

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

### • Declaración del FOMC: el ritmo de compras se mantiene sin cambios en espera de mejores datos

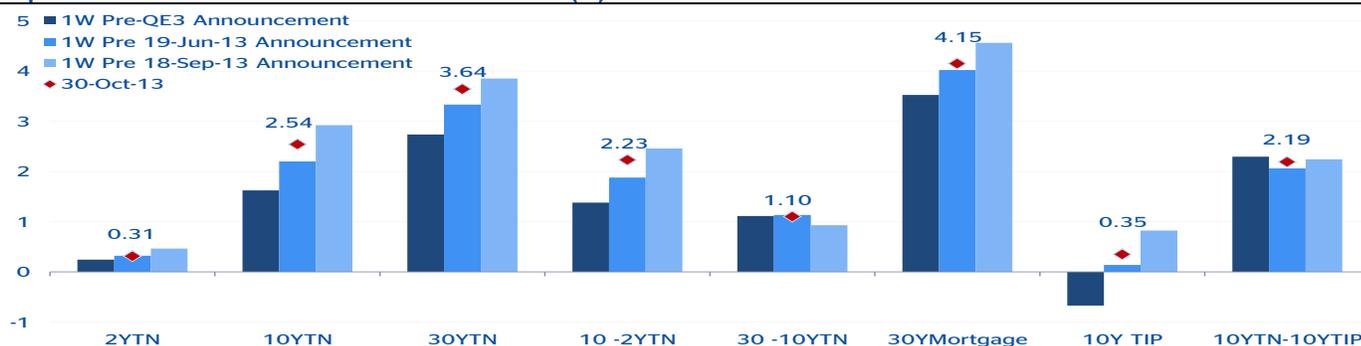
- La declaración recién publicada por la Fed no contiene ningún cambio en el ritmo mensual de compras de activos a gran escala (CAGE). Por consiguiente, tampoco ha habido cambios en el llamado *forward guidance*. En el anuncio se adoptó una postura muy equilibrada, y aunque se cumplen las expectativas de flexibilidad de los mercados de mantener sin cambios las compras mensuales, también se muestran matices ortodoxos de optimismo continuado con respecto a las perspectivas económicas generales. El comunicado no refleja negatividad alguna sobre las perspectivas de crecimiento del tercer y cuarto trimestre en relación con el reciente cierre del gobierno y las arriesgadas políticas del Congreso. Sin embargo, el FOMC sigue preocupado por las bajas tasas de inflación y repite que “reconoce que si la inflación se mantiene persistentemente por debajo de su objetivo del 2 por ciento, podrían plantearse riesgos para los resultados económicos”. Las estimaciones retrasadas del IPC de septiembre indican que tanto la inflación general como la inflación subyacente se mantienen bajas; el IPC general se sitúa en 1.2% a/a y el IPC subyacente en 1.7%. Las cifras de inflación del consumo privado también están por debajo de la marca de 2%.
- En general, la declaración del FOMC fue equilibrada y se redactó cuidadosamente para no fomentar expectativas de flexibilización ni de endurecimiento en el público ni en los mercados. El Comité confirmó que el ritmo mensual del CAGE seguirá dependiendo de los datos. La posibilidad de que se anuncie en diciembre una reducción del ritmo de compra de activos depende de que haya una fuerte revisión de los indicadores de empleo de septiembre, así como de que se muestre un avance sostenible de la economía y del mercado de trabajo en octubre.

