

# Observatorio Semanal

EEUU

## Datos relevantes

### La Fed revela el contenido de un nuevo programa de estímulo: comienza la operación de lanzamiento a “botepronto”

El reciente comunicado del FOMC reconoció la lentitud del crecimiento económico y los significativos riesgos bajistas de las perspectivas. Al mismo tiempo, se espera que la inflación esté al nivel o por debajo del objetivo de inflación implícito de la Fed. Mientras que el sector de equipamiento y software continúa expandiéndose, el de la vivienda sigue estando deprimido. Considerando estas tendencias, y tal y como se esperaba, la Fed decidió prolongar los vencimientos medios de su balance mediante la venta de bonos del Tesoro a menor plazo valorados en 400 mmd, y la adquisición de títulos por el mismo valor con vencimiento hasta junio de 2012. Además de estas iniciativas, en lugar de aplicar su política anterior de reinversión en bonos del tesoro, la Fed reinvertirá el principal de los valores vencidos en hipotecas de organismos oficiales. Como tal, el tamaño del balance no se modificará, pero la duración será mayor y el nivel de los valores hipotecarios ya no se contraerá. Es posible que la Fed parezca estar aplicando un lanzamiento a botepronto al mercado de la vivienda bajando las tasas hipotecarias y otras a largo plazo con el objeto de promover la inversión residencial, fomentando el consumo privado y la inversión empresarial bajando los intereses a largo plazo. Para determinar si este lanzamiento a “botepronto” en relación con el mercado de la vivienda surte efecto, el siguiente movimiento de la Fed consistirá en realizar un seguimiento de los indicadores económicos de las expectativas en el mercado de la vivienda, el empleo y la inflación. Si las perspectivas de crecimiento realmente se desmoronan, lo más probable es que la Fed considere más medidas que supongan una expansión del balance. Como mínimo, será necesario esperar unos 6 meses antes de adoptar nuevas medidas, considerando que el programa está proyectado para durar unos 9 meses. Sin embargo, si se produce un trastorno externo importante (por ejemplo, problemas de renovación de la deuda europea) será preciso poner en marcha medidas antes de lo previsto.

### La recuperación del mercado de la vivienda sigue incierta

Los indicadores del mercado de la vivienda de agosto fueron mixtos: los inicios de construcción retrocedieron 5.0%, y los permisos de obra nueva aumentaron 3.2%. Estos datos encontrados sugieren que la construcción parece haber sido castigada por factores relacionados con la meteorología (sobre todo el huracán Irene), ya que la emisión de permisos de obra nueva señalan un aumento de la demanda. También las ventas de vivienda de segunda mano sorprendieron favorablemente, avanzando 7.7%. Por su parte, la oferta de viviendas retrocedió a 8.5 meses. Gran parte del incremento de las ventas se debió, probablemente, a la abundancia de hogares con problemas financieros, lo cual ha hecho que los precios resulten muy atractivos para los compradores. A pesar de unos destellos positivos en agosto, un retroceso del mercado de vivienda de NAHB durante septiembre indicaría perspectivas menos optimistas tanto con respecto a las ventas actuales como a las futuras. Los datos que se publicarán sobre las ventas de vivienda nueva en agosto indicarían si la competencia de las residencias ejecutadas sigue afectando o no a la actividad de los constructores.

26 de septiembre de 2011  
Análisis Económico

EEUU

Boyd Stacey  
boyd.stacey@bbvacompass.com

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danis  
hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog  
jeff.herzog@bbvacompass.com

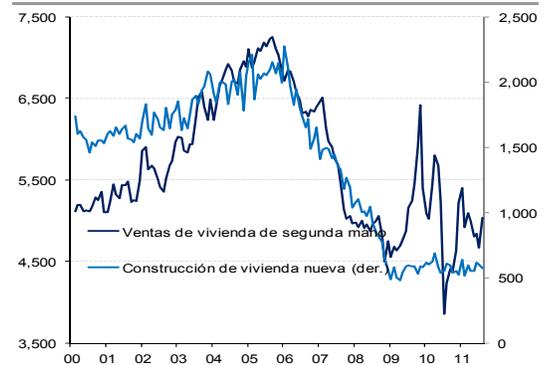
Nathaniel Karp  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Gráfica 1  
Composición del programa de extensión de vencimientos

