

# Observatorio Semanal

EEUU

## Datos relevantes

24 de octubre de 2011  
Análisis económico

EE.UU.

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

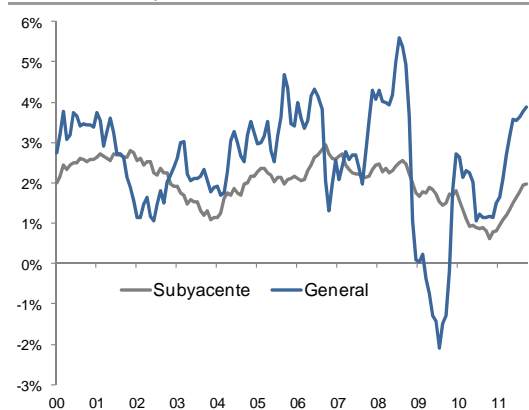
### Los precios de la energía impulsaron en septiembre el índice general de precios

El índice general de precios (IPC) de septiembre se moderó al 0,3% m/m tras dos meses de una inflación superior a la prevista. Los precios de la energía fueron los principales impulsores de la inflación general, ya que subieron un 2% después de haber hecho lo propio en un 1,2% en agosto, lo cual se debió mayormente al incremento del 2,9% de los combustibles. Los precios de los alimentos siguieron subiendo en septiembre (un 0,4%), aunque a un ritmo más lento que en agosto. Si excluimos los precios de los alimentos y de la energía, la inflación subyacente ha bajado al 0,1%, después de mantenerse estables en el 0,2% durante los meses de verano. Los precios del alojamiento se situaron a la cabeza de los componentes de la inflación subyacente con un moderado aumento del 0,1%, en tanto que la atención médica, los billetes aéreos y el tabaco también aumentaron ligeramente. La desaceleración de la inflación subyacente se ha debido, en gran medida, a los precios de la indumentaria, que bajaron un 1,1% a pesar de cuatro meses de importantes avances. Los precios de los vehículos nuevos no sufrieron variaciones por tercer mes consecutivo, en tanto que los de vehículos usados y camiones retrocedieron un 0,6%. En los 12 últimos meses, la inflación general y subyacente (desestacionalizadas) han avanzado un 3,9% y un 2,0%, respectivamente. Aunque en los últimos meses la inflación general ha crecido más de lo previsto, el efecto de traspaso a la subyacente parece estar disminuyendo. El índice subyacente ha tocado el objetivo máximo de inflación implícita de la Fed, del 1,5 al 2,0%. Sin embargo, la inflación general seguirá ajustándose al bajar los precios de la energía y los alimentos.

### El Libro Beige indica incertidumbre en un entorno de datos económicos contradictorios

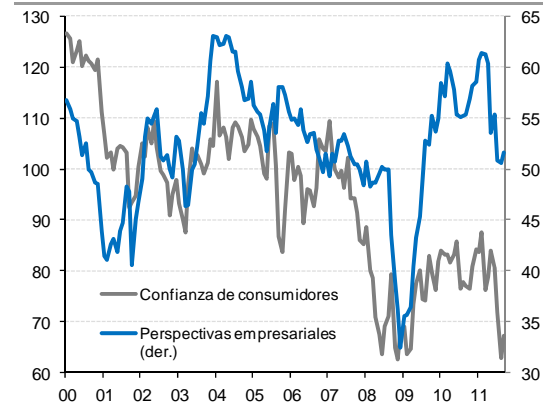
El Libro Beige de octubre de la Reserva Federal indica una expansión de la actividad económica en los 12 distritos, aunque a un ritmo más "modesto" si la comparamos con los meses precedentes. En general, el informe confirma un entorno empresarial marcado por una mayor incertidumbre, como lo sugieren los contradictorios datos económicos de las últimas semanas. En la mayoría de los distritos se registró un incremento de la incertidumbre en materia de perspectivas económicas, lo cual ha conllevado un mayor conservadurismo en los planes futuros de contratación e inversiones de capital. Mientras que el aumento del turismo y de las ventas de vehículos marcaron el incremento del consumo en la mayoría de los distritos, en general las ventas minoristas ajenas al sector automotriz no registraron variaciones. La parte negativa es que se mantuvo la anemia del mercado inmobiliario, tanto en el segmento residencial como en el comercial. La fragilidad del mercado laboral sigue manteniendo bajos los salarios. No obstante, algunas empresas ofrecieron salarios más altos por tener dificultades para encontrar trabajadores debidamente cualificados. La bajada de los precios de las materias primas conllevó una reducción de las presiones de costes en la mayoría de los distritos. No obstante, algunos productores incrementaron el traspaso de costes de productos alimentarios y basados en algodón. Mientras que la Fed ha hecho hincapié en los riesgos que para el crecimiento supone la desaceleración, los datos económicos mejores que los previstos publicados últimamente han reducido las probabilidades de una recesión secundaria.

