

# Observatorio Semanal

EEUU

## Datos relevantes

### PIB: crecimiento mejor de lo esperado, pero aún indica una lenta recuperación

La previsión final de crecimiento del PIB para el 2T11 fue mejor de lo previsto (1.3% anualizado), a partir de la previsión preliminar de 1.0% y coincidiendo con la primera previsión publicada en julio. La revisión al alza refleja un aumento de inversión en estructuras no residenciales, consumo privado y exportaciones netas. A su vez, las ventas finales de productos nacionales aumentaron de 1.2% a 1.6% y las ventas finales a compradores nacionales subieron de 1.1% a 1.3%. El índice de precios del PIB se revisó al alza de 2.4% a 2.5%, coincidiendo con la previsión preliminar. No obstante, la preocupación por la inflación es mínima debido al exceso de recursos ociosos. Los datos de hoy mejores de lo previsto son de algún modo tranquilizadores tras la tremenda revisión a la baja del crecimiento del primer trimestre, aunque la recuperación económica es todavía débil. El aumento de los riesgos bajistas, incluida la política arriesgada, un mayor desapalancamiento seguirán frenando la recuperación en los próximos meses. Aunque la economía estadounidense presenta una mayor probabilidad de recesión comparada con el año pasado, nuestro escenario central no asume que entremos en recesión. Seguimos esperando un mayor crecimiento económico en el 2S11 y 2012.

### Ligero aumento del gasto personal y reducción del ingreso

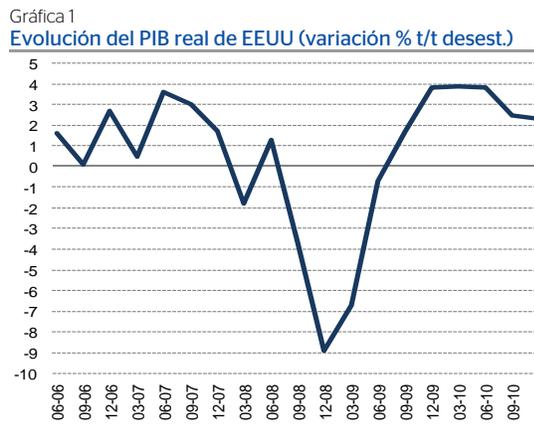
Los datos de ingreso personal y gastos de consumo de agosto coincidieron con la decepcionante situación del empleo y los demás informes económicos negativos del mes. El ingreso se redujo 0.1% mensual a pesar de las previsiones del consenso de un crecimiento de 0.1%. Gran parte de la caída se debió a una reducción de los sueldos y salarios de 0.2%, lo cual está en línea con la caída de los ingresos que indica el informe de empleo del mes. Respecto a la actividad del consumo, las continuas caídas de la confianza y el estancamiento de las ventas minoristas apuntan a un patrón de gasto conservador durante el mes. Tal como se esperaba, el gasto personal se desaceleró hasta un crecimiento de 0.2% en agosto tras un aumento revisado de 0.7% en julio. El consumo fue impulsado por un aumento de 0.3% de los bienes no duraderos y de 0.2% de los servicios, bajando ambos respecto al mes anterior. A pesar de que los precios de los alimentos y la energía subieron en agosto, el índice de precios de gasto en consumo privado se desaceleró 0.2% a partir de 0.4% de julio, subiendo los precios 2.9% anual. En resumen, los datos de hoy están en línea con las recientes desaceleraciones de la actividad económica y desafortunadamente no reflejan un impulso muy necesario en la demanda de los consumidores y la actividad económica. Aunque los datos no son demasiado alentadores, mantenemos nuestro escenario central de avance moderado para el resto de 2011 y 2012.

3 de octubre de 2011  
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Boyd Stacey  
boyd.stacey@bbvacompass.com



Fuente: Oficina de Análisis Económicos



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

## En la semana

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

Previsión: 51.0                      Consenso: 50.3                      Anterior: 50.6

El índice ISM manufacturero se espera que muestre solo una ligera mejora en septiembre y algunos signos de una continua mejora de la actividad económica. En agosto, el índice cayó hasta su nivel más bajo desde que la recesión terminó oficialmente hace dos años. Este mes, las encuestas regionales de la Reserva Federal han indicado un gran pesimismo de las perspectivas empresariales, y los datos de empleo negativos probablemente impedirán que el sector crezca a un ritmo rápido. Aunque el índice ha caído durante los tres últimos meses, los valores por encima de los 50 puntos continúan sugiriendo una ligera expansión económica del sector manufacturero.

