

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

- **Estimación final del crecimiento del PIB real del 2T13 se mantiene sin cambios en 2.5%**

- El crecimiento del PIB real del segundo trimestre de 2013 se mantuvo sin cambios en 2.5% en términos t/t anualizados y desestacionalizados. Se esperaba una ligera revisión al alza debido a los resultados de la mayoría de los informes más recientes sobre los datos del 2T13, pero un mayor lastre de la inversión en inventarios contrarrestó el impulso positivo de la inversión residencial y no residencial. El consumo privado también se mantuvo sin cambios en 1.8% t/t anualizado y desestacionalizado. Las exportaciones, que últimamente han estado en el punto de mira dado el aletargamiento de la economía mundial, también se revisaron ligeramente a la baja con respecto al informe preliminar, de 8.6% a 8.0%.
- Y lo que es aún más importante, estos datos sirven para evaluar si el crecimiento de 2013 será o no más lento de lo que se había previsto originalmente. Hasta ahora, en la primera mitad del año hemos visto un crecimiento medio de 1.5% en términos 4T/4T que está en línea con lo que esperábamos para un lento inicio de 2013. Sin embargo, para alcanzar la previsión de nuestro escenario central actual que contempla un crecimiento de 1.8% anual, tendríamos que ver un crecimiento medio de 2.2% 4T/4T en la segunda mitad del año. Esto corresponde a unas tasas de crecimiento t/t anualizado y desestacionalizado por encima de 3% tanto en el 3T13 como en el 4T13. Aunque mantenemos nuestras expectativas de aceleración en el 2S13 con respecto al 1S13, no es probable que alcancemos tasas de crecimiento tan fuertes en los dos próximos trimestres si no observamos un impulso considerable en los próximos datos. Aún así, mantenemos nuestra previsión de crecimiento en 1.8% para el año, pero con sesgo a la baja.

- **El ingreso personal y los gastos de consumo toman impulso en agosto**

- Los datos relacionados con el consumo muestran algunas mejoras a medida que se conocen más informes sobre el 3T13. El ingreso personal y los gastos de consumo satisfacen las expectativas en agosto, con un aumento de 0.4% y de 0.3% respectivamente, tras las revisiones al alza de ambos componentes, cuyo crecimiento alcanzó en julio 0.2%. En términos anuales, el ingreso subió a 3.7% y el gasto se incrementó a 3.2%.
- En términos reales, el ingreso y el gasto se incrementaron 0.3% y 0.2% en agosto, lo que mejora ligeramente las perspectivas para el 3T13. A este ritmo, el resultado del tercer trimestre se perfila muy similar al del 2T13 en lo que se refiere a la actividad del consumo. Dado que nos dirigimos a la temporada de compras pre-navideñas, esperamos que el gasto en consumo se mantenga. Sin embargo, el crecimiento del empleo sigue siendo débil y, por consiguiente, las presiones alcistas sobre el ingreso son limitadas.

Gráfica 1

**Aportaciones al crecimiento del PIB real**  
(2T13: cifras adelantadas, preliminares y definitivas, tasa anual desestacionalizada en puntos porcentuales)



Fuente: BEA y BBVA Research

## En la semana

### Índice ISM manufacturero (septiembre, martes 10:00 ET)

Previsión: 55.9

Consenso: 55.1

Anterior: 55.7

El índice ISM ha mostrado una importante aceleración de la actividad manufacturera en lo que va del tercer trimestre, y esperamos que este impulso continúe durante septiembre. La fortaleza de los últimos meses se deriva, en su mayor parte, del aumento de los pedidos nuevos y de la producción, que se incrementaron hasta alcanzar prácticamente los niveles máximos de los dos últimos años. El componente del empleo se mantiene por encima de la marca de 50, lo que indica que los fabricantes todavía están dispuestos a contratar más trabajadores; sin embargo, los niveles están muy por debajo del nivel máximo de recuperación alcanzado a comienzos de 2011. Aun así, esperamos que el último incremento de la demanda impulse la producción en el futuro y mantenga el índice general en la senda hacia los niveles máximos de recuperación.

