

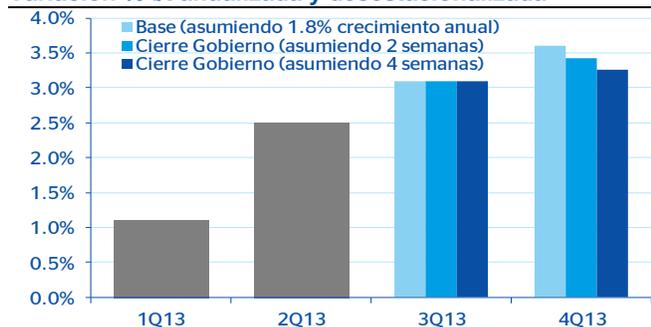
# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

- El cierre del gobierno entra en pleno vigor mientras en el Congreso continúan los enfrentamientos políticos**
  - El plazo del 30 de septiembre llegó a su fin y el Congreso fue incapaz de alcanzar un acuerdo en el último minuto para continuar la resolución y establecer las apropiaciones presupuestarias del año fiscal 2014, por lo que el gobierno entró en modo de cierre el 1 de octubre. Las dificultades surgieron debido a que tanto demócratas como republicanos se mantuvieron firmes en sus respectivas propuestas, esperando ceder cada uno de ellos lo mínimo posible. Antes de la fecha límite, las resoluciones aprobadas por la Cámara de Representantes no incluían un incremento obligatorio de la capacidad de endeudamiento del Tesoro (el techo de deuda) y fueron enmendadas para incluir cláusulas adicionales que retrasarían y dejarían sin fondos la Ley de Sanidad Asequible (ACA) y revocarían los impuestos sobre los aparatos médicos. Cualquier resolución cuyo objetivo fuera alterar la implementación de la ACA tenía casi asegurada su muerte en el Senado, y si se hubiera aprobado, habría sido vetada inmediatamente por el presidente Obama. Además, es probable que el lenguaje que vincula los incrementos reglamentarios del techo de deuda a los recortes del gasto también encontrara dificultades en la Casa Blanca y el Senado.
  - Con este cierre, los programas que el gobierno considera esenciales, como el control del tráfico aéreo, la seguridad fronteriza, las inspecciones de alimentos y el servicio postal, siguen funcionando. Como los programas de ayuda social no se consideran durante el proceso presupuestario anual, seguirán efectuándose los pagos a los beneficiarios de la Seguridad Social y de los programas de seguro médico Medicare y Medicaid. Aún no está claro si este cierre tendrá consecuencias económicas duraderas dado que es muy probable que los salarios suspendidos se abonen de forma retroactiva. No obstante, parece que los avances para llegar a un acuerdo desde el 1 de octubre han sido limitados y es probable que este cierre del gobierno se alargue hasta la fecha límite del techo de deuda dentro de unas cuantas semanas. Si se observan más pruebas de esta política arriesgada y el Congreso de EEUU sigue sin dar respuesta a la crisis fiscal, las agencias crediticias podrían verse forzadas a replantearse la calificación crediticia de Estados Unidos y posiblemente a rebajarla. Como consecuencia de ello, la incertidumbre política podría volver a situarse en los niveles observados durante el periodo previo a los debates sobre el abismo fiscal y el techo de deuda de 2011, lo que amenaza con hacer descarrilar una economía que todavía es vulnerable a los choques relacionados con la política. Nuestro escenario central de un crecimiento anual de 1.8% no presupone ningún cierre del gobierno; por consiguiente, cuanto más se prolongue este cierre del gobierno mayor será el sesgo a la baja del crecimiento del 4T13.
- Los índices ISM apuntan a ganancias estables en manufacturas y en la actividad de servicios**
  - El índice ISM manufacturero subió a 56.2 en septiembre, lo que supone una aceleración de la actividad del sector al ritmo más rápido observado en más de dos años. La producción y el empleo fueron los grandes ganadores del mes, mientras que el índice de pedidos nuevos cayó ligeramente, aunque sigue manteniéndose muy por encima de la marca de 50. Por otro lado, el índice ISM no manufacturero cayó ligeramente a 54.4 en septiembre en comparación con el nivel máximo de la recuperación, que fue 58.6 en agosto. A diferencia de la manufactura, en el informe sobre los servicios se observó una aceleración en los pedidos nuevos que compensa el lento crecimiento de los demás componentes. En general, ambos índices ISM indican un crecimiento estable a lo largo del 3T13 que apoya nuestro escenario central de un 2S13 más fuerte, en espera de que se puedan producir nuevos daños fiscales en el 4T.

