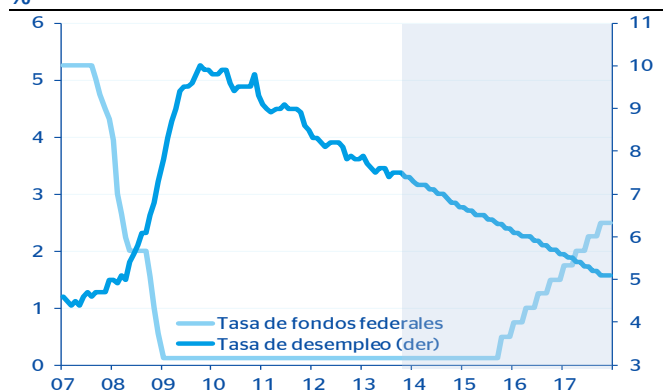


Flash Semanal EEUU

Datos destacados

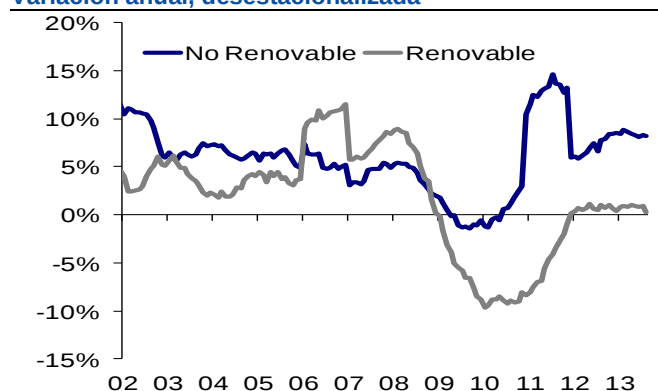
- **Minutas del FOMC: El cierre previsto del gobierno puso en espera la reducción de estímulos de septiembre**
 - Las minutas de la reunión del FOMC celebrada el 17-18 de septiembre indican que la decisión de no proceder con el plan de "reducción" se adoptó por un margen muy estrecho. En general, los miembros del Comité consideraron que el progreso acumulado de las condiciones generales de la economía y del mercado de trabajo era satisfactorio. Sin embargo, varios participantes del FOMC se mostraron preocupados por la "elevada incertidumbre con respecto a la trayectoria de la política fiscal en los próximos meses" dada la previsión del cierre del gobierno y el riesgo de tensiones económicas en torno al debate sobre el techo de deuda. Esas preocupaciones por la política fiscal elevaron los riesgos bajistas en las perspectivas económicas del FOMC y les llevaron a poner en duda la sostenibilidad del progreso. Los defensores de la legitimidad de reducir el QE3 expresaron preocupación por que el retraso provocara un desajuste entre la política monetaria y las expectativas de los mercados financieros, lo que supondría un riesgo para la credibilidad y para la eficacia de los comunicados del FOMC en el futuro. Se afirmó que el hecho de posponer el anuncio de la reducción "podría minar la credibilidad o la predictibilidad de la política monetaria". La comunicación de la Fed ha sido atacada en los discursos del presidente del Banco de la Reserva Federal y en los medios financieros desde la declaración de septiembre. Dependiendo de que haya una mayor claridad en la política fiscal, el FOMC podría anunciar su plan de reducción del QE3 en diciembre. Sin embargo, si el cierre del gobierno y el debate del techo de deuda se extienden, el FOMC probablemente retrasará la reducción de los estímulos hasta 2014.
 - Junto con la publicación de las minutas del FOMC, la vicepresidenta Yellen fue nombrada oficialmente por el presidente Obama para suceder al presidente Bernanke cuando termine su mandato en enero de 2014. El nombramiento de Yellen eliminó la incertidumbre relacionada con la transición del liderazgo de la Fed y aumentó la credibilidad del FOMC sobre la *forward guidance*. Este nombramiento reafirma la continuidad del rumbo de la política monetaria establecido por el Comité actual.
- **El crédito al consumo sube de nuevo debido al aumento de los préstamos a estudiantes**
 - El total de créditos al consumo en circulación se incrementó en agosto, y continúa la tendencia de los últimos dos años en que el crédito no renovable sigue siendo el motor principal. Los préstamos a estudiantes siguen aumentando, aunque no reflejan una verdadera disposición de los consumidores a asumir deuda e incrementar el gasto.
 - El crédito renovable, que es más significativo con respecto a la actividad real del consumo, cayó por tercer mes consecutivo e indica que los consumidores están más indecisos a la hora de asumir deuda adicional (por ejemplo en las tarjetas de crédito) para mantener sus hábitos de gasto actuales. Estos no son buenos augurios para el consumo futuro, al menos a corto plazo, sobre todo teniendo en cuenta que el cierre del gobierno añade más incertidumbre a las perspectivas de consumo.

