

# Observatorio Semanal

EEUU

## Datos relevantes

### El sector automotriz impulsa aumento de ventas minoristas de septiembre

Las estimaciones de las ventas minoristas para septiembre muestran una actividad del consumo mejor de lo esperada, aumentando 1.1% mensual y superando las previsiones del consenso de 0.8%. Gran parte de la subida se debió a la fortaleza del sector automotriz, aumentando las ventas de vehículos a motor 3.7%. Exceptuando los automóviles, las ventas crecieron 0.6% mensual reflejando ganancias en ropa y accesorios (1.3%), establecimientos de comidas y bebidas (1.3%) y estaciones de servicio (1.2%). Las ventas minoristas excluidos los automóviles y el combustible aumentaron 0.5%, lo que sugiere cierta recuperación de otros bienes de consumo. En la parte negativa, las ventas de artículos deportivos, de entretenimiento, tiendas de discos y libros y materiales de construcción disminuyeron en septiembre; no obstante, la contracción fue mínima. Las revisiones al alza de las ventas minoristas de agosto (de 0.0% a 0.3% de las ventas totales y de 0.1% a 0.5% exceptuando los automóviles) indican una recuperación ligeramente mayor de lo que se creía previamente. En términos anuales, las ventas minoristas totales y excluidos los automóviles aumentaron 7.9% y 7.8%, respectivamente, y siguen marcando máximos históricos. Aunque varias encuestas sobre ventas minoristas han indicado una desaceleración de las ventas durante el mes, los indicadores de confianza de los consumidores han mejorado ligeramente y han disminuido las incertidumbres por el deterioro de la economía. A medida que los consumidores parecen relajar sus hábitos de gasto, se reduce la posibilidad de una recesión secundaria.

### Balanza comercial sin cambios respecto a julio, exportaciones continúan firmes

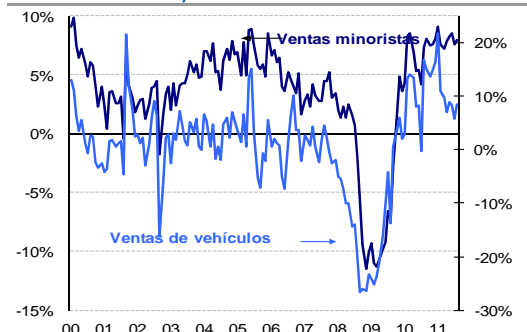
La balanza comercial no cambió en agosto a partir de una cifra revisada de -45.6 mmd de julio, superando ligeramente las expectativas del consenso de -46.0 mmd. La ampliación de la balanza del petróleo de -25.7 a -26.1 mmd contribuyó al déficit de la balanza comercial global, mientras que la balanza de productos no derivados del petróleo se redujo levemente. Las exportaciones de bienes y servicios siguieron siendo sólidas próximas a los máximos históricos, cayendo solo 0.1% tras el aumento de 3.4% de julio. En lo que respecta a la producción de bienes, las exportaciones fueron impulsadas por suministros y materiales industriales, alimentos y bebidas. Las exportaciones de automóviles se redujeron drásticamente tras el gran aumento del mes pasado. La disminución de las importaciones de bienes de capital y de consumo refleja las lentas condiciones de la demanda que soporta la economía nacional. El superávit de los servicios aumentó ligeramente debido a pequeños aumentos de las exportaciones de servicios y una caída de 0.4% de las importaciones. Aunque la balanza comercial ha mejorado mucho desde los peores momentos de la recesión, el aumento sostenido de las exportaciones es necesario para un mayor crecimiento del PIB. Los precios del petróleo parecen mostrar una tendencia a la baja después de alcanzar su valor máximo en dos años en abril y podrían contribuir a una reducción del valor de las importaciones. De cara al futuro, el aumento de las exportaciones y la moderación de las presiones sobre los precios deberían limitar significativamente la ampliación de la balanza comercial.