### • Los datos retrasados pintan una imagen confusa para septiembre

- La producción industrial de septiembre fue mejor de lo previsto, pero solo aparentemente, con un aumento de 0.6% durante el mes. Sin embargo, esto se debe en gran parte a la fuerte ganancia de 4.4% en el resultado de los servicios públicos (relacionada, muy probablemente, con el cambio de tiempo). La manufactura, que es un indicador más importante cuando se trata de valorar la demanda de empresas y consumidores, solo se incrementó 0.1% tras la ganancia de 0.5% de agosto, revisada a baja.
- Del mismo modo, las ventas minoristas de septiembre dibujaron una imagen algo engañosa: la cifra principal bajó 0.1%, pero excluidos los automóviles la cifra subió 0.4%. Los factores estacionales explican en parte las ventas de automóviles, que cayeron 2.2% en el mes y también se desaceleraron en términos anuales para situarse en 5.1%, su nivel mínimo en 12 meses. En general, la actividad del consumo en el 3T13 no parece haber mejorado mucho con respecto al 2T13.
- Un aspecto más positivo es que el índice ISM manufacturero se incrementó ligeramente a 56.4 en octubre; los nuevos pedidos y la producción se mantuvieron próximos a los niveles máximos de la recuperación. El índice de pedidos nuevos de exportación subió al nivel más alto observado en más de un año, lo que indica que ya ha pasado lo peor de la desaceleración mundial. Aunque otros indicadores de producción manufacturera no han sido tan positivos, el índice ISM apunta sin duda a un sólido crecimiento del sector, especialmente durante este vulnerable periodo de elevada incertidumbre tanto en el plano fiscal como en el plano de la política monetaria.

Gráfica 1

### Repercusiones del QE3 sobre las tasas de interés (%)



## En la semana

### Índice ISM no manufacturero (octubre, martes 10:00 ET)

Previsión: 53.7

Consenso: 54.0

Anterior: 54.4

Se prevé que el índice ISM no manufacturero volverá a caer en octubre por segundo mes consecutivo, ya que el cierre del gobierno y otras dificultades afectarán temporalmente a la actividad empresarial. En septiembre, el índice indica que la actividad del sector servicios se desaceleró al ritmo más rápido desde la crisis, pero todavía sigue por encima del umbral de crecimiento. Los tres componentes principales del índice (actividad empresarial, nuevos pedidos y empleo) cayeron en septiembre y apuntan a que el valor del índice volverá a ser modesto en octubre. En particular, la caída del índice de pedidos nuevos apunta a que la actividad futura seguirá siendo moderada hasta que empresas y consumidores recuperen la confianza en la economía.

### PIB, estimación adelantada (3T13, jueves, 8:30 ET)

Previsión: 2.3%

Consenso: 2.0%

Anterior: 2.5%

El crecimiento del PIB real ha sido bastante lento en los últimos trimestres, ya que persisten las dificultades locales y globales. En el 2T13 vimos una tasa de crecimiento relativamente fuerte después de que el 4T12 y el 1T13 fueran muy lentos y a pesar de que los datos económicos subyacentes no eran muy alentadores. En lo que respecta al 3T13, los datos de los que disponemos son muy limitados debido a que el cierre del gobierno causó un importante retraso en la publicación de los datos económicos. Sin embargo, hasta donde que podemos ver, el trimestre no ha tenido un gran arranque. El consumo personal real va camino de igualar prácticamente la cifra del 2T13, pero el vacilante gasto en consumo antes del cierre del gobierno es muy probable que limitara el crecimiento al final del 3T13. El crecimiento de las exportaciones cayó tanto en julio como en agosto, mientras que el crecimiento de las importaciones se mantuvo en su mayor parte moderado. La inversión privada y el crecimiento de los inventarios empresariales también fueron débiles en la primera parte del tercer trimestre. Basándonos en estas expectativas menos optimistas sobre el crecimiento del 2S13, hemos revisado nuestra previsión del PIB real de 1.8% a 1.6% para 2013.