Gráfica 1
Tasa de los fondos federales y tasa de desempleo
%



Fuente: FRB y BBVA Research

Gráfica 2
Tipo de créditos al consumo en circulación
Variación anual, desestacionalizada



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

En la semana

Encuesta manufacturera Empire State (octubre, martes 8:30 ET)

Previsión: 7.10

Consenso: 8.00

Anterior: 6.29

La encuesta Empire State ha sido indicativa del crecimiento manufacturero en los últimos meses, ya que los pedidos nuevos y la producción se han recuperado con respecto al débil inicio del año. El índice, que cayó ligeramente en septiembre, se mantiene cerca de los niveles máximos anuales, pero todavía muy por debajo de los niveles anteriores a la crisis. Los pedidos nuevos y los envíos también están cerca del extremo inferior del espectro si se comparan con los niveles anteriores a la recesión. Pero sorprendentemente, el empleo del sector manufacturero va relativamente bien pese a la debilidad general del mercado de trabajo. En octubre no esperamos una gran aceleración de la actividad manufacturera, sobre todo teniendo en cuenta que el cierre del gobierno y la incertidumbre fiscal suponen un freno para la confianza de empresas y consumidores.

Índice de precios al consumidor, subyacente (septiembre, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 0.1%, 0.1%

Consenso: 0.2%, 0.2%

Anterior: 0.1%, 0.1%

Las presiones inflacionarias llevan apagadas desde hace ya tiempo y el entorno de lento crecimiento actual no indica que se vaya a producir en breve un cambio de tendencia. El índice de precios al consumidor se ha incrementado durante cuatro meses consecutivos, aunque a un ritmo tan lento que la Fed no se siente presionada para reducir de forma inmediata su programa de compra de activos. Siguen en juego los factores habituales: el alojamiento y los servicios de atención médica son los segmentos que impulsan la inflación subyacente, y la volatilidad de los precios de la energía influyen en la cifra general. En septiembre, las presiones inflacionarias derivadas del sector energético fueron relativamente bajas, los precios del petróleo Brent subieron ligeramente y compensaron la pequeña caída del petróleo WTI. Sin embargo, los precios del gas natural volvieron a subir en septiembre por primera vez desde abril. En general, no esperamos que se produzcan cambios significativos en los próximos meses con respecto a la trayectoria de la inflación.

Construcción de nuevas viviendas y permisos de construcción (septiembre, jueves, 8:30 ET)

Previsión: 903 mil; 941 mil

Consenso: 910 mil; 935 mil

Anterior: 891 mil; 926 mil

No hay duda de que la actividad del sector de la vivienda ha ido avanzado en la dirección correcta a lo largo del pasado año; sin embargo, parece que en estos momentos el reciente aumento de las tasas hipotecarias afecta a la demanda de los compradores de viviendas. La construcción de vivienda nueva llegó al nivel máximo de la recuperación en febrero, pero ha caído ligeramente desde entonces. Sin embargo, los permisos de construcción (que son un indicador adelantado de la construcción de vivienda nueva) van un poco mejor e indican que la construcción de viviendas nuevas seguirá aumentando en los próximos meses. La oferta de viviendas nuevas y de segunda mano sigue siendo ajustada en el mercado, por lo que hay demanda de construcción residencial. Aun así, dado que los precios se han incrementado junto con las tasas de interés, la asequibilidad de la vivienda ha variado ligeramente y, por ahora, muchos posibles compradores de vivienda se han retirado del mercado. Por último, prevemos que las oscilaciones del mercado, un tanto volátiles, continuarán por un tiempo hasta que la recuperación se afiance.