Gráfica 1

### Evolución del PIB real Variación % t/t anualizada y desestacionalizada



Fuente: BEA y BBVA Research

Gráfica 2

### Índice ISM manufacturero y servicios Desestacionalizado, +50=Crecimiento



Fuente: ISM y BBVA Research

## En la semana

### Crédito al consumo (agosto, lunes 15:00 ET)

Previsión: 11.500 mmd	Consenso: 12.000 mmd	Anterior: 10.437 mmd
-----------------------	----------------------	----------------------

El crecimiento de los préstamos no renovables sigue impulsando la cifra general del crédito al consumo, tendencia cuyo cambio no se prevé próximamente. Los crecientes balances de los préstamos a estudiantes siguen siendo un factor importante que ha impedido a los consumidores asumir otras formas de débito; el crédito renovable ha bajado en los últimos meses. La creciente demanda de préstamos para vehículos también contribuye a impulsar la cifra no renovable, que se ha incrementado en más de 10 mmd al mes desde mayo. En agosto, esperamos que el crédito al consumo haya seguido incrementándose a un ritmo similar, aunque hasta ahora solo hemos apreciado una ligera aceleración del consumo durante el 3T13. Aunque estos datos llevan un retraso de dos meses, podríamos empezar a ver ciertas dudas de los consumidores relacionadas con las incertidumbres monetarias y fiscales.

### Comercio internacional (agosto, martes 8:30 ET)

Previsión: -37.9 mmd	Consenso: -39.4 mmd	Anterior: -39.1 mmd
----------------------	---------------------	---------------------

La balanza de comercio internacional ha estado al mando de la economía mundial en los últimos trimestres; el lento crecimiento externo ha supuesto un freno para las exportaciones de EEUU. Al mismo tiempo, las continuas dudas de las empresas nacionales y la incertidumbre con respecto a la demanda de los consumidores en el futuro ha limitado la inversión en forma de bienes y servicios importados. En julio, la caída mensual de las exportaciones frenó la balanza comercial para situarla en -39.1 mmd, aunque esta cifra está en línea con el promedio trimestral del 2T13. Dado el inminente colapso fiscal de EEUU y el débil entorno económico que aún persiste en el exterior, no esperamos ver muchas mejoras en el déficit comercial correspondiente a agosto. Sin embargo, prevemos que el crecimiento de las exportaciones se recuperará al menos parcialmente con respecto a la caída de julio y que el crecimiento de las exportaciones se desacelerará, lo que en última instancia ayudará a reducir un poco el déficit comercial del mes.

### Ventas minoristas, excl. vehículos (septiembre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.3%	Consenso: 0.1%, 0.4%	Anterior: 0.2%, 0.1%
-----------------------	----------------------	----------------------

Se prevé que las ventas minoristas seguirán creciendo en septiembre, si bien de forma muy gradual. El crecimiento del mes ha sido positivo desde el pasado mes de marzo, pero los últimos indicadores no muestran una aceleración significativa a finales del 3T13. Varias encuestas semanales de las ventas minoristas mostraron un comportamiento muy volátil durante todo el mes de septiembre y no apuntan a un resultado claro con respecto a la fortaleza de la demanda de los consumidores. La temporada de compras para la vuelta al colegio ya está prácticamente acabada y es posible que los consumidores se tomen un respiro en el gasto antes de que se avecinen de nuevo las fiestas. Además, los precios de la gasolina solo subieron modestamente en septiembre y, por consiguiente, no deberían influir mucho en la cifra nominal de las ventas minoristas generales. Las ventas unitarias de automóviles cayeron durante el mes, lo que indica que frenarán ligeramente la cifra general, aunque estos números no siempre coinciden con el informe de las ventas minoristas nominales. Aun así, esperamos ver un crecimiento algo más sólido en esta categoría excluidos los vehículos.