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

Previsión: 135 mil; 7.2%

Consenso: 125 mil; 7.3%

Anterior: 148 mil; 7.2%

El crecimiento del empleo no fue nada alentador en septiembre, y las perspectivas de octubre no son mejores. El cierre del gobierno es evidentemente el gran factor del mes, pues frena el crecimiento del total del empleo no agrícola. El empleo del sector público se incrementó en agosto y septiembre, mientras que el empleo privado se desaceleró de forma bastante significativa y se alejó aún más de la marca de 200 mil empleos. Aparte del cierre del gobierno, otros sectores muy probablemente dieron un paso atrás en la contratación de octubre, especialmente en la manufactura. Varias encuestas regionales del mes indican que los fabricantes redujeron la tasa de contratación pero aumentaron las horas de los empleados. Además, la ayuda temporal ha ido en aumento a medida que muchos empleadores se adaptan para poner en marcha la nueva legislación sanitaria, especialmente en las empresas pequeñas. Pero a pesar de que el crecimiento del empleo es desalentador, la tasa de desempleo sigue cayendo, aunque esperamos que esta tendencia se desacelere en los próximos trimestres a medida que mejoren las perspectivas de empleo y vuelvan a incorporarse más personas a la población activa.

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

Previsión: 0.1%, 0.1%

Consenso: 0.3%, 0.2%

Anterior: 0.4%, 0.3%

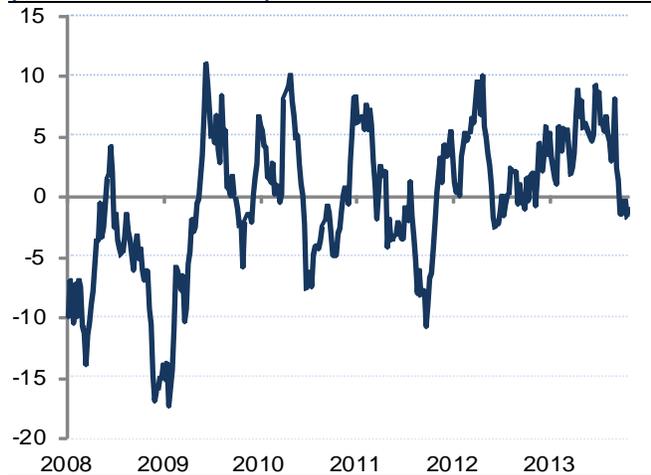
El ingreso personal y el consumo se han mantenido estables en sus tasas de crecimiento a lo largo de los últimos meses, aunque aún no hemos visto una aceleración significativa digna de una recuperación más fuerte. En cuanto al ingreso, el crecimiento de los salarios sigue siendo moderado debido al exceso de capacidad ociosa y a la debilidad general del mercado de trabajo. En septiembre, el decepcionante informe sobre el empleo solo observó un modesto crecimiento en los ingresos medios por hora, lo que probablemente se trasladará también en un gasto en consumo más bajo durante el mes. Otros indicadores de consumo de septiembre, como las ventas minoristas, no apuntan a una mayor fortaleza del mes en cuanto a la demanda de consumo. En general, prevemos que el informe sobre ingreso personal y consumo cerrará el 3T13 de forma modesta, con la esperanza de que la temporada de compras navideñas traiga datos más sólidos al final del año.

### Repercusión en los mercados

Esta semana finalmente tendremos una imagen más clara de la actividad económica en el 3T13 con la publicación adelantada del informe del PIB y otros detalles sobre dos datos de ingreso personal y consumo. Hasta ahora, los datos no apuntan a una reducción inmediata de los estímulos por parte de la Fed, tal como confirmó el FOMC en su última declaración. Esto debería mantener a los mercados relativamente tranquilos y contentos durante la semana, a menos que haya una sorpresa a la baja en la cifra del PIB. Las expectativas ya son bastante bajas en lo que respecta al informe sobre el empleo de octubre que se dará a conocer el viernes, de modo que solo una cifra realmente baja repercutiría en los mercados antes del largo fin de semana festivo.