Producción industrial (septiembre, jueves, 9:15 ET)

Previsión: 0.3%

Consenso: 0.4%

Anterior: 0.4%

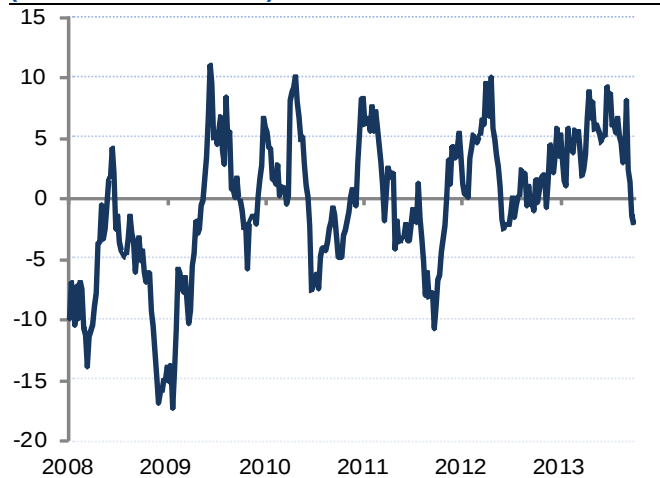
La producción industrial aumentó en agosto hasta recuperarse con respecto a la cifra plana registrada en julio, y se produjeron ganancias muy leves al final del segundo trimestre. La producción manufacturera fue el gran ganador del mes, mientras que el resultado de los servicios públicos cayó por quinto mes consecutivo. En septiembre, esperamos que los datos muestren un panorama similar, ya que la actividad manufacturera sigue tomando impulso, si bien a un ritmo muy gradual. La demanda (tanto interna como externa) sigue sin ser suficiente para que las empresas aumenten la producción de forma significativa a corto plazo, aunque las condiciones siguen siendo en su mayoría favorables para que se produzcan modestos aumentos en lo que queda del año.

Repercusión en los mercados

Ya ha pasado otra semana de cierre del gobierno y ahora nos enfrentamos a la fecha límite para incrementar el techo de deuda. Una vez más, es posible que esta semana no haya muchas publicaciones económicas que merezcan atención, pero los mercados han estado muy ocupados en adaptarse a la falta de claridad fiscal. Si llegamos a algún tipo de resolución esta semana, podremos ver el influjo de los datos económicos que se ha ido retrasando en lo que va de mes, aunque el calendario de publicaciones sigue sin estar claro. Si se produce otro punto muerto en el Congreso al acercarse una fecha límite, los mercados podrían entrar en una vorágine hasta que se alcance algún acuerdo.

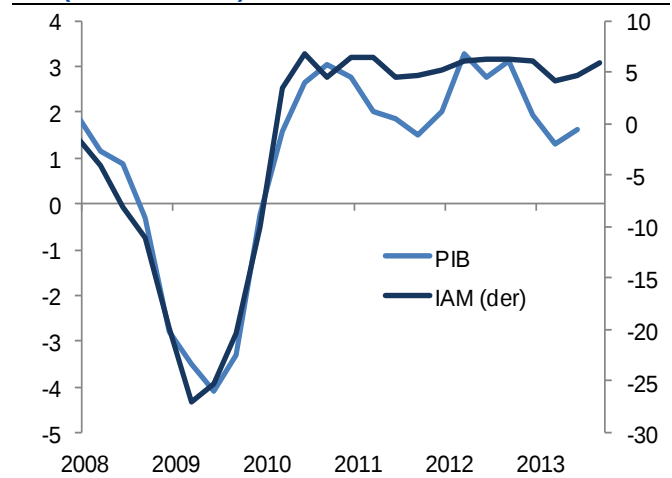
Tendencias económicas

Gráfica 3
Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA (variación % trimestral)



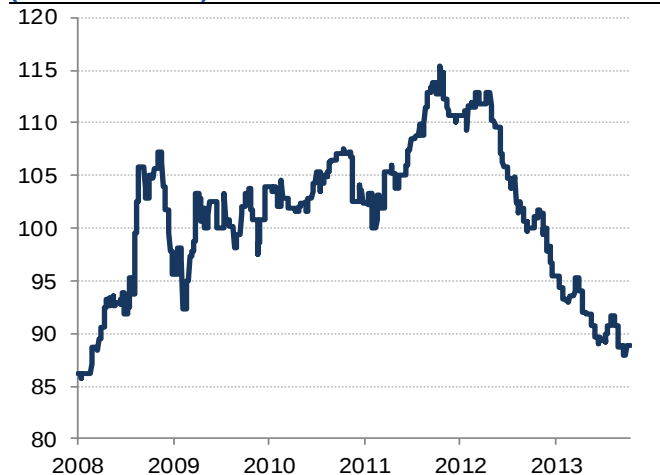
Fuente: BBVA Research

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)