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

Previsión: -0.1%                      Consenso: -0.2%                      Anterior: -1.3%

El gasto en construcción se espera que haya caído en agosto, pero a un ritmo menor que en julio. El mercado de la vivienda ha intentado impulsar la demanda de viviendas nuevas, habiendo disminuido la construcción de vivienda nueva durante dos meses consecutivos. Además, siguen las perspectivas negativas del sector inmobiliario, ya que el índice de confianza de los constructores se acerca a sus mínimos históricos. Los gastos de las administraciones públicas es posible que hayan disminuido de nuevo en agosto, siendo escasa la inversión en estructuras residenciales y no residenciales. Con la actividad del consumo en niveles extremadamente bajos, esperamos que la lenta demanda reduzca el gasto en construcción del mes.

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

Previsión: 53.0                      Consenso: 52.8                      Anterior: 53.3

El índice ISM no manufacturero es probable que muestre una mayor actividad en el sector servicios para septiembre, con pocos cambios respecto al mes pasado. Aunque la economía sigue atravesando dificultades, la actividad empresarial parece haber repuntado ligeramente en el sector servicios. Además, la perspectiva del sector servicios es mucho más sólida que la del sector manufacturero. Sin embargo, la lenta mejora de la situación del empleo es probable que repercuta en el índice, manteniendo su nivel próximo al escenario de crecimiento nulo.

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

Previsión: 60 mil; 9.1%                      Consenso: 53 mil, 9.1%                      Anterior: 0; 9.1%

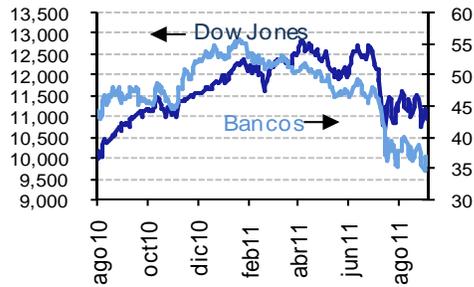
No se prevé que se hayan producido mejoras significativas de la situación del empleo en septiembre, no obstante, esperamos un cambio positivo del empleo no agrícola. El mes pasado no hubo crecimiento del mercado laboral, siendo la debilidad del sector público lo que lo ha frenado. A su vez, la escasa demanda inmobiliaria afectará posiblemente a la contratación en el sector de la construcción. Mientras que el mercado de trabajo continúa atravesando dificultades, siendo el sector privado el único que lo mantiene a flote, prevemos que la tasa de desempleo permanecerá sin cambios.

### Repercusión en los mercados

Meses de informes de empleo desalentadores han hecho que los mercados se muestren muy sensibles a los datos económicos negativos. Cualquier signo de crecimiento del mercado de trabajo podría significar un respiro temporal después del tremendo alto en la contratación del mes pasado. Los mercados ya han descontado los informes de producción manufacturera negativos de septiembre, no obstante, un valor por debajo de los 50 puntos del índice ISM podría provocar cierta ansiedad.

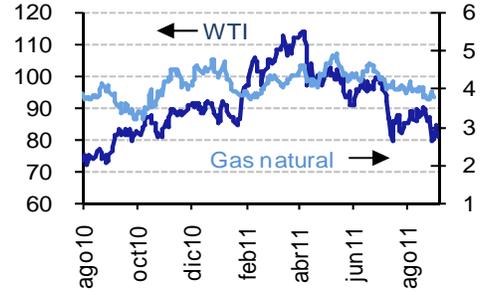
## Mercados Financieros

Gráfica 3  
**Bolsas (índice, KBW)**



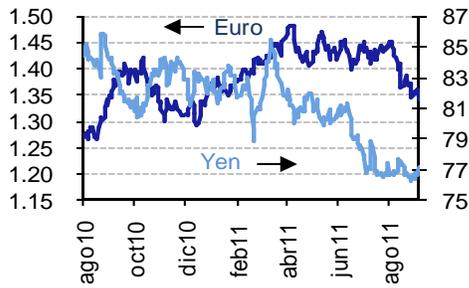
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