Gráfico 1  
Inflación de los precios (variación % anual)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de EE.UU.

Gráfico 2  
Indicadores de confianza de empresas y consumidores (desestacionalizados)



Fuente: OECD

## Próxima semana

### Pedidos de bienes de consumo duraderos, excluyendo vehículos (septiembre, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 0,6%, 0,4%      Consenso: -0,9%, 0,4%      Anterior: -0,1%, -0,1%

Se prevé que en septiembre los pedidos de bienes duraderos hayan aumentado, tras el pequeño retroceso m/m de agosto. La solidez del segmento automotriz permitió que las ventas minoristas experimentasen el mayor avance desde febrero de 2011, en tanto que las ventas de productos de consumo contribuyeron a empujar las cifras del resto del sector minorista. Los productores de aeronaves han indicado una continuidad de la demanda, a pesar de lo cual es probable que los pedidos se hayan desacelerado tras dos meses de significativo crecimiento. Aunque las encuestas regionales del sector manufacturero siguen apuntando a desaceleraciones, el índice ISM indica cierta aceleración de la actividad.

### Producto bruto interno (adelanto) (3T11, jueves 8:30 ET)

Previsión: 2,2%      Consenso: 2,5%      Anterior: 1,3%

Se espera que la estimación adelantada del PIB del 3T11 refleje cierto avance con respecto al trimestre precedente, a pesar de la prolongada fragilidad de la actividad económica. Aunque los sectores de vivienda y manufacturero han seguido en problemas, es posible que la inversión no residencial haya mejorado. Además, todo apunta a que el consumo personal habrá mejorado con respecto al 2T11, a pesar de niveles históricamente bajos de confianza de los consumidores. Por otra parte, la balanza comercial parece estar equilibrándose debido al avance de las exportaciones. Aunque la situación fiscal de mediados de agosto dejó una huella negativa en el 3T11, es posible que el crecimiento se haya acelerado, haciendo buenas nuestras previsiones de un mejor segundo semestre.

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

Previsión: 0,2%, 0,5%      Consenso: 0,3%, 0,6%      Anterior: -0,1%, 0,2%

Es posible que septiembre haya resultado un mejor mes para los consumidores. Las previsiones indican que la renta personal y los gastos de consumo se incrementaron con respecto a agosto. Las estadísticas más recientes dan cuenta de un aumento de los ingresos medios, factor que seguramente contribuirá a la recuperación de la renta personal después del retroceso del mes precedente. En cuanto al consumo, el avance de las ventas minoristas del mes anticipa que los consumidores parecen estar flexibilizando sus hábitos de gasto. Por otra parte, los indicadores de confianza de los consumidores han mejorado ligeramente con respecto a agosto, disipando los temores de un deterioro de la economía.

### Índice de coste del empleo (3T11, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0,5%      Consenso: 0,6%      Anterior: 0,7%

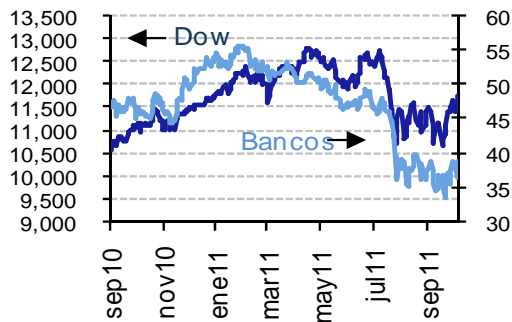
Se espera que el Índice de coste del empleo haya avanzado en el 3T, aunque a un ritmo más lento que en el trimestre precedente. El empleo no agrícola y los ingresos medios apenas si sufrieron variaciones con respecto al trimestre anterior, lo cual sugiere que el componente salarial del índice se mantendrá relativamente estable. Durante todo el año pasado los beneficios se incrementaron mucho más rápido que los salarios, ya que las empresas intentaron mantener a los trabajadores más competentes para exponerse a menos riesgos. Dado que los beneficios constituyen solamente el 30% de los costes totales de la remuneración, creemos que el índice general habrá avanzado a un ritmo más moderado que en el segundo trimestre.

### Repercusión en los mercados

Esta semana, los mercados estarán atentos a la publicación de los datos del PIB. Una mejora con respecto al 2T aportará alivio tras meses de datos económicos decepcionantes. Aunque se ha disipado el temor de una recesión secundaria, cualquier sorpresa negativa podría volver a desencadenar el pánico. Otros datos podrían indicar si el consumo y las previsiones de la demanda se han recuperado o no.