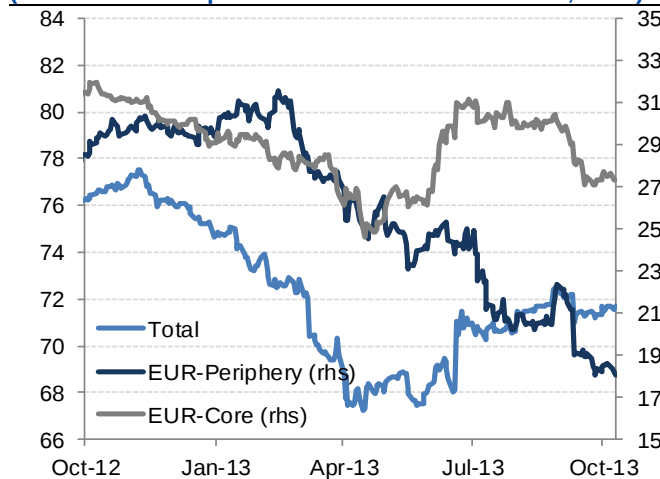
Fuente: BBVA Research

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



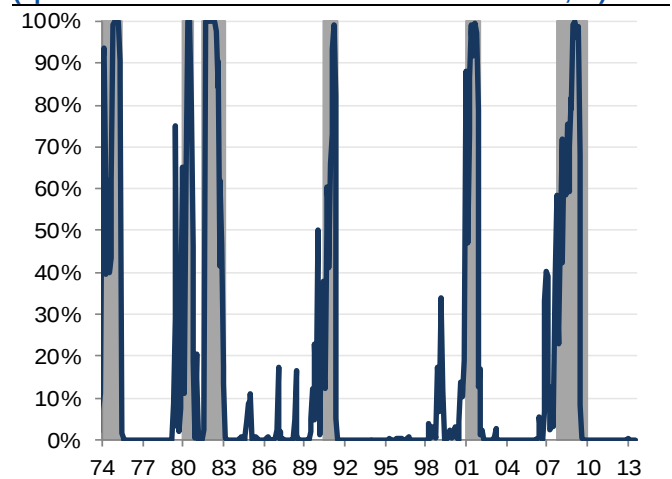
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

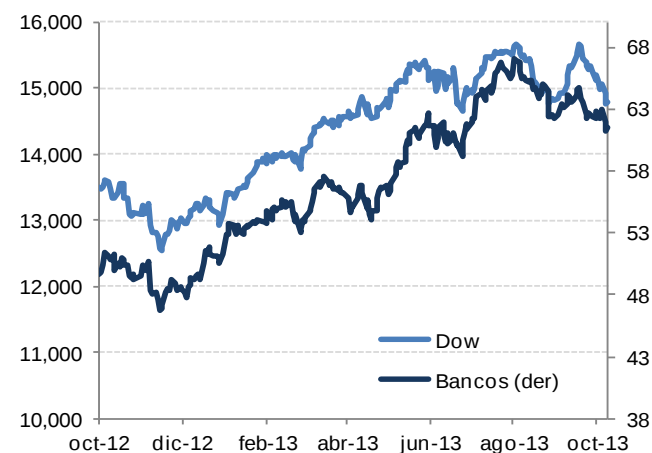
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

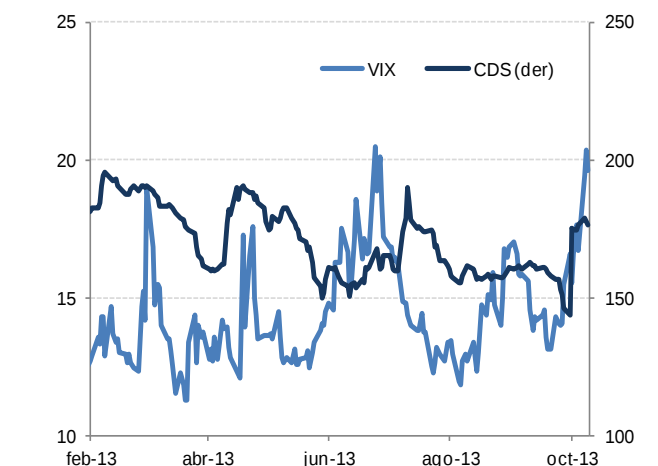
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