### Gasto en construcción (agosto, martes 10:00 ET)

Previsión: 0.3%

Consenso: 0.4%

Anterior: 0.6%

El gasto en construcción ha sido relativamente fuerte en los últimos meses, aparte de un breve estancamiento en el mes de junio. En julio, el aumento de la construcción privada compensó con creces la caída del sector público y aumentó el gasto general 0.6% durante el mes. El crecimiento del sector privado no residencial fue especialmente fuerte; la construcción de viviendas unifamiliares lideró el componente residencial. En agosto esperamos una tendencia similar dado que los problemas fiscales limitan por ahora el gasto público. El sector inmobiliario privado ha ido ganando impulso y el repunte de la construcción de vivienda nueva debería contribuir a aumentar el gasto general en construcción. No obstante, se prevé que el crecimiento de agosto será inferior al de julio dadas las crecientes presiones sobre las inversiones públicas.

### Índice ISM no manufacturero (septiembre, jueves 10:00 ET)

Previsión: 58.0

Consenso: 57.0

Anterior: 58.6

A diferencia del sector manufacturero, el sector servicios se ha recuperado en su mayor parte hasta llegar a los niveles de actividad anteriores a la recesión, al menos según lo que indica el índice ISM no manufacturero. En agosto, el índice general subió al nivel más alto observado desde finales de 2005, gracias al gran impulso de la actividad empresarial y de los pedidos nuevos. El empleo del sector servicios también se aceleró en agosto a su ritmo más rápido desde comienzos de este año. En septiembre, esperamos que el índice ISM siga apuntando al incremento de la actividad en el sector servicios, pero a un ritmo un poco más lento que en agosto. Algunas dificultades temporales, como las inminentes negociaciones fiscales en Washington, podrían retrasar en parte la actividad empresarial a corto plazo.

### Empleo no agrícola y tasa de desempleo (septiembre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 180 mil; 7.3%

Consenso: 180 mil; 7.3%

Anterior: 169 mil; 7.3%

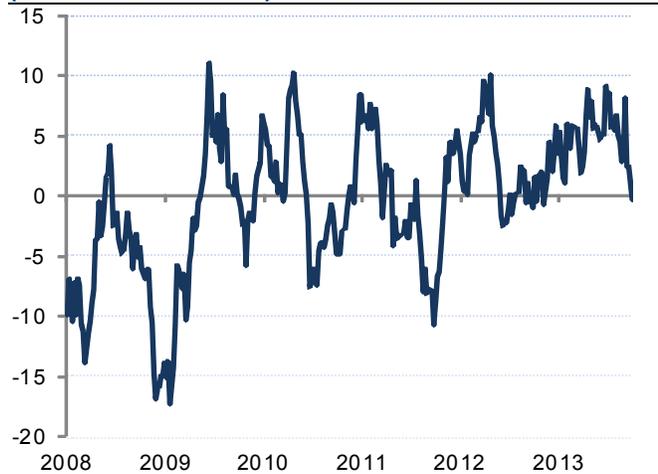
El crecimiento del empleo no ha sido significativo, pero la tasa de desempleo sigue su tendencia a la baja. La caída de la población activa ha ejercido presiones importantes en la tasa de desempleo a lo largo del año pasado, y esperamos que esta influencia continúe durante algún tiempo. A la vez, no esperamos que el crecimiento del empleo no agrícola se acelere mucho, sino que se mantenga en la marca de 200 mil empleos al mes o por debajo de la misma, ya que las empresas no están totalmente decididas a ir a toda máquina y ampliar su fuerza de trabajo. A lo largo de los últimos meses, los datos de las demandas por desempleo indican un notable descenso de los despidos, y parece que ha habido una ligera mejora en septiembre con respecto a agosto. Otros indicadores, como los índices ISM manufacturero y del sector servicios, así como las encuestas regionales de la Reserva Federal, reflejan un impulso creciente en el mercado laboral durante el 3T13, si bien a un ritmo muy gradual.