### Inventarios empresariales (agosto, viernes, 10:00 ET)

Previsión: 0.3%	Consenso: 0.3%	Anterior: 0.4%
-----------------	----------------	----------------

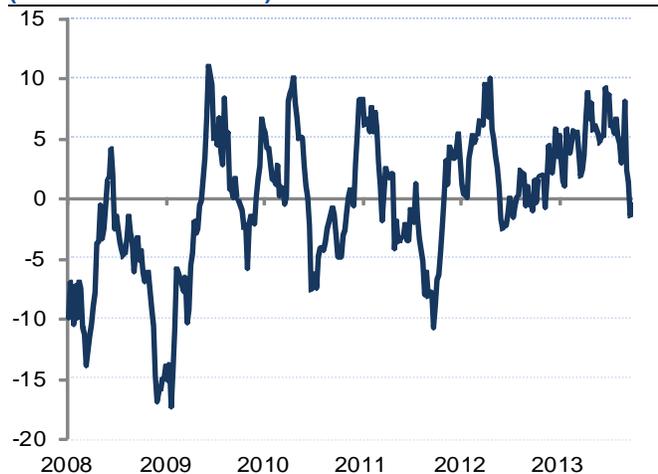
El crecimiento de los inventarios empresariales parece estar recuperándose de un 2T13 relativamente flojo, lo que se debe en su mayor parte a que los comercios minoristas aumentaron las existencias en anticipación de la vuelta al colegio y de los periodos de compras relacionados con las fiestas. El modesto incremento de julio reflejó un aumento mensual de 0.8% en los inventarios minoristas y una ganancia de 0.2% en los fabricantes; los comercios mayoristas solo experimentaron un ligero incremento por primera vez en cuatro meses. En agosto, es probable que el incremento de los inventarios de las empresas sea más lento que en julio; los bienes duraderos solo mostrarán una ganancia moderada durante el mes. El componente de las ventas minoristas debería seguir encabezando el crecimiento general, aunque no esperamos ver un crecimiento muy pronunciado en agosto.

### Repercusión en los mercados

El calendario económico de esta semana será relativamente escaso en lo que se refiere a noticias económicas; como el cierre del gobierno está en pleno vigor, muchos informes se retrasarán. Los mercados no parecen estar demasiado preocupados por el riesgo político actual, posiblemente porque el impasse fiscal implica que la Fed continuará con los estímulos. Las minutas de la reunión del FOMC se vigilarán de cerca en busca de más detalles sobre las razones por las que el Comité retrasó la reducción del QE3, aunque en este momento los motivos relacionados con la política fiscal son evidentes. Si los datos de las ventas minoristas se publican según el plazo previsto, proporcionarán una imagen más clara de la actividad del consumo en el 3T13, mientras que las cifras del comercio internacional revelarán cómo va la demanda externa en una economía mundial que crece con lentitud. Si el cierre del gobierno termina durante esta semana, también podríamos recibir una oleada de informes que ya van con retraso, en particular el informe del empleo de septiembre, lo que podría repercutir en los mercados.