Valores de cupón nominal por intervalos de vencimiento	
(6 a 8 años)	32%
(8 a 10 años)	32%
(10 a 20 años)	4%
(20 a 30 años)	29%
TIPS 6 a 30 años	3%

Fuente: Banco de la Reserva Federal de Nueva York

Gráfica 2  
Ventas de vivienda usada y construcción de vivienda nueva (miles)



Fuente: NAR y Oficina del Censo de EE.UU.

## En la semana

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

Previsión: -4.3%      Consenso: -4.55%      Anterior: -4.5%

La fragilidad del mercado de trabajo ha pesado a la recuperación económica, aunque se prevé que en julio los precios mejoraron ligeramente. Los índices de precios de la vivienda FHFA y CoreLogic avanzaron durante el mes. La creciente oferta de vivienda que salió al mercado tras ejecuciones hipotecarias provocó el descenso de los precios en los meses anteriores. No obstante, es probable que los inversionistas aprovechen las ventajas de las bajas tasas hipotecarias y los precios accesibles para obtener rentabilidad en el segmento del alquiler. Por consiguiente, prevemos que la demanda de los inversionistas habrá conllevado un incremento del índice S&P Case-Shiller.

### Ordenes de bienes de consumo duraderos (agosto, miércoles 8:30 ET)

Previsión: -1.0%      Consenso: -0.4%      Anterior: 4.0%

Las órdenes de bienes duraderos repuntaron desde finales de la recesión hasta situarse en aproximadamente la mitad de sus máximos históricos. No obstante, creemos que sus cifras descendieron en agosto. Durante el mes, las ventas minoristas no avanzaron, y las de vehículos retrocedieron ligeramente. Además, es posible que los pedidos de aeronaves hayan retrocedido después del significativo avance de julio. Los informes regionales del sector manufacturero parecen apuntar a que el sector sigue enfrentando importantes obstáculos, además de los inventarios históricamente altos. Aunque creemos que los nuevos pedidos retrocedieron en agosto, es probable que la tendencia al alza a largo plazo continúe durante todo 2011.

### Producto Interno Bruto, definitivo (2T11, jueves 8:30 ET)

Previsión: 1.2%      Consenso: 1.2%      Anterior: 1.0%

Se prevé que la estimación definitiva del PIB del 2T11 será ligeramente superior a la cifra preliminar. Aunque no se han publicado muchos datos del 2T desde el último informe, las existencias de las empresas y las órdenes de bienes duraderos se revisaron al alza en junio. Además, la balanza comercial internacional se revisó al alza, de -53.1 mmd a -51.6 mmd, debido sobre todo a la reducción de las importaciones. Dado que la actividad económica se ha mantenido lenta, creemos que el PIB reflejará las previsiones de nuestro escenario base, que apostaba por un crecimiento modesto durante 2011.

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

Previsión: 0.1%, 0.1%      Consenso: 0.1%, 0.2%      Anterior: 0.3%, 0.8%

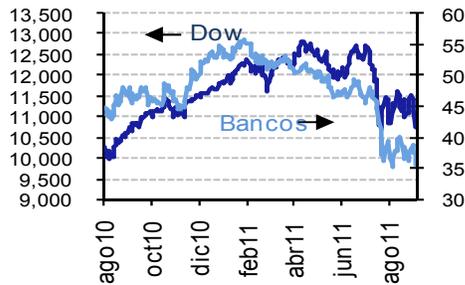
Se prevé que el ingreso personal y los gastos de consumo crecieron en agosto, pero a un ritmo mensual más lento. La fragilidad del mercado de trabajo sigue pesando sobre el ingreso personal; el informe de agosto indica que no hubo crecimiento del empleo y sí una reducción en los salarios medios. Las continuas caídas de la confianza de los consumidores y el estancamiento de las ventas minoristas durante el mes apuntan a un patrón de gasto conservador, especialmente tras la sorprendente subida de julio. Aunque el aumento de los precios de alimentos y energía podría haber contribuido al crecimiento en términos nominales, prevemos un crecimiento mínimo.