### Repercusión en los mercados

Esta semana todas las miradas se centran en el Congreso, ya que se acerca la fecha límite para las negociaciones presupuestarias. Al inicio de la semana podría observarse una fuerte reacción de los mercados si no se llega a un acuerdo antes de la fecha de paralización del gobierno que se produciría el 1 de octubre. En cuanto a los datos económicos, el informe sobre el empleo debería concentrar la atención de los mercados durante esta semana, en especial dada su relación con la eventual reducción del QE3. Los índices ISM también son indicadores importantes y pueden influir en los mercados si no los eclipsan las dificultades políticas.

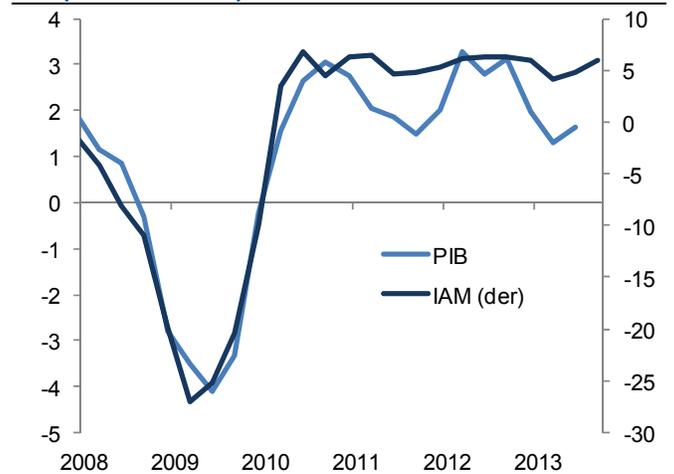