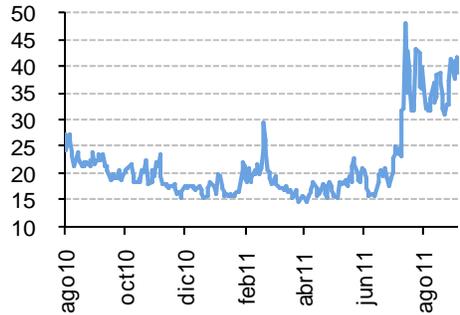
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5  
**Divisas (Dpe e Ypd)**



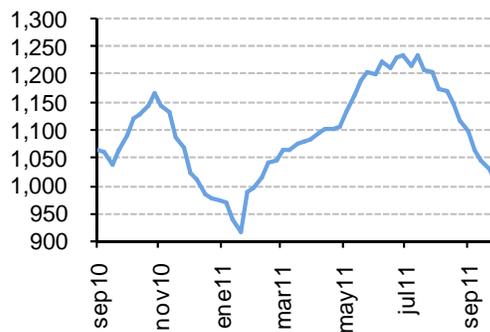
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
**Volatilidad (índice VIX)**



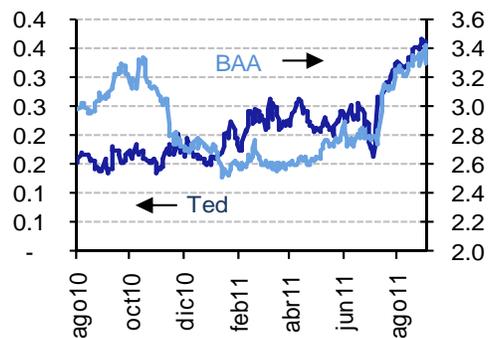
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

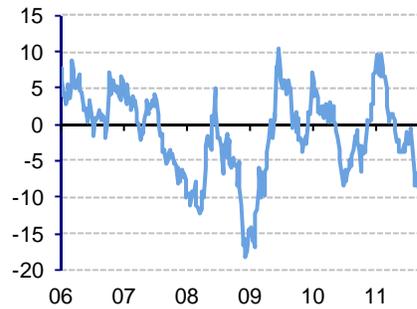
Gráfica 8  
**Diferenciales TED & BAA (%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