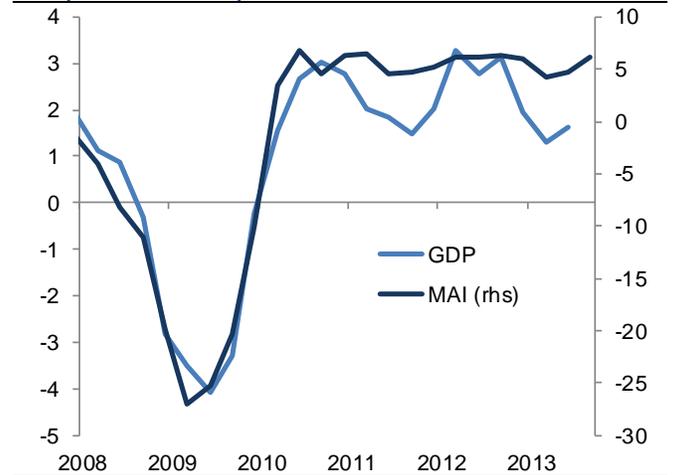
# Tendencias económicas

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)



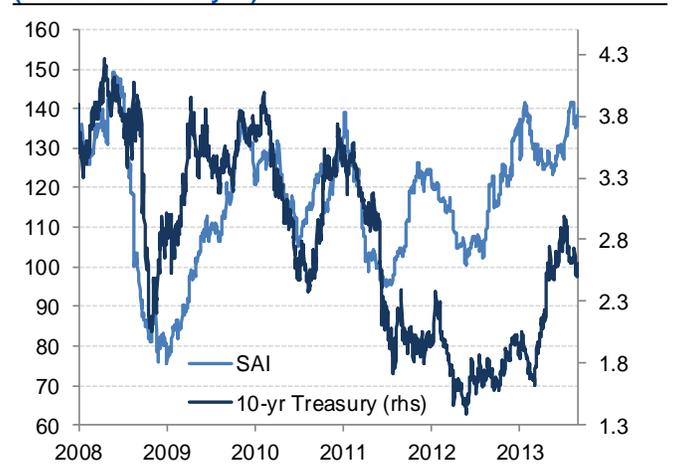
Fuente: BBVA Research y BEA

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



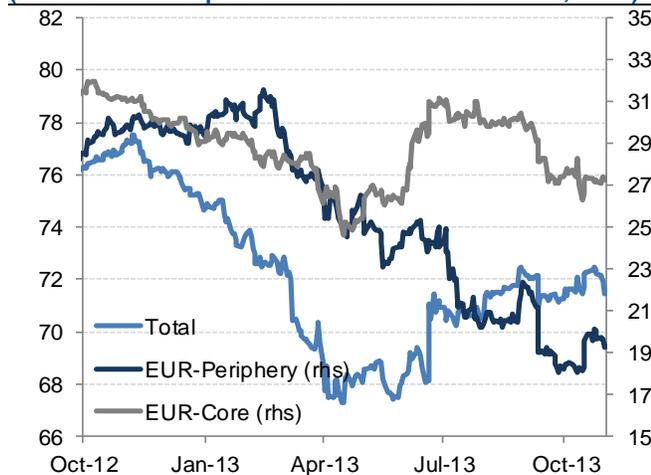
Fuente: BBVA Research

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



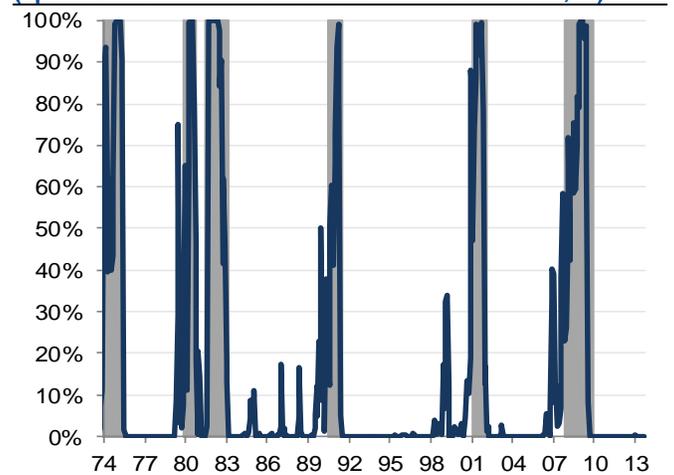
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