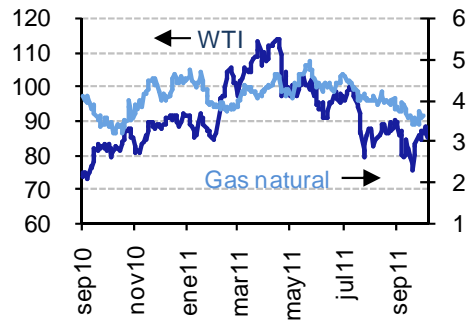
## Mercados financieros

Gráfico 3  
Bolsas (índice, KBW)



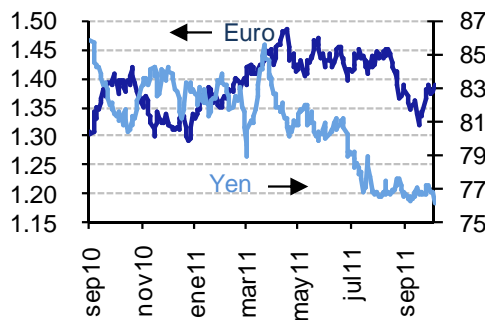
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 4  
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



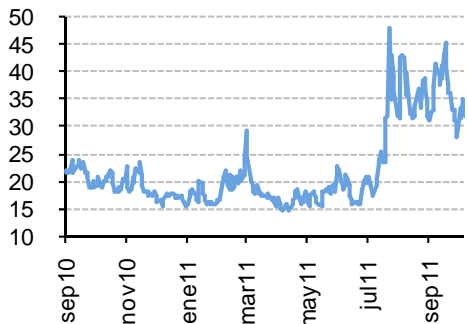
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 5  
Divisas (Dpe e Ypd)



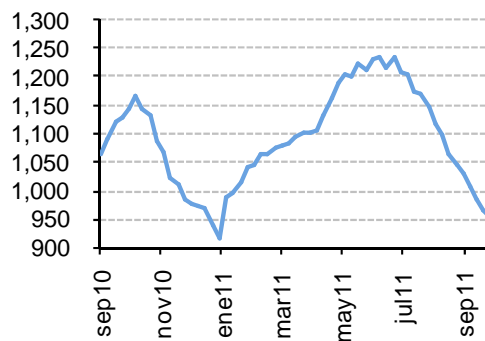
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 6  
Volatilidad (índice VIX)



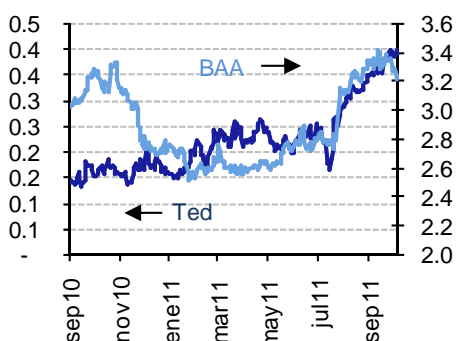
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

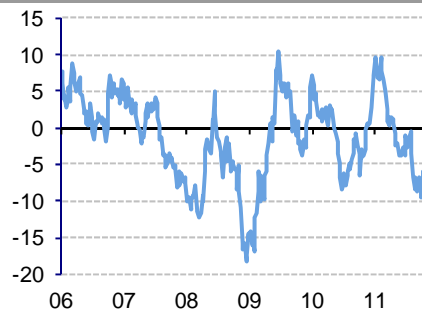
Gráfico 8  
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

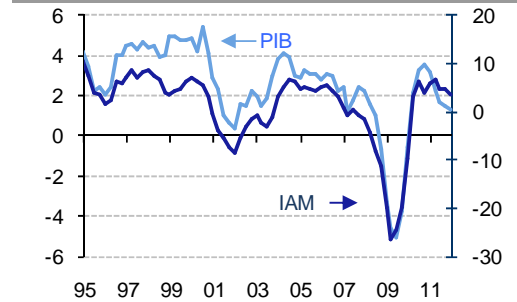
## Tendencias económicas

Gráfico 9  
Índice de actividad semanal de EE.UU. del BBVA  
(variación % trimestral)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 10  
Índice de actividad mensual de EE.UU. del BBVA y PIB real  
(variación % 4T)



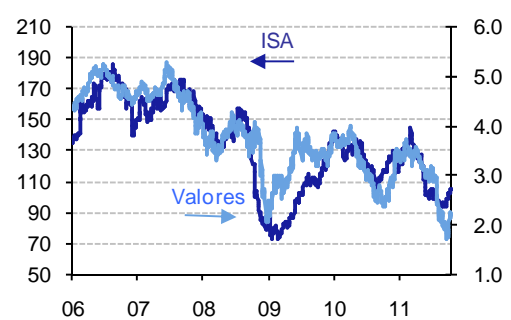
Fuentes: BBVA Research y BEA

Gráfico 11  
Índice de sorpresa de inflación de EE.UU. del BBVA  
(índice 2009=100)