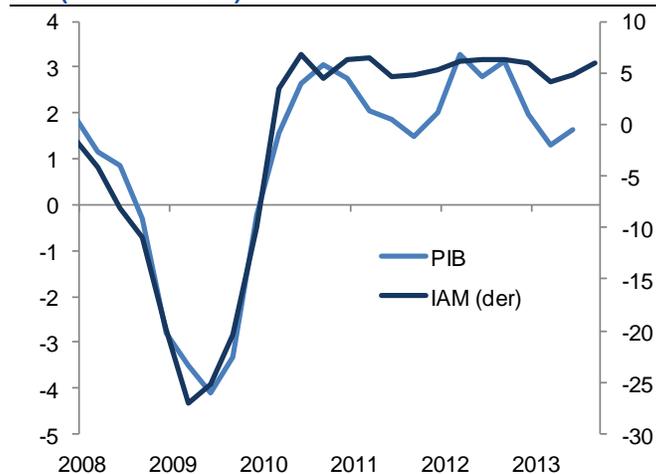
# Tendencias económicas

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)**



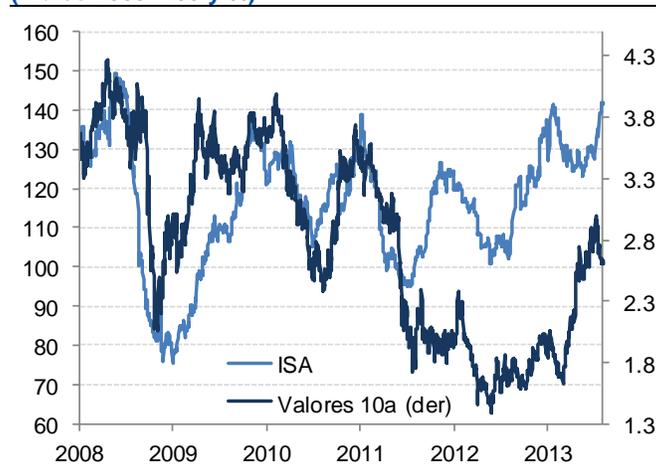
Fuente: BBVA Research y BEA

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



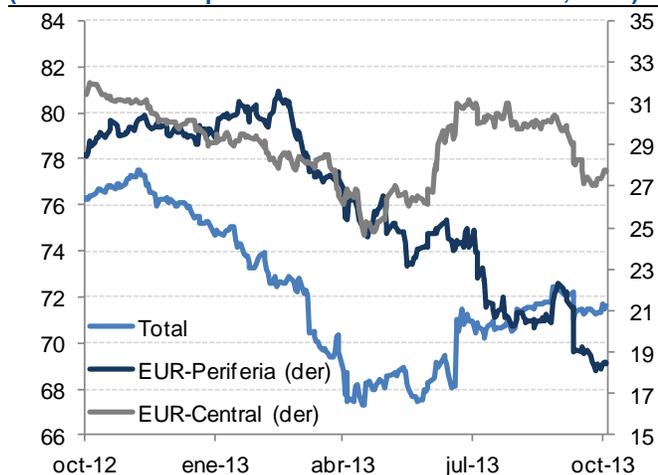
Fuente: BBVA Research

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



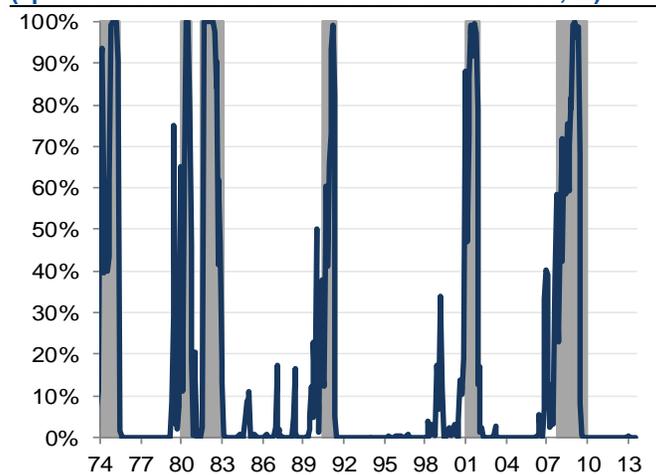
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

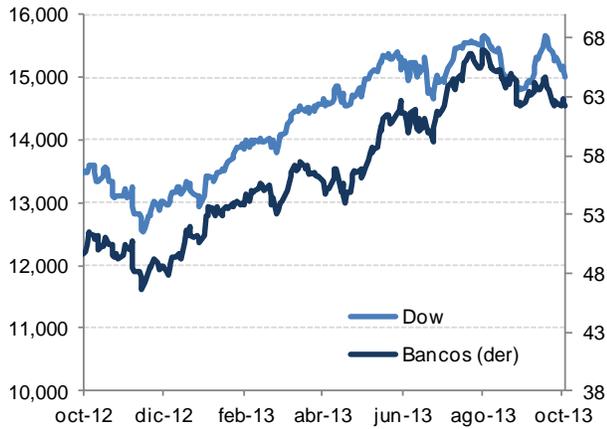
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