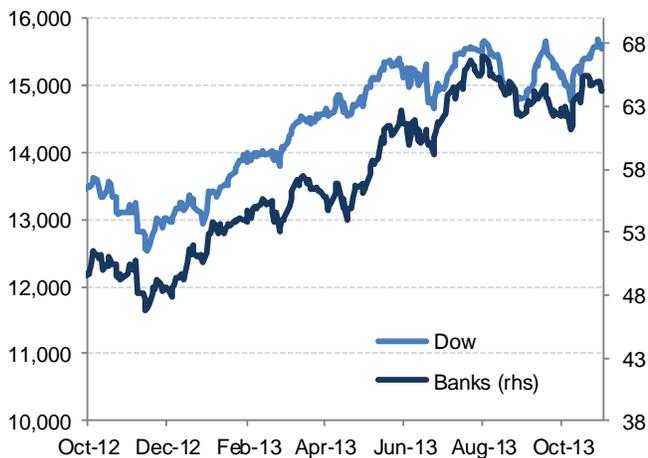
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA**  
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

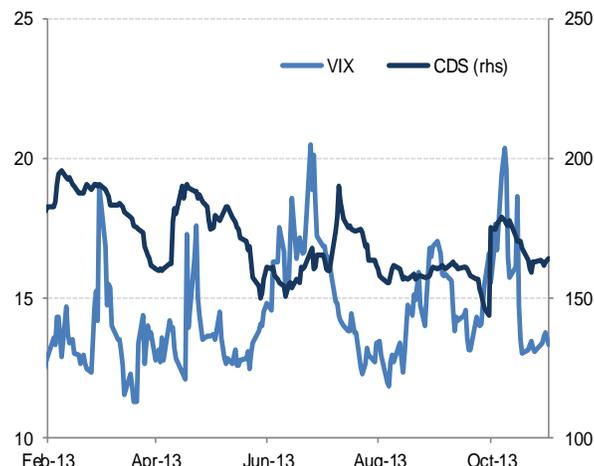
# Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
**(índice KBW)**



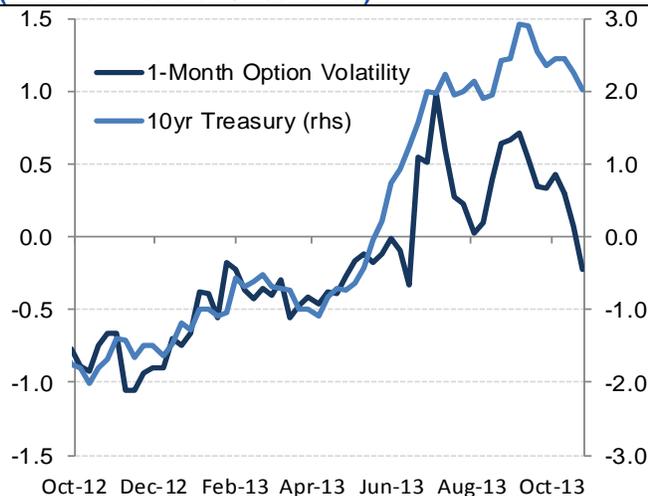
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



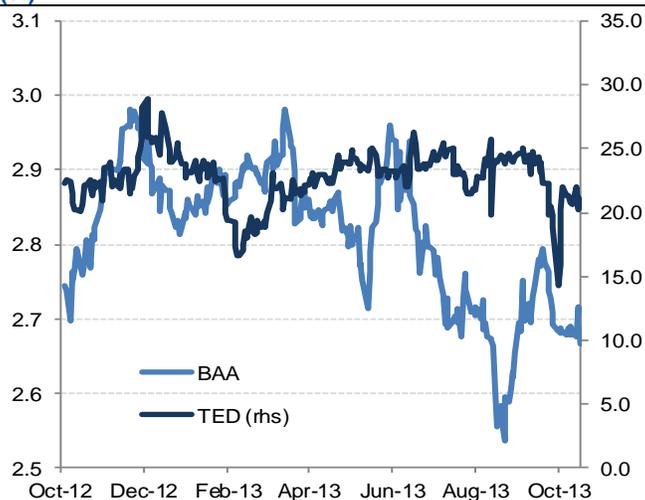
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