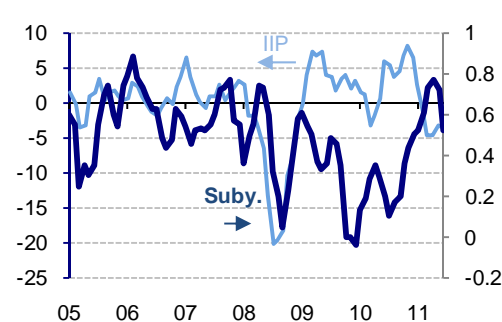
Fuente: BBVA Research

Gráfico 12  
Índice de sorpresa de actividad económica de EE.UU. del BBVA y valores del Tesoro a 10 años (índice 2009=100 y %)



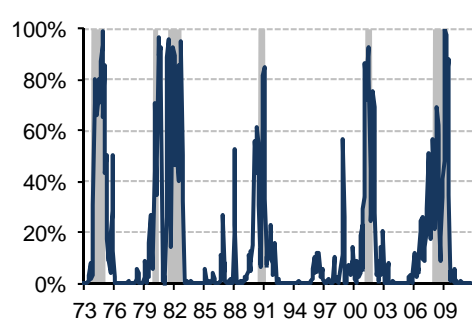
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 13  
Índice de inflación principal y subyacente de EE.UU. del BBVA (variación % t/t)



Fuentes: BLS y BBVA Research

Gráfico 14  
Modelo de probabilidad de recesión de EE.UU. del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

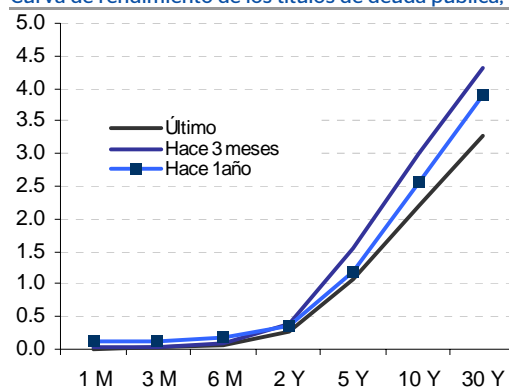
## Curva de rendimiento y tipos de interés

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)	13.96	13.95	13.95	13.58
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.07	4.08	4.10	5.80
Préstamos Heloc 30 mil	5.52	5.50	5.49	5.46
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.11	4.12	4.09	4.21
Mercado monetario	0.54	0.54	0.80	0.73
CD a 2 años	0.87	0.93	0.96	1.30
CD a 5 años	1.59	1.74	1.75	2.11

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

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



Fuente: Bloomberg

## Cita de la semana

Ángela Merkel, canciller alemana  
Sueños  
18 de octubre de 2011

*“Los sueños de que con este paquete todo estará resuelto y todo habrá terminado el lunes no son reales”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
24-oct	Índice de actividad Chicago Fed National	SEPT	-0,10	-0,21	-0,43
25-oct	Índice de precios de la vivienda S&PCase-Shiller (a/a)	AGO	-4,30%	-3,60%	-4,11%
25-oct	Confianza de los consumidores	OCT	49,00	46,50	45,40
26-oct	Pedidos de bienes duraderos	SEPT	0,60%	-0,90%	-0,10%
26-oct	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	SEPT	0,40%	0,40%	-0,10%
26-oct	Ventas de vivienda nueva	SEPT	300.000	300.000	295.000
26-oct	Ventas de vivienda nueva (mín)	SEPT	1,70%	1,70%	-2,30%
27-oct	PIB t/t anualizado	3TA	2,20%	2,50%	1,30%
27-oct	Consumo personal	3TA	1,60%	1,90%	0,70%
27-oct	IPCPB	3TA	2,40%	2,40%	2,50%
27-oct	Consumo privado básico (t/t)	3TA	2,20%	2,20%	2,30%
27-oct	Demandas iniciales de desempleo	22-oct	401.000	400.000	403.000
27-oct	Demandas permanentes	15-oct	3.705.000	3.700.000	3.719.000
27-oct	Ventas de viviendas pendientes (mín)	SEPT	0,30%	0,10%	-1,20%
28-oct	Renta personal	SEPT	0,20%	0,30%	-0,10%
28-oct	Gasto personal	SEPT	0,50%	0,60%	0,20%
28-oct	Consumo privado básico (mín)	SEPT	0,10%	0,10%	0,10%
28-oct	Consumo privado básico (a/a)	SEPT	1,70%	1,70%	1,60%
28-oct	Índice de coste del empleo	3T	0,50%	0,60%	0,70%
28-oct	Confianza de los consumidores según la U. de Michigan	OCT	58,50	58,00	57,50

*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.