# Tendencias económicas

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)**



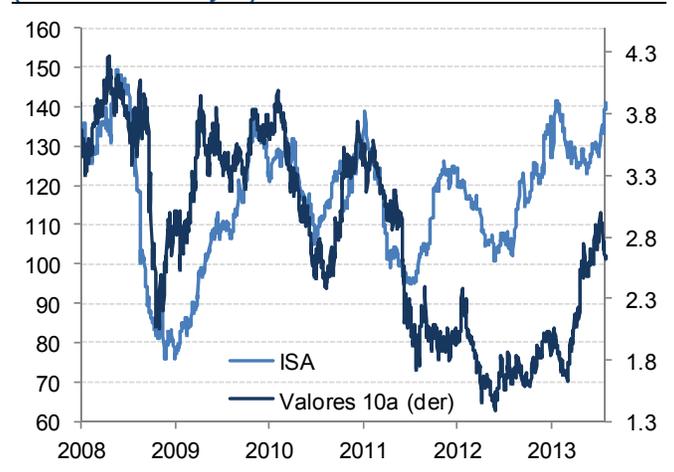
Fuente: BBVA Research y BEA

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



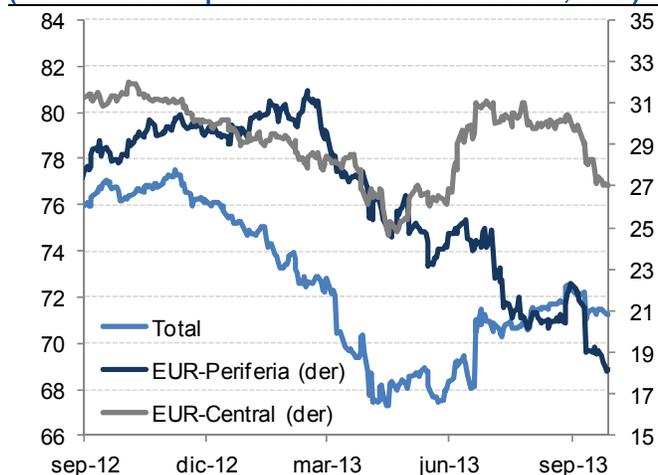
Fuente: BBVA Research

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



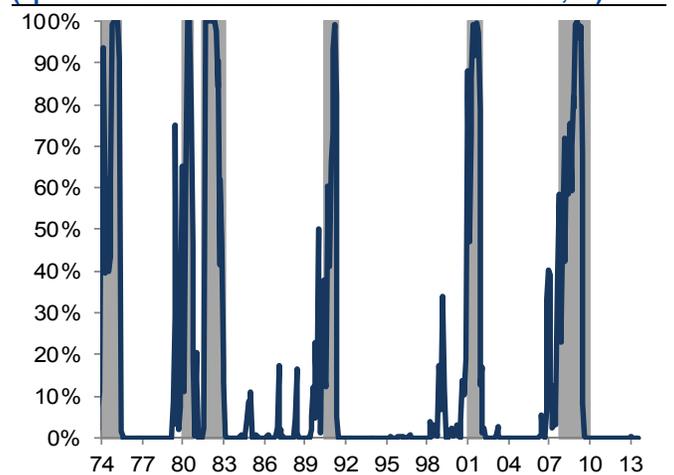
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

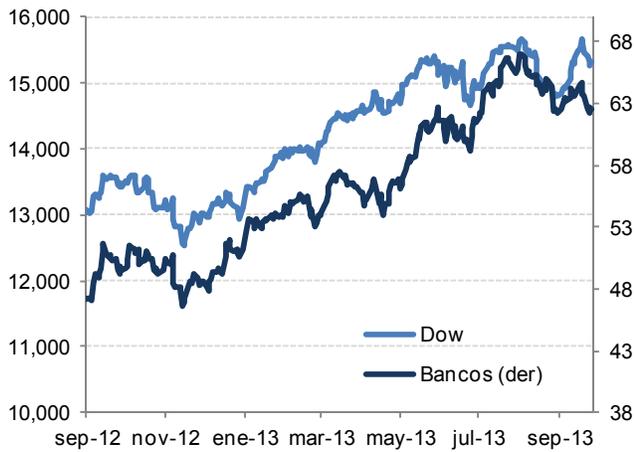
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

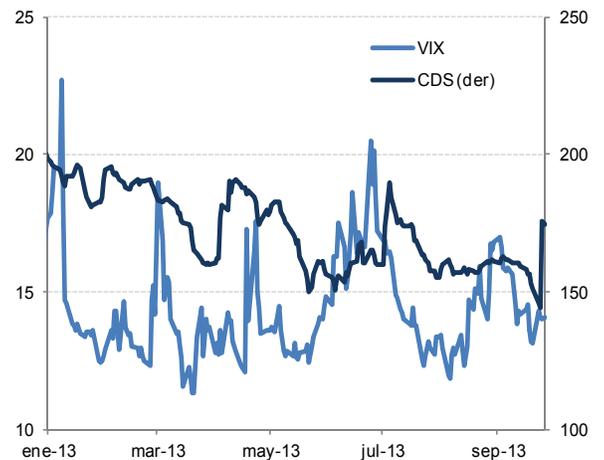
# Mercados financieros

Gráfica 9  
Bolsas  
(índice KBW)



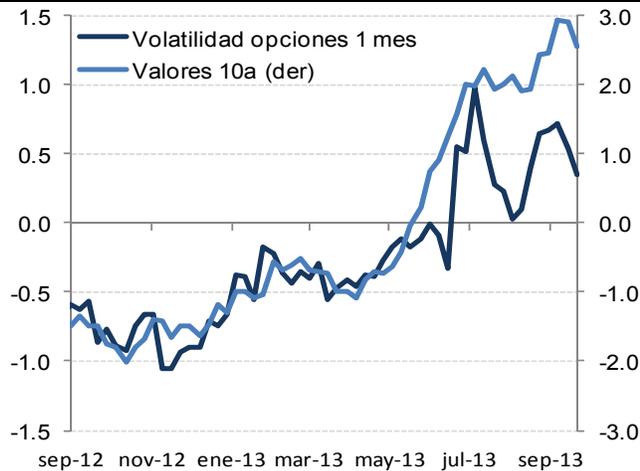
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