### Repercusión en los mercados

La creciente incertidumbre con respecto a las perspectivas de futuro crecimiento han provocado que los mercados sean muy sensibles a unos informes económicos peores de lo previsto, y los indicadores de esta semana no son una excepción. Si continúa la debilidad en los sectores manufactureros y de la vivienda, esta situación podría provocar cierta ansiedad. Sin embargo, las sorpresas favorables podrían ser la señal de salida de un muy necesario impulso de la demanda de los consumidores y de la actividad económica. Las estimaciones definitivas del PIB apenas tendrían repercusión en los mercados, considerando que gran parte de los datos relevantes ya han sido publicados.

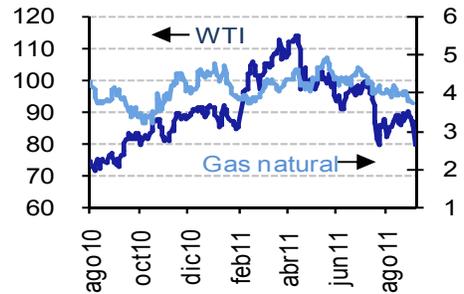
## Mercados Financieros

Gráfica 3  
**Bolsas (índice, KBW)**



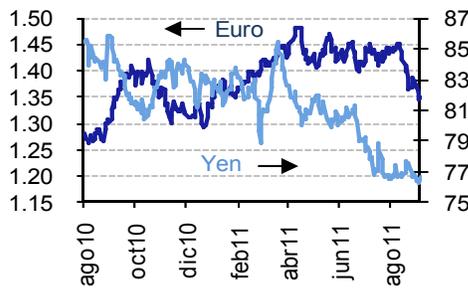
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4  
**Materias primas (Dpb y DpMMBtu)**



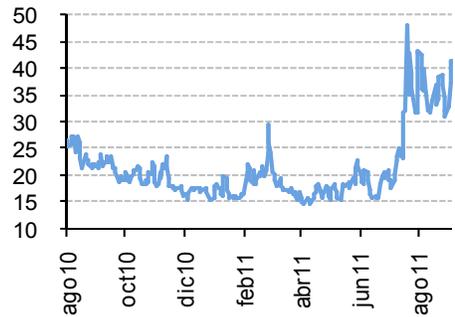
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5  
**Divisas (Dpe e Ypd)**



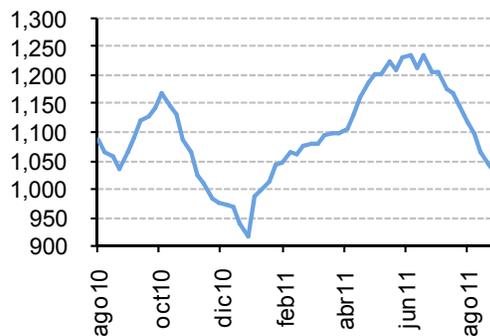
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
**Volatilidad (índice VIX)**



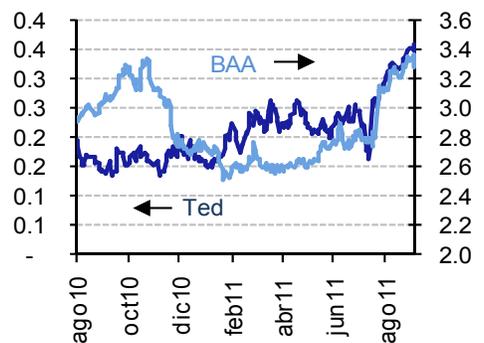
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7  
**Emisión de papel comercial (miles de millones de USD)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