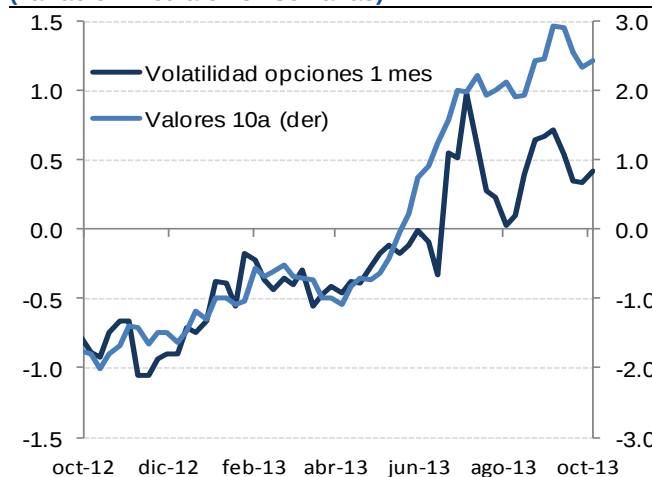
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



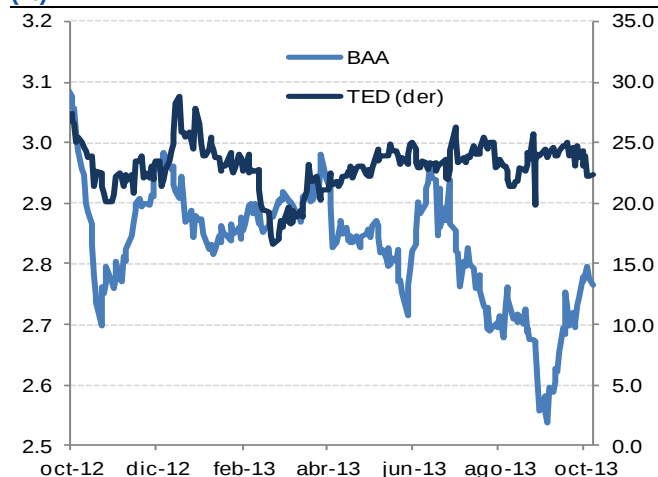
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



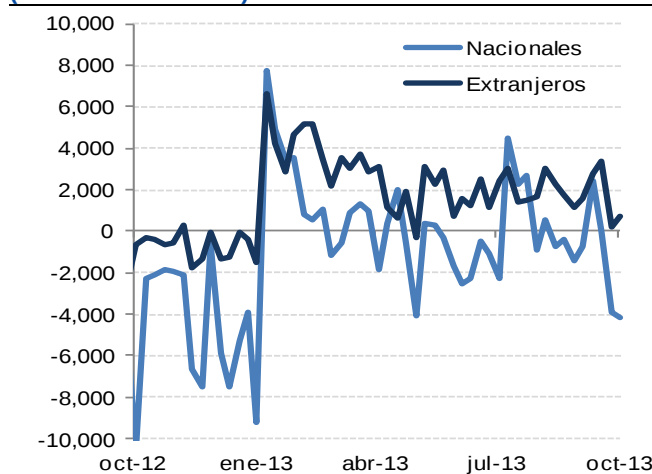
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



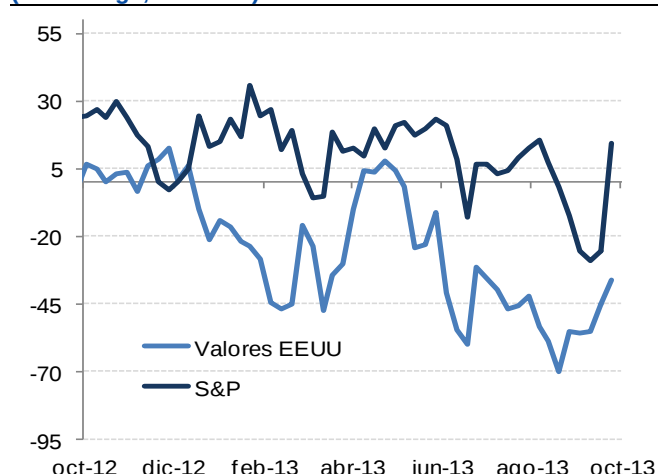
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