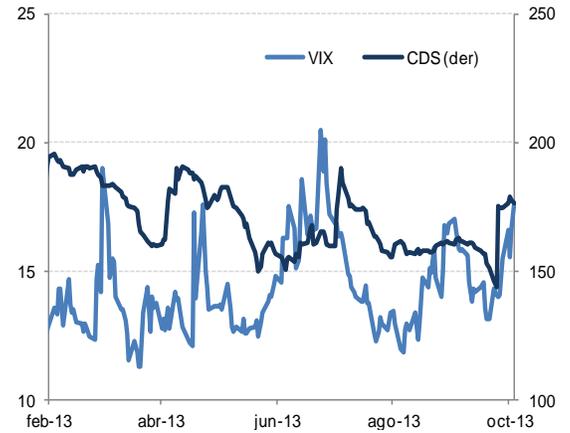
# Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



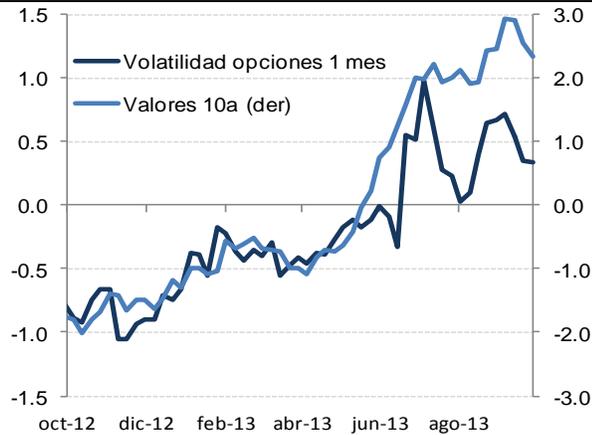
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



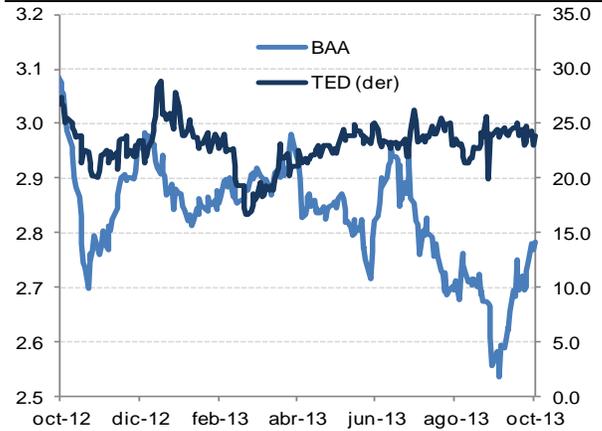
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



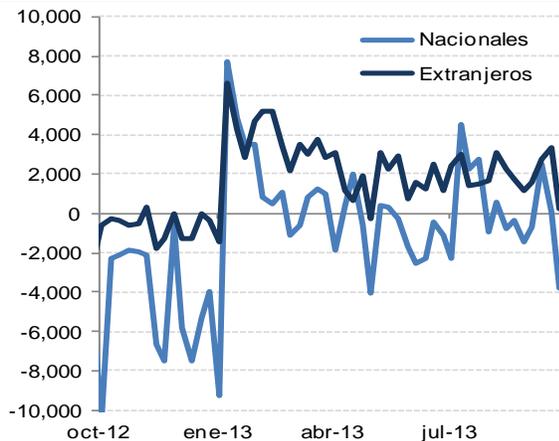
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
**Diferenciales TED y BAA**  
(%)



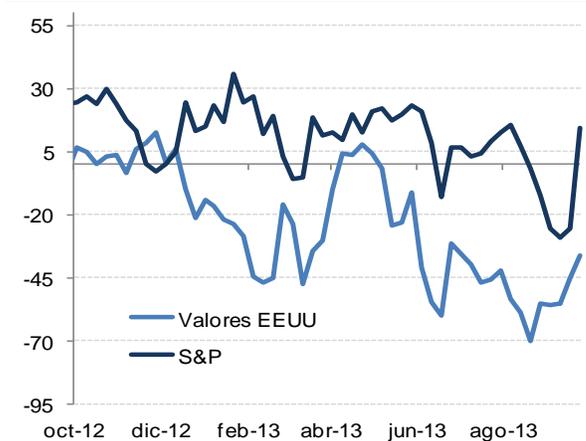
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