17 de octubre de 2011  
Análisis Económico

EEUU

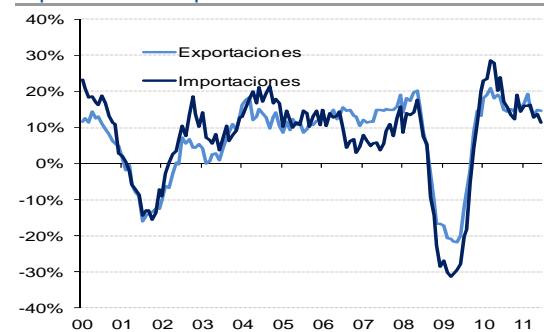
Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Gráfica 1  
Ventas minoristas y de vehículos (variación % anual)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU

Gráfica 2  
Exportaciones e importaciones de EE. UU. (var. % anual)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU

## En la semana

### Índice de producción manufacturera Empire State (octubre, lunes 8:30 ET)

Previsión: -2.00      Consenso: -4.00      Anterior: -8.82

El Índice de producción manufacturera Empire State es probable que muestre una desaceleración del sector manufacturero por quinto mes consecutivo a pesar de cierta mejora de la actividad empresarial. Los inventarios y nuevos pedidos han disminuido en los meses pasados y las lentas condiciones de la demanda indican un escaso potencial al alza. Las expectativas para los próximos seis meses han mejorado ligeramente, pero los niveles continúan muy por debajo de los valores máximos desde el principio del año. Mientras que las condiciones generales del empleo han sido mejores de lo previsto, el empleo en el sector manufacturero ha caído por segundo mes consecutivo. Por ello, prevemos que continúe la debilidad del sector manufacturero, aunque algo menos grave que el mes pasado.

### Producción industrial (septiembre, lunes 9:15 ET)

Previsión: 0.2%      Consenso: 0.2%      Anterior: 0.2%

Se prevé que la producción industrial haya vuelto a crecer en septiembre a un ritmo similar al de agosto. Las exportaciones de bienes y servicios se han mantenido fuertes a pesar de la desaceleración de la demanda provocada por las crisis de la deuda soberana en Europa. Las expectativas de la producción manufacturera en los próximos meses han mejorado; sin embargo, las encuestas regionales de la Fed siguen apuntando a una desaceleración en el sector manufacturero. Además, la producción mensual de automóviles cayó en septiembre, lo que limita el potencial de crecimiento de la producción industrial total.

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

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

La inflación está empezando a moderarse tras dos meses de un índice general de precios más alto de lo esperado. Los precios de los alimentos y la energía han elevado la inflación durante los meses de verano. Sin embargo, ambos parecen haber caído ligeramente en septiembre. El índice de precios de las materias primas ha bajado considerablemente desde que alcanzara su nivel máximo en abril de 2011 y unas menores expectativas de crecimiento global deberían limitar la desenfrenada inflación de los alimentos. Es probable que la continuada debilidad de la actividad económica mantenga las presiones sobre el índice general de precios bajo control y que su repercusión sobre la inflación subyacente sea limitada.

### Construcción de vivienda nueva (septiembre, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 560 mil      Consenso: 595 mil      Anterior: 571 mil

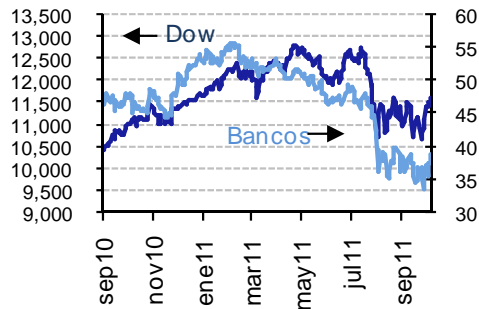
La construcción de vivienda nueva se espera que haya sido escasa en septiembre dado el continuo pesimismo de los constructores. El aumento de las ejecuciones hipotecarias ha bajado los precios e impulsado las ventas de las viviendas de segunda mano, lo que disuade a los compradores de invertir en viviendas nuevas. Además, el hecho de que los permisos de obra nueva se acerquen a sus mínimos históricos indica que la demanda aún no se ha recuperado. Las perspectivas del mercado de la vivienda son desfavorables y esperamos pocos cambios en vista de los decepcionantes datos del mes pasado.

### Repercusión en los mercados

Esta semana se espera que presente mejores datos económicos para finales del 3T11. La Fed ha recalado que la inflación se asentará dentro de su zona de confort, por lo que las preocupaciones por el aumento de las presiones sobre los precios son mínimas. Sin embargo, otro mes con un índice general de precios por encima de lo previsto podría provocar inquietud. Aunque el crecimiento positivo de la producción industrial calmará a los mercados, si hubiera recaídas por sorpresa podrían reactivarse las preocupaciones por una recesión secundaria.