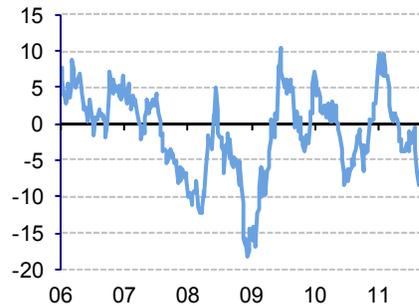
Gráfica 8  
**Diferenciales TED & BAA (%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

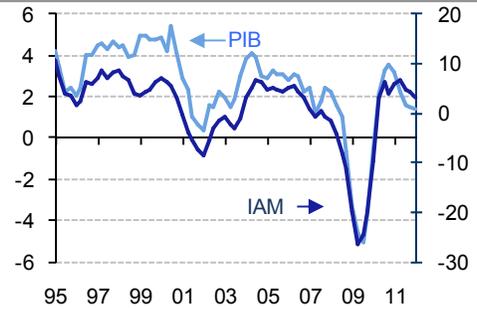
### Tendencias económicas

Gráfica 9  
Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA  
(variación % trimestral)



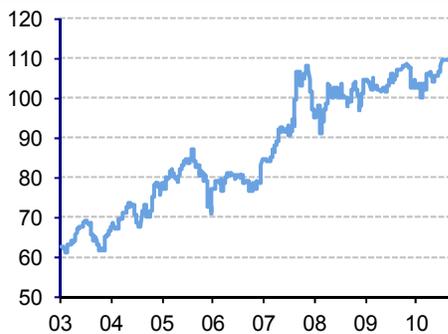
Fuente: BBVA Research

Gráfica 10  
Índice de actividad mensual de EEUU del BBVA y PIB  
real (variación % 4T)



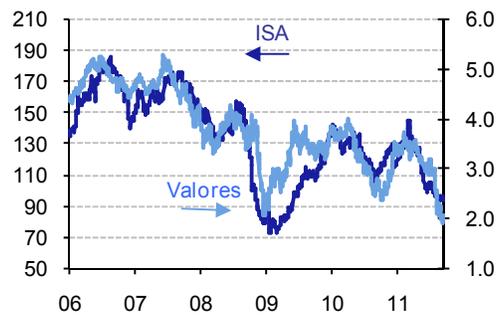
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 11  
Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA  
(índice 2009=100)



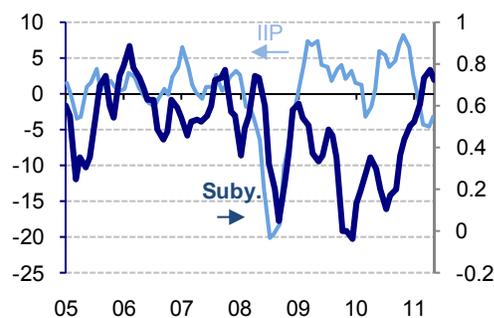
Fuente: BBVA Research

Gráfica 12  
Índice de sorpresa de actividad económica de EEUU del  
BBVA y valores del Tesoro a 10 años  
(índice 2009=100 y %)



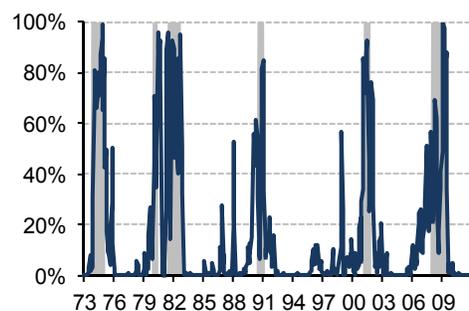
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13  
Índice de inflación principal y subyacente de EEUU del  
BBVA (variación % t/t)



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 14  
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA  
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