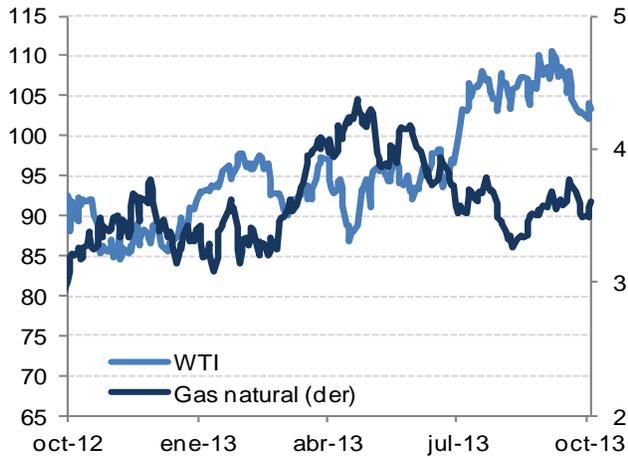
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

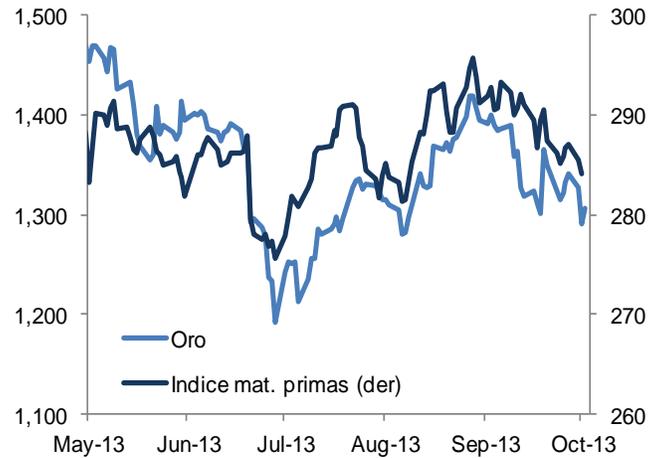
# Mercados financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb y DpMMBtu)



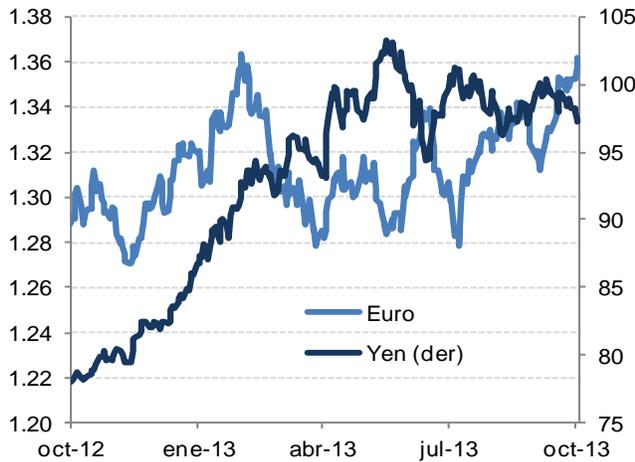
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



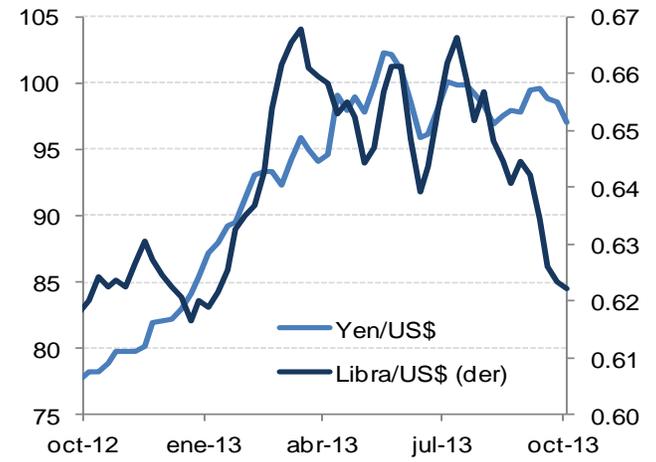
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe e Ypd)