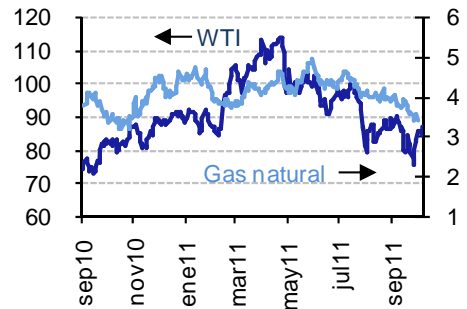
## Mercados financieros

Gráfica 3  
Bolsas (índice, KBW)



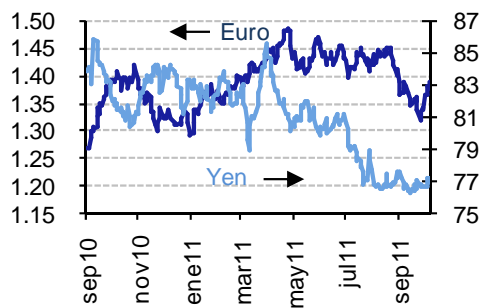
Fuentes Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4  
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



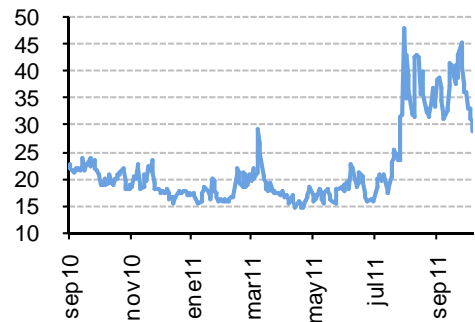
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5  
Divisas (Dpe e Ypd)



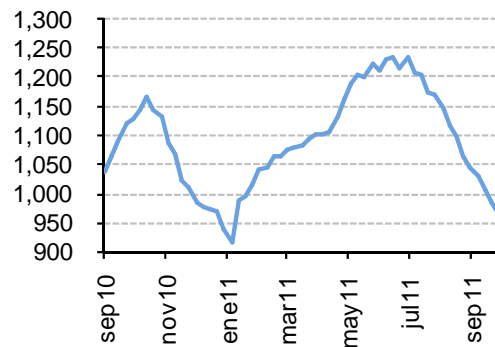
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
Volatilidad (índice VIX)



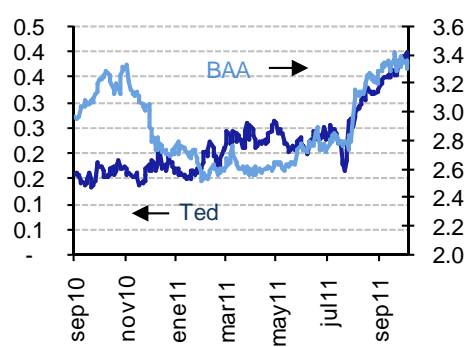
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

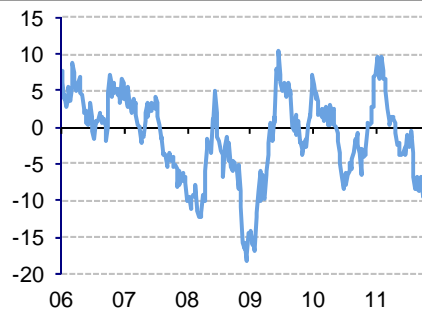
Gráfica 8  
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

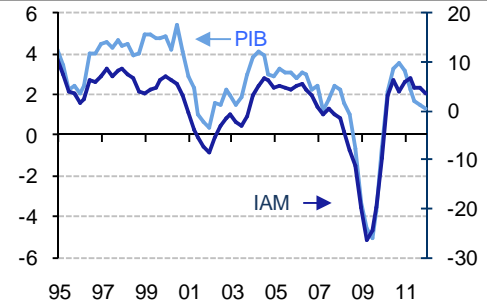
## Tendencias económicas

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)