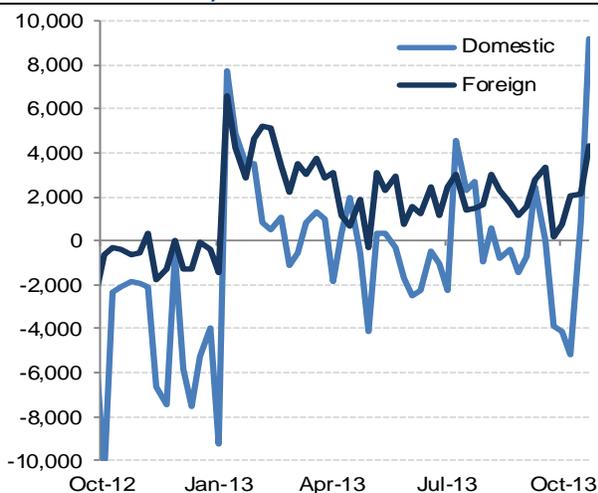
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



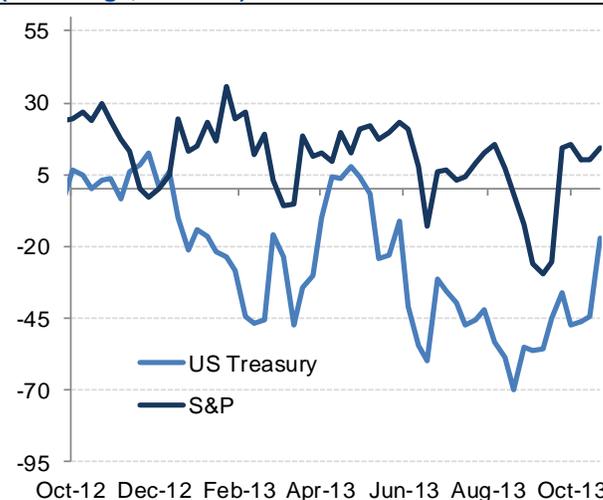
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

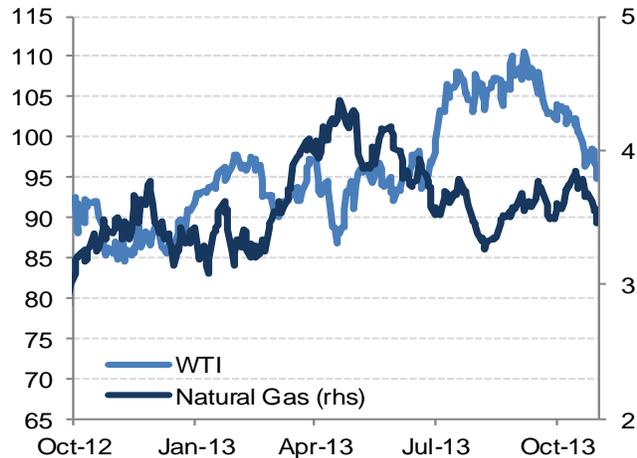
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

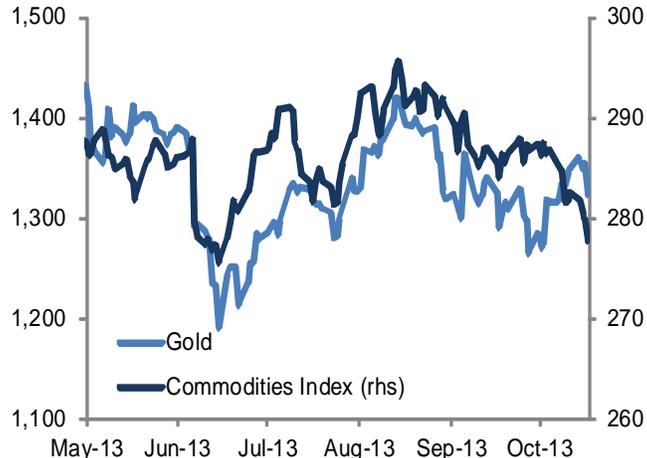
# Mercados financieros

Gráfica 15  
**Materias primas**  
 (Dpb y DpMMBtu)