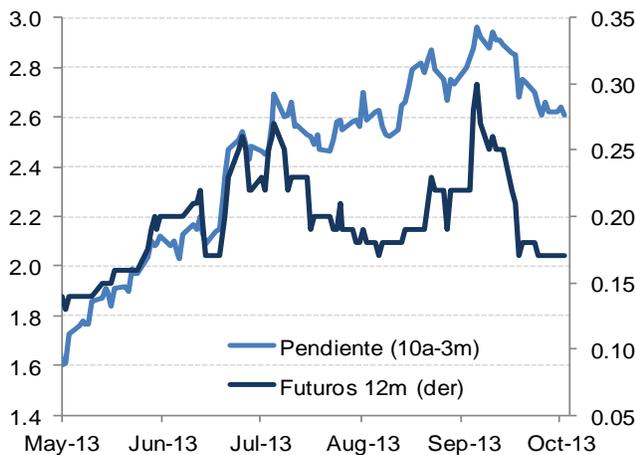
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)	2.49	2.50	2.43	3.14
Préstamos Heloc 30 mil	5.20	5.19	5.38	5.49
5/1 ARM*	3.03	3.07	3.28	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.29	3.37	3.59	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.22	4.32	4.57	3.99
Mercado monetario	0.41	0.42	0.44	0.51
CD a 2 años	0.80	0.80	0.78	0.86

\*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	0.08	0.15
3M Libor	0.24	0.25	0.26	0.35
6M Libor	0.37	0.37	0.39	0.62
12M Libor	0.62	0.63	0.68	0.96
Swap 2 años	0.46	0.47	0.62	0.38
Swap 5 años	1.56	1.55	1.91	0.77
Swap 10 años	2.80	2.78	3.12	1.75
Swap 30 años	3.70	3.66	3.89	2.69
PC a 30 días	0.13	0.10	0.12	0.29
PC a 60 días	0.11	0.11	0.15	0.32
PC a 90 días	0.14	0.13	0.18	0.35

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Dennis Lockhart, presidente del Banco de la Reserva Federal de Atlanta Lockhart, dice que el cierre del gobierno será perjudicial para el crecimiento de EEUU en el cuarto trimestre 3 de octubre de 2013

“Yo diría que acontecimientos como el cierre del gobierno o posiblemente un debate sobre el techo de deuda que mine la confianza tienen un efecto duradero en el sentido de que hacen que nuestra economía parezca más propensa a los choques provocados por la política”.

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
7-Oct	Crédito al consumo (var. m/m)	AGO	\$11.500 mmd	\$12.000 mmd	\$10.437 mmd
8-Oct	Balanza comercial internacional	AGO	-\$37.9 mmd	-\$39.4 mmd	-\$39.1 mmd
8-Oct	Encuesta JOLTS	AGO	3,600,000	--	3,689,000
9-Oct	Inventarios mayoristas (m/m)	AGO	0.40%	0.30%	0.10%
9-Oct	Minutas reunión FOMC	SEPT	--	--	--
10-Oct	Demandas iniciales de desempleo	5-Oct	330 mil	310 mil	308 mil
10-Oct	Demandas permanentes	28-Sep	2,905,000	2,863,000	2,925,000
10-Oct	Precios de importación (m/m)	SEPT	0.20%	0.20%	0.00%
10-Oct	Precios de exportación (m/m)	SEPT	0.10%	--	-0.50%
11-Oct	Índice de precios productor (m/m)	SEPT	0.20%	0.20%	0.30%
11-Oct	Índice de precios productor, subyacente (m/m)	SEPT	0.20%	0.10%	0.00%
11-Oct	Ventas minoristas (m/m)	SEPT	0.20%	0.10%	0.20%
11-Oct	Ventas minoristas, excepto vehículos (m/m)	SEPT	0.30%	0.40%	0.10%
11-Oct	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	OCT	76.9	76.0	77.5
11-Oct	Inventarios empresariales (m/m)	AGO	0.30%	0.30%	0.40%

## Previsiones (Nota: pendientes de revisiones)

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