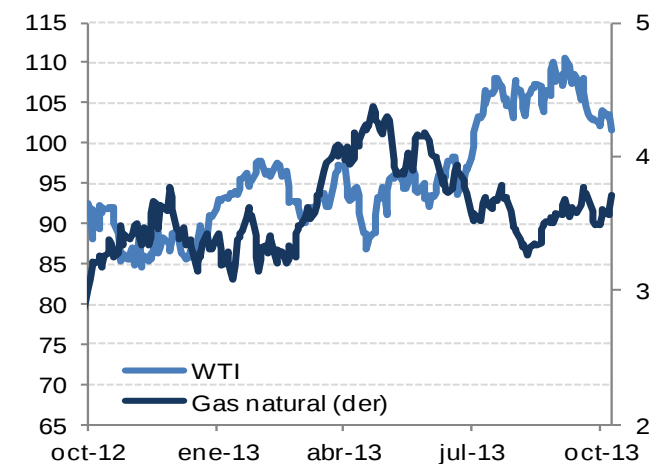
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

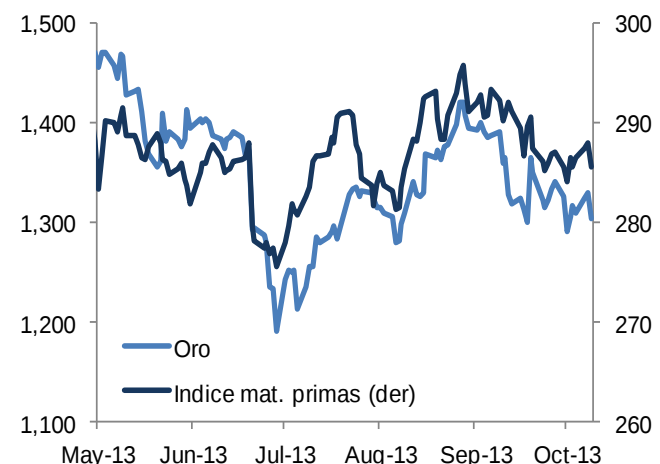
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



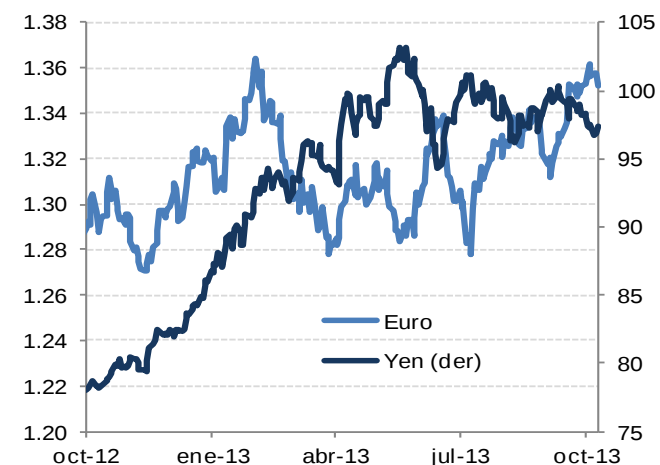
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



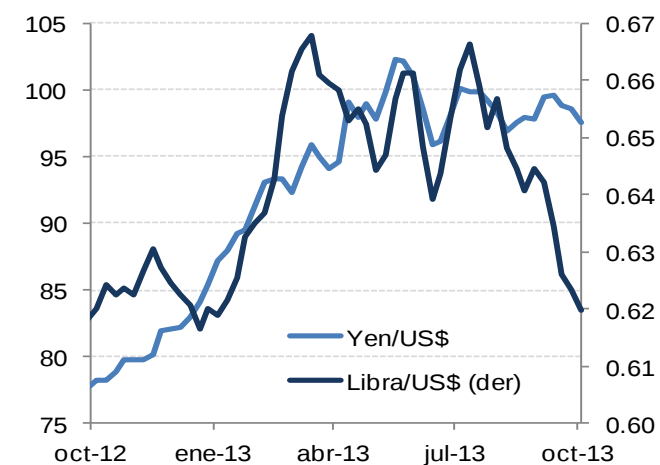
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