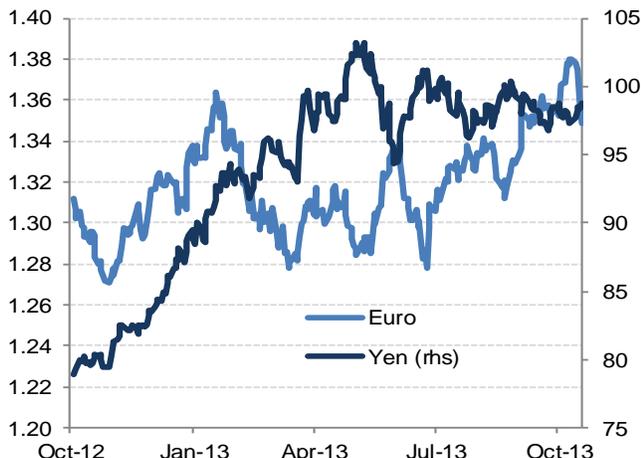
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
**Oro y materias primas**  
 (dólares e índice)



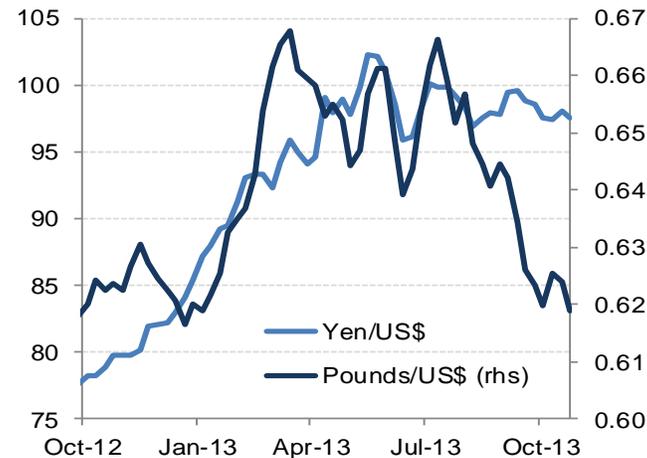
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)



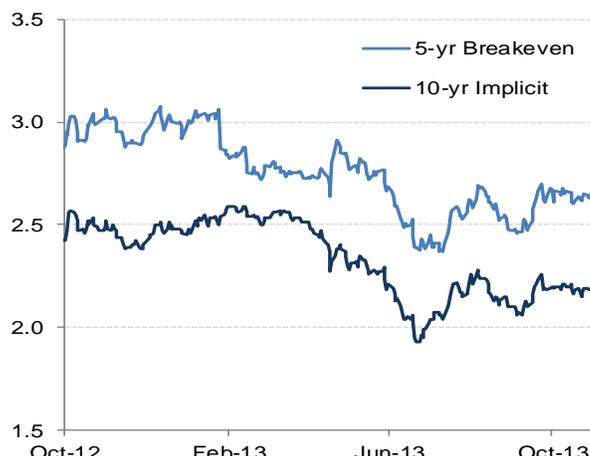
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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

Tabla 1  
Principales tasas de interés (%)

	Last	4-Weeks		
		Week ago	ago	Year ago
Prime Rate	3.25	3.25	3.25	3.25
Credit Card (variable)	14.16	14.16	14.16	14.10
New Auto (36-months)	2.64	2.63	2.49	3.13
Heloc Loan 30K	5.26	5.26	5.20	5.45
5/1 ARM*	2.96	3.00	3.03	2.90
15-year Fixed Mortgage*	3.20	3.24	3.29	3.23
30-year Fixed Mortgage*	4.10	4.13	4.22	3.99
Money Market	0.42	0.42	0.41	0.51
2-year CD	0.81	0.81	0.80	0.84