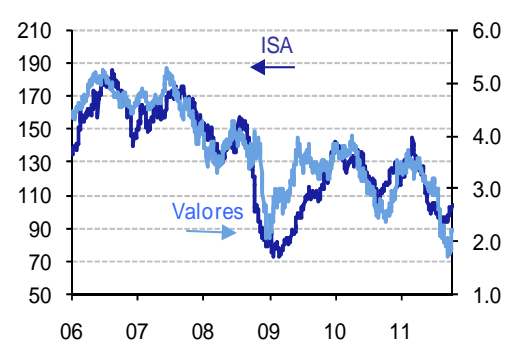
Fuente: BBVA Research y BEA

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



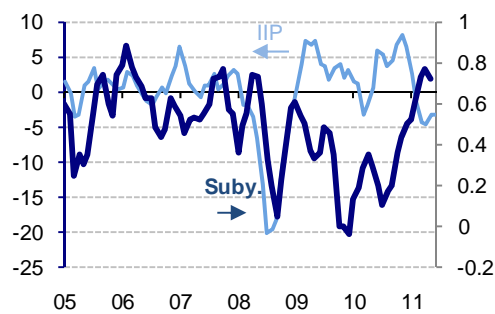
Fuente: BBVA Research

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



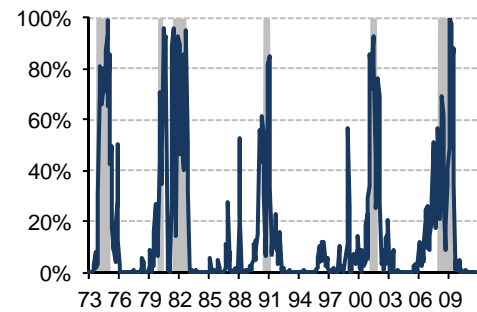
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

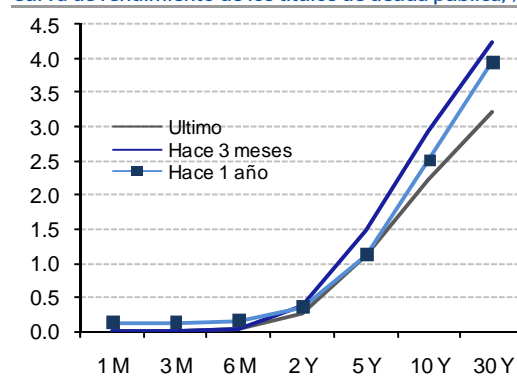
## Curva de rendimiento y tasas de interés

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	13.95	13.58
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.08	4.12	4.22	5.84
Préstamos Heloc 30 mil	5.50	5.50	5.47	5.48
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.12	3.94	4.09	4.19
Mercado monetario	0.54	0.55	0.56	0.73
CD a 2 años	0.93	0.93	0.98	1.31
CD a 5 años	1.74	1.74	1.78	2.18

\* 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

Timothy F. Geithner, Secretario del Tesoro de EEUU  
Geithner afirma que Europa está "avanzando claramente" hacia el plan anticrisis  
14 de octubre de 2011

*"Europa en su conjunto tiene recursos más que suficientes para resolver sus problemas. A través del FMI tenemos una participación directa en las decisiones que están tomando. Vamos a ser tan convincentes y persuasivos como podamos".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Encuesta	Previo
17-Oct	Encuesta de producción manufacturera Empire State	OCT	-2.00	-4.00	-8.82
17-Oct	Producción industrial	SEPT	0.20%	0.20%	0.20%
17-Oct	Utilización de la capacidad	SEPT	77.50%	77.50%	77.40%
18-Oct	Índice de precios productor (m/m)	SEPT	0.10%	0.20%	0.00%
18-Oct	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	SEPT	0.10%	0.10%	0.10%
18-Oct	Índice NAHB del mercado de la vivienda	OCT	14.00	15.00	14.00
19-Oct	Índice de precios al consumidor (m/m)	SEPT	0.20%	0.30%	0.40%
19-Oct	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	SEPT	0.20%	0.20%	0.20%
19-Oct	Construcción de vivienda nueva	SEPT	560 mil	595 mil	571 mil
19-Oct	Construcción de vivienda nueva (m/m)	SEPT	-1.93%	4.20%	-5.46%
19-Oct	Permisos de obra nueva	SEPT	600 mil	610 mil	620 mil
19-Oct	Permisos de obra nueva (m/m)	SEPT	-4.00%	-2.40%	3.85%
20-Oct	Demandas iniciales de desempleo	15-Oct	400 mil	402 mil	404 mil
20-Oct	Demandas permanentes	8-Oct	3,690,000	3,675,000	3,670,000
20-Oct	Ventas de vivienda de segunda mano	SEPT	5.10 millones	4.93 millones	5.03 millones
20-Oct	Ventas de vivienda de segunda mano (m/m)	SEPT	1.39%	-2.10%	7.70%
20-Oct	Encuesta de la Fed de Filadelfia	OCT	-5.00	-9.80	-17.50
20-Oct	Indicadores adelantados	SEPT	0.20%	0.30%	0.30%

*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.