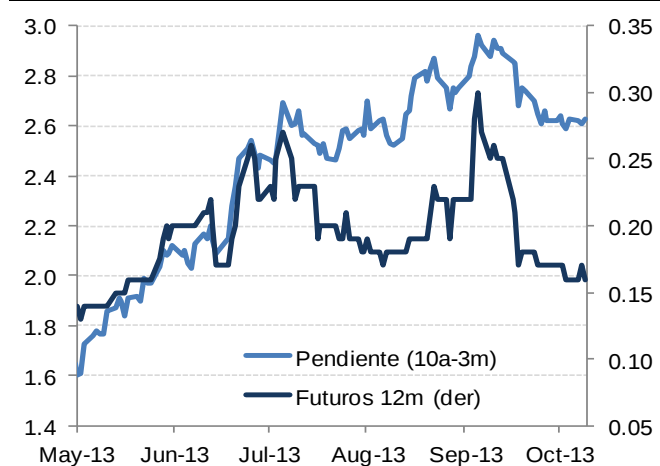
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



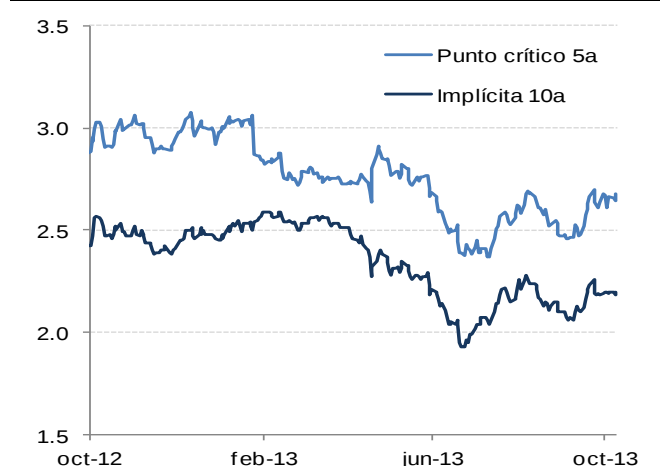
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	2.49	2.43	3.66
Préstamos Heloc 30 mil	5.28	5.20	5.23	5.48
5/1 ARM*	3.03	3.03	3.22	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.29	3.29	3.59	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.22	4.22	4.57	3.99
Mercado monetario	0.41	0.41	0.41	0.52
CD a 2 años	0.79	0.80	0.78	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	0.16
3M Libor	0.24	0.25	0.25	0.34
6M Libor	0.37	0.37	0.38	0.61
12M Libor	0.63	0.62	0.66	0.94
Swap 2 años	0.49	0.45	0.59	0.38
Swap 5 años	1.61	1.53	1.87	0.78
Swap 10 años	2.85	2.77	3.07	1.73
Swap 30 años	3.74	3.68	3.85	2.66
PC a 30 días	0.12	0.12	0.11	0.28
PC a 60 días	0.14	0.11	0.13	0.35
PC a 90 días	0.16	0.14	0.15	0.38

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barack Obama

Obama elige a Yellen para el puesto principal de la Fed e insta a que el Senado lo apruebe rápidamente

9 de octubre de 2013

“Janet está excepcionalmente capacitada para este puesto. No tiene una bola de cristal, pero lo que sí tiene es un profundo conocimiento de cómo funcionan los mercados y la economía, no solo en el ámbito teórico, sino también en el mundo real. Y es una persona que dice lo que piensa”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
15-Oct	Encuesta manufacturera Empire State	OCT	7.10	8.00	6.29
16-Oct	Índice de precios al consumidor (m/m)	SEPT	0.10%	0.20%	0.10%
16-Oct	IPC subyacente (m/m)	SEPT	0.10%	0.20%	0.10%
16-Oct	Índice del mercado de la vivienda	OCT	58.00	57.00	58.00
17-Oct	Construcción de vivienda nueva	SEPT	903 mil	910 mil	891 mil
17-Oct	Construcción de vivienda nueva (m/m)	SEPT	1.35%	2.10%	0.91%
17-Oct	Permisos de construcción	SEPT	941 mil	935 mil	926 mil
17-Oct	Permisos de construcción (m/m)	SEPT	1.62%	1.00%	-2.94%
17-Oct	Demandas iniciales de desempleo	12-Oct	345 mil		374 mil
17-Oct	Demandas permanentes	5-Oct	2,915,000		2,905,000
17-Oct	Producción industrial (m/m)	SEPT	0.30%	0.40%	0.40%
17-Oct	Utilización de la capacidad	SEPT	77.90%	78.00%	77.80%
17-Oct	Encuesta de la Fed de Filadelfia	OCT	13.50	16.00	22.30
18-Oct	Indicadores adelantados (m/m)	SEPT	0.40%	0.60%	0.70%

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	2.90	3.50	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.