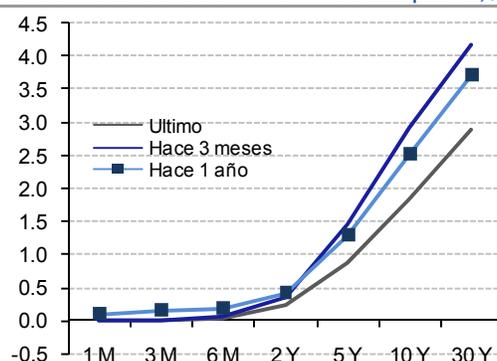
## Curva de rendimiento y tasas de interés

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)	13.95	13.95	13.78	13.58
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.10	4.22	4.39	5.91
Préstamos Heloc 30 mil	5.49	5.47	5.50	5.52
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.09	4.09	4.22	4.37
Mercado monetario	0.80	0.56	0.57	0.69
CD a 2 años	0.96	0.98	1.00	1.40
CD a 5 años	1.75	1.78	1.84	2.29

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

Gráfica 15  
Curva de rendimiento de los títulos de deuda pública, %



Fuente: Bloomberg

## Cita de la semana

Christine Lagarde, Directora Gerente del FMI  
EEUU presiona a Europa para que actúe decididamente en la crisis de la deuda.  
23 de septiembre de 2011

*“Las soluciones y métodos para abordar la situación ya son bastante conocidos. El reto consiste en empujar a los líderes hacia la dirección en que adopten las medidas necesarias, muchas más de las que han adoptado hasta ahora”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
26-Sep	Índice de actividad Chicago Fed National	AGO	-0.10	-0.40	-0.06
26-Sep	Ventas de vivienda nueva	AGO	305 mil	295 mil	298 mil
26-Sep	Ventas de vivienda nueva (m/m)	AGO	2.35%	-1.00%	-0.70%
27-Sep	Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (a/a)	JUL	-4.30%	-4.55%	-4.52%
27-Sep	Confianza de los consumidores	SEPT	48.00	46.20	44.50
28-Sep	Ordenes de bienes duraderos	AGO	-1.00%	-0.40%	4.10%
28-Sep	Ordenes de bienes duraderos, sin transporte	AGO	0.10%	0.00%	0.80%
29-Sep	PIB t/t anualizado	2T P	1.20%	1.20%	1.00%
29-Sep	Consumo personal	2T P	0.40%	0.40%	0.40%
29-Sep	IPC/PIB	2T P	2.40%	2.40%	2.40%
29-Sep	Consumo privado básico (t/t)	2T P	2.20%	2.20%	2.20%
29-Sep	Demandas iniciales de desempleo	24-Sep	420 mil	420 mil	423 mil
29-Sep	Demandas permanentes	17-Sep	3,725,000	3,728,000	3,727,000
29-Sep	Utilidades corporativas (a/a)	2T	7.20%	--	7.80%
29-Sep	Ventas de viviendas pendientes (m/m)	AGO	0.10%	-1.70%	-1.30%
30-Sep	Ingreso personal	AGO	0.10%	0.10%	0.30%
30-Sep	Gasto personal	AGO	0.10%	0.20%	0.80%
30-Sep	Consumo privado básico (m/m)	AGO	0.20%	0.20%	0.20%
30-Sep	Consumo privado básico (a/a)	AGO	1.70%	1.70%	1.60%
30-Sep	Índice de gerentes de compras de Chicago	SEPT	56.00	55.50	56.50
30-Sep	Confianza de los consumidores según la U. de Michigan	SEPT	58.00	57.80	57.80

*Economista jefe para EEUU*

Nathaniel Karp  
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martín  
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Hakan Danis  
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey  
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Marcial Nava  
**Marcial.Nava@bbvacompass.com**

Jeffrey Owen Herzog  
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Jason Frederick  
**Jason.Frederick@bbvacompass.com**

Kim Fraser  
Kim.Fraser@bbvacompass.com

**Datos de contacto**

---

BBVA Research  
5 Riverway Drive  
Houston, Texas 77056 (EEUU)

Los informes de BBVA Research están disponibles en inglés y en español

---

## 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 inconsistentes 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, llevarse 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.