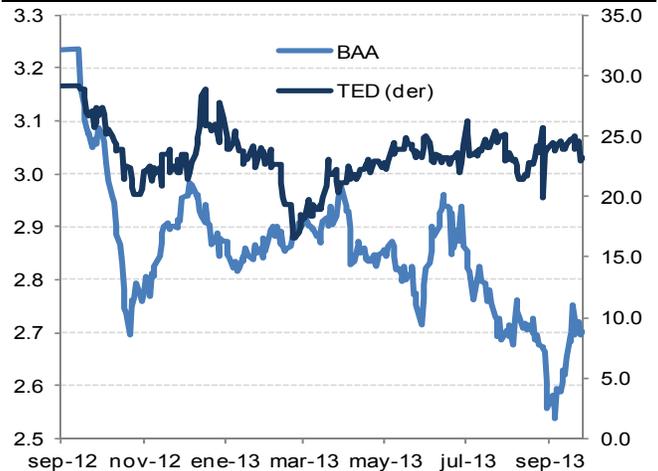
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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 (%)



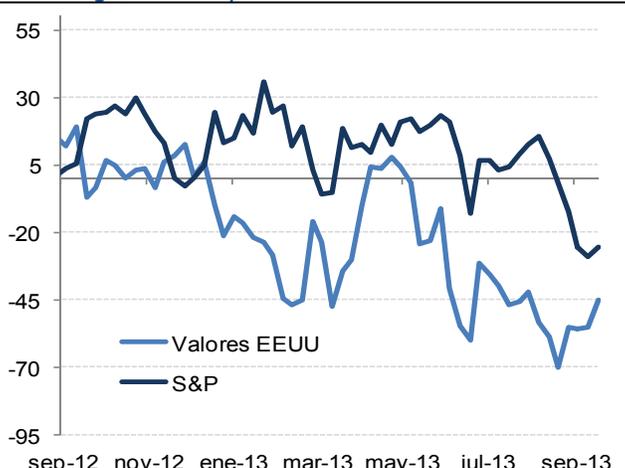
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

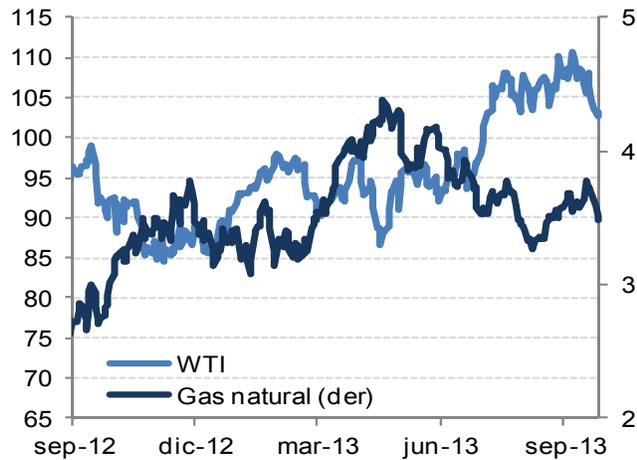
Gráfica 14  
Posiciones cortas y largas declarables totales  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

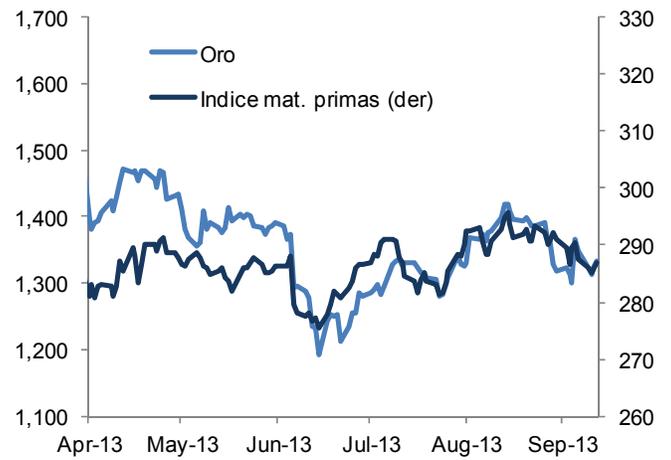
# Mercados financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb y DpMMBtu)



