	0.13	0.13	0.35
PC a 90 días	0.14	0.15	0.16	0.30

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Warren Buffett

Comentarios sobre Ben Bernanke

19 de septiembre de 2013

“Cuando tienes un buen bateador en la alineación, no lo quitas. Puede que se quiera marchar, pero creo que --desde el momento de pánico de hace cinco años-- ha hecho un trabajo estupendo. Y creo que debería tener alguna oportunidad más para terminar el juego”.

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
23-Sep	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	AGO	-0.10	-0.05	-0.15
24-Sep	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	JUL	11.50%	12.40%	12.07%
24-Sep	Confianza de los consumidores	SEPT	80.0	80.0	81.5
25-Sep	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	AGO	2.00%	-0.20%	-7.30%
25-Sep	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	AGO	0.50%	1.00%	-0.60%
25-Sep	Ventas de vivienda nueva	AGO	385 mil	420 mil	394 mil
25-Sep	Ventas de vivienda nueva (m/m)	AGO	-2.3%	6.6%	-13.4%
26-Sep	PIB t/t anualizado	2T F	2.6%	2.6%	2.5%
26-Sep	Consumo personal	2T F	1.9%	1.8%	1.8%
26-Sep	Índice de precios del PIB	2T F	0.8%	0.8%	0.8%
26-Sep	Consumo personal subyacente t/t	2T F	0.8%	0.8%	0.8%
26-Sep	Demandas iniciales de desempleo	21-Sep	310 mil	325 mil	309 mil
26-Sep	Demandas permanentes	14-Sep	2,800,000	2,820,000	2,787,000
27-Sep	Ingreso personal (m/m)	AGO	0.2%	0.4%	0.1%
27-Sep	Gasto personal (m/m)	AGO	0.2%	0.3%	0.1%
27-Sep	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	SEPT	76.0	78.0	76.8

## 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](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.**