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

Tabla 2  
Principales tasas de interés (%)

	Last	4-Weeks		
		Week ago	ago	Year ago
1M Fed	0.07	0.08	0.08	0.16
3M Libor	0.24	0.24	0.24	0.31
6M Libor	0.35	0.36	0.37	0.54
12M Libor	0.60	0.61	0.62	0.88
2yr Swap	0.43	0.43	0.46	0.38
5yr Swap	1.51	1.44	1.57	0.84
10Yr Swap	2.77	2.66	2.81	1.77
30yr Swap	3.67	3.58	3.70	2.64
30day CP	0.10	0.12	0.10	0.20
60day CP	0.11	0.15	0.11	0.21
90day CP	0.13	0.15	0.14	0.22

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

James Bullard, Presidente del Banco de la Reserva Federal de St. Louis  
Dependencia de los datos de la reducción de estímulos y herramientas políticas actuales  
1 de noviembre de 2013

“Me gustaría ver que la inflación vuelve a avanzar hacia el objetivo antes de tomar una decisión para reducir los estímulos. No quisiera especular sobre lo que hará el comité en diciembre. En todas las reuniones he defendido que mantenemos abiertas nuestras opciones”.

## Calendario económico

Date	Event	Period	Forecast	Survey	Previous
4-Nov	Factory Orders (MoM)	AUG	0.50%	0.30%	-2.75%
4-Nov	Factory Orders (MoM)	SEPT	2.10%	1.80%	--
5-Nov	ISM Non-Manufacturing Index	OCT	53.70	54.00	54.40
7-Nov	GDP QoQ Annualized	3Q A	2.3%	2.0%	2.5%
7-Nov	Personal Consumption	3Q A	1.6%	1.6%	1.8%
7-Nov	GDP Price Index	3Q A	1.4%	1.4%	0.6%
7-Nov	Core PCE QoQ	3Q A	1.6%	1.5%	0.6%
7-Nov	Initial Jobless Claims	2-Nov	331K	335K	340K
7-Nov	Continuing Claims	26-Oct	2850K	2879K	2881K
7-Nov	Consumer Credit	SEPT	\$9.90B	\$12.20B	\$13.63B
8-Nov	Nonfarm Payrolls	OCT	135K	125K	148K
8-Nov	Private Payrolls	OCT	150K	130K	126K
8-Nov	Manufacturing Payrolls	OCT	1K	5K	2K
8-Nov	Unemployment Rate	OCT	7.2%	7.3%	7.2%
8-Nov	Average Hourly Earnings (MoM)	OCT	0.10%	0.20%	0.10%
8-Nov	Personal Income (MoM)	SEPT	0.1%	0.3%	0.4%
8-Nov	Personal Spending (MoM)	SEPT	0.1%	0.2%	0.3%
8-Nov	U. of Michigan Consumer Sentiment	OCT	74.0	74.5	73.2

# Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Real GDP (% SAAR)	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	1.6	2.3	2.5	2.8
CPI (YoY %)	<b>3.1</b>	<b>2.1</b>	1.7	2.2	2.4	2.4
CPI Core (YoY %)	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	1.8	2.0	2.1	2.3
Unemployment Rate (%)	<b>8.9</b>	<b>8.1</b>	7.5	7.0	6.4	5.9
Fed Target Rate (eop, %)	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	0.25	0.25	0.50	1.50
10Yr Treasury (eop, % Yield)	<b>1.98</b>	<b>1.72</b>	2.90	3.37	3.64	4.05
US Dollar/ Euro (eop)	<b>1.31</b>	<b>1.31</b>	1.30	1.30	1.38	1.36

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.bbva.com](http://www.bbva.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](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.**