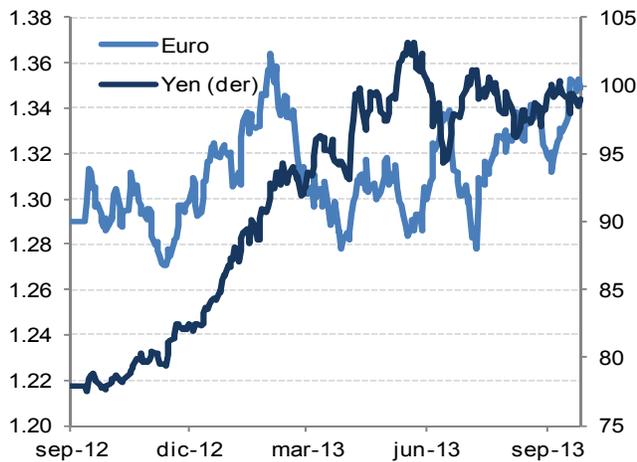
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



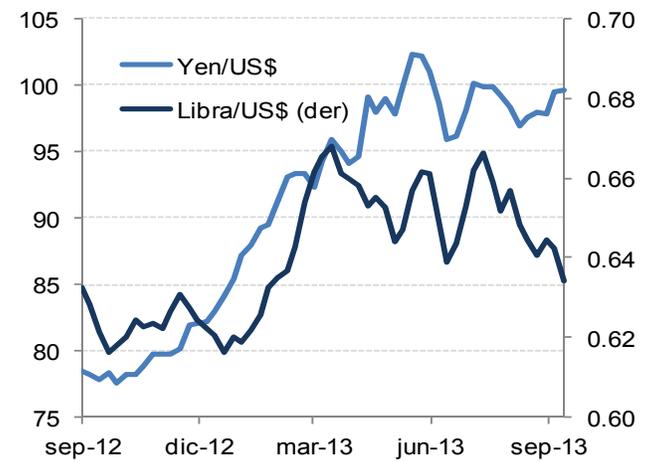
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe e Ypd)



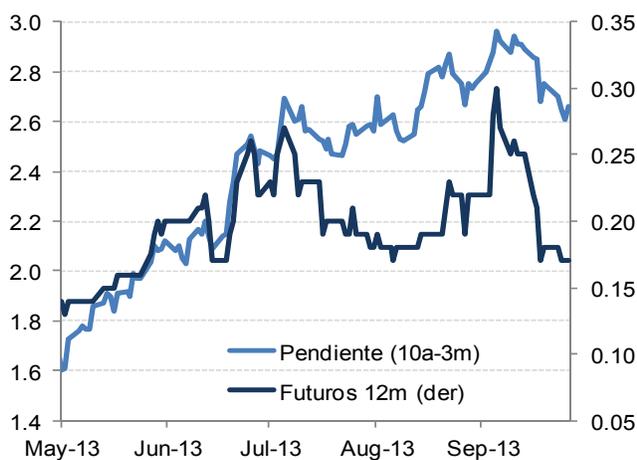
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



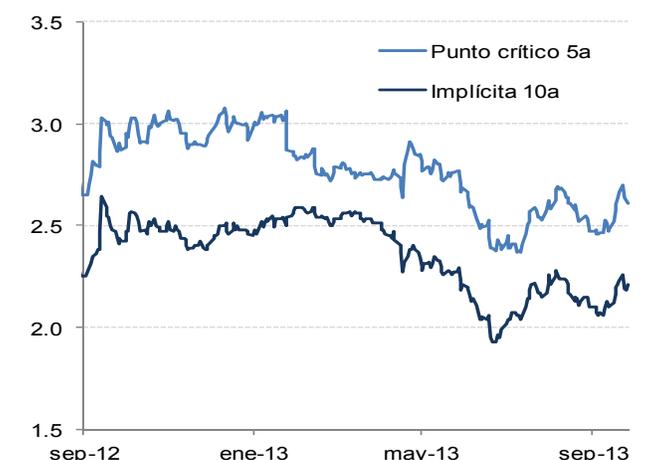
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.50	2.51	2.39	3.14
Préstamos Heloc 30 mil	5.19	5.23	5.33	5.46
5/1 ARM*	3.07	3.11	3.24	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.37	3.54	3.54	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.32	4.50	4.51	3.99
Mercado monetario	0.41	0.41	0.44	0.51
CD a 2 años	0.78	0.77	0.76	0.87