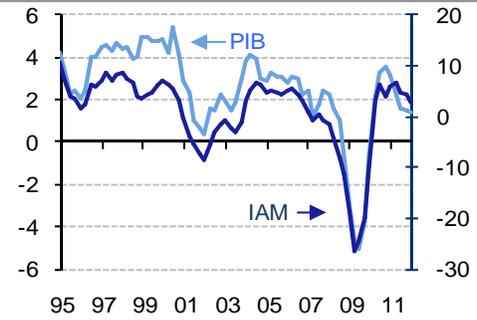
### Tendencias económicas

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



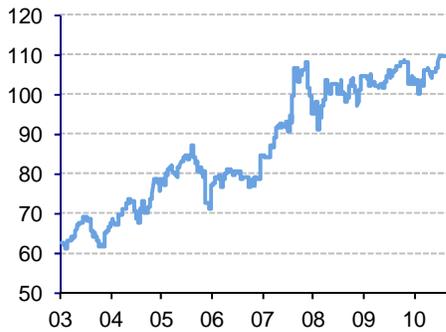
Fuente: BBVA Research

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



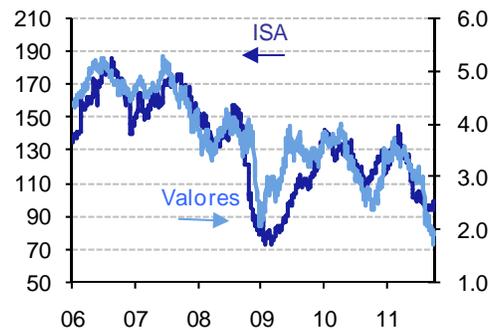
Fuente: BBVA Research y BEA

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



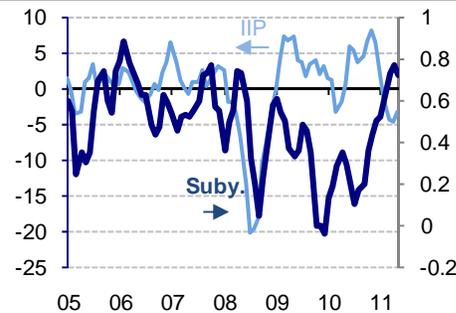
Fuente: BBVA Research

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



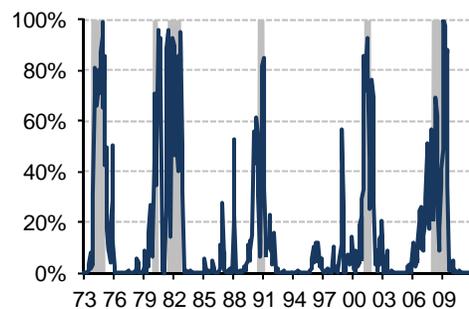
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

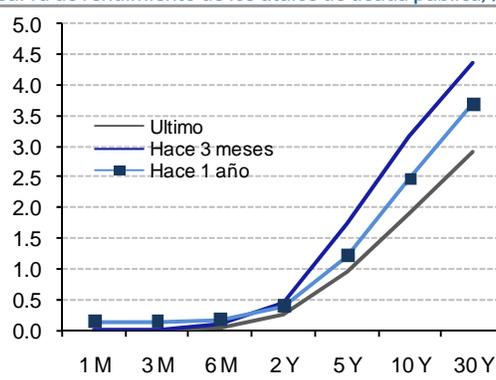
## Curva de rendimiento y tasas de interés

Cuadro 1  
Principales tasas de interés, %

	Último semana	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)	4.08	4.10	4.32	5.79
Préstamos Heloc 30 mil	5.50	5.49	5.48	5.49
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.01	4.09	4.22	4.35
Mercado monetario	0.54	0.80	0.57	0.75
CD a 2 años	0.95	0.96	0.99	1.37
CD a 5 años	1.75	1.75	1.79	2.25

\* 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

Ben S. Bernanke, Presidente del Consejo de la Reserva Federal  
Lecciones de las economías de mercado emergentes sobre las fuentes del crecimiento sostenido  
29 de septiembre de 2011

*"Economías avanzadas como los Estados Unidos harían bien en volver a aprender algunas de las lecciones de las experiencias de las economías de mercado emergentes, por ejemplo la importancia de unas políticas fiscales rigurosas, las ventajas del libre comercio, la necesidad de impulsar la formación de capital privado asegurando al mismo tiempo las inversiones públicas necesarias, los grandes beneficios de la educación y de la promoción de los avances tecnológicos, y la importancia de un marco regulatorio que fomente la iniciativa empresarial y la innovación, a la vez que mantenga la estabilidad financiera".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Encuesta	Anterior
3-Oct	Índice ISM manufacturero	SEPT	51.0	50.3	50.6
3-Oct	Gasto en construcción (m/m)	AGO	-0.1%	-0.2%	-1.3%
4-Oct	Ventas totales de vehículos	SEPT	12.10M	12.60M	12.10M
4-Oct	Ventas locales de vehículos	SEPT	9.40M	9.80M	9.52M
4-Oct	Ordenes de fábricas	AGO	0.2%	0.0%	2.4%
5-Oct	Índice ADP de variación del empleo	SEPT	75 mil	70 mil	91 mil
5-Oct	Índice ISM no manufacturero	SEPT	53.0	52.8	53.3
6-Oct	Demandas iniciales de desempleo	1-Oct	410 mil	410 mil	391 mil
6-Oct	Demandas permanentes	24-Sep	3,730,000	3,725,000	3,729,000
7-Oct	Variación del empleo no agrícola	SEPT	60 mil	53 mil	0
7-Oct	Variación del empleo en el sector privado	SEPT	75 mil	90 mil	17 mil
7-Oct	Tasa de desempleo	SEPT	9.1%	9.1%	9.1%
7-Oct	Inventarios mayoristas	AGO	0.50%	0.60%	0.80%
7-Oct	Crédito al consumo	AGO	\$9.900 mmd	\$7.500 mmd	\$11.965 mmd

*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](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.