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

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cuadro 2

## Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.08	0.08	0.07	0.09
3M Libor	0.25	0.25	0.26	0.36
6M Libor	0.37	0.38	0.39	0.64
12M Libor	0.63	0.64	0.67	0.98
Swap 2 años	0.47	0.49	0.57	0.40
Swap 5 años	1.55	1.66	1.81	0.79
Swap 10 años	2.78	2.89	2.98	1.71
Swap 30 años	3.66	3.74	3.72	2.61
PC a 30 días	0.10	0.11	0.10	0.27
PC a 60 días	0.11	0.12	0.14	0.35
PC a 90 días	0.13	0.14	0.17	0.43

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Richard W. Fisher, presidente del Banco de la Reserva Federal de Dallas

Revisar, reflejar y desviar

23 de septiembre de 2013

“Como he dicho al comienzo de mis comentarios, evitaré responder a las preguntas que puedan tener sobre la reunión que el FOMC celebró la semana pasada, y sobre lo que algunos han dado en calificar en la prensa como ‘the taper caper’ (el disparate de la reducción de estímulos). Prácticamente todos los presidentes de los bancos de la Reserva Federal y sus allegados hablarán del asunto esta semana, así que les van a dar la lata con comentarios disonantes sobre este tema. Diré sencillamente que no estuve de acuerdo con la decisión del comité y que expuse mis argumentos en contra. Aquí tienen una cita directa del resumen de mi intervención en la mesa de debate durante la ronda de intervenciones cuando el presidente [Ben] Bernanke me invitó a opinar sobre la reducción de los estímulos: ‘No hacer nada en esta reunión incrementará la incertidumbre sobre la conducta de la política en el futuro y pondrá en entredicho la credibilidad de nuestros comunicados’. Creo que eso es exactamente lo que ha ocurrido, aunque no me complace decirlo”.

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
30-Sep	Chicago PMI	SEPT	53.5	54.0	53.0
30-Sep	Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas	SEPT	6.1	5.0	5.0
1-Oct	Ventas de vehículos con motor (millones)	SEPT	16.0	15.8	16.1
1-Oct	Indice ISM manufacturero	SEPT	55.9	55.1	55.7
1-Oct	Gasto en construcción (m/m)	AGO	0.3%	0.4%	0.6%
2-Oct	Empleo ADP	SEPT	200 mil	176 mil	176 mil
2-Oct	Indice ISM NY	SEPT	59.00	--	60.50
3-Oct	Demandas iniciales de desempleo	28-Sep	310 mil	315 mil	305 mil
3-Oct	Demandas permanentes	21-Sep	2,800,000	2,800,000	2,823,000
3-Oct	Ordenes de fábrica (m/m)	AGO	0.5%	0.3%	-2.7%
3-Oct	Indice ISM no manufacturero	SEPT	58.0	57.0	58.6
4-Oct	Variación en nómina no agrícola	SEPT	180 mil	180 mil	169 mil
4-Oct	Variación en nómina privada	SEPT	187 mil	180 mil	152 mil
4-Oct	Variación en nómina manufacturera	SEPT	5 mil	7 mil	14 mil
4-Oct	Tasa de desempleo	SEPT	7.3%	7.3%	7.3%
4-Oct	Ingreso medio por hora (m/m)	SEPT	0.20%	0.20%	0.20%

# 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

Kim Fraser  
Kim.Fraser@bbvacompass.com



| 2200 Post Oak Blvd, 21<sup>st</sup> Floor, Houston, Texas 77056 | Tel.: +1 713 831 7345 | www.bbvaresearch.com

## 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](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.