

# Observatorio Semanal

EEUU

31 de octubre de 2011  
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danis  
hakan.danis@bbvacompass.com

## Datos relevantes

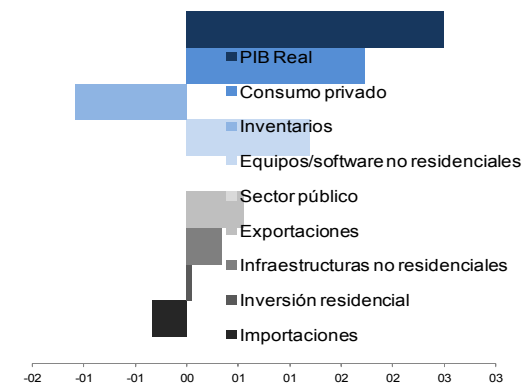
### El crecimiento del 2S11 muestra un comienzo mejor que a principios de 2011

La estimación preliminar del PIB para el 3T11 sugiere un 2S11 más fuerte, con un crecimiento real que se sitúa en un 2,5% anualizado frente al 1,3% del 2T y el 0,4% del 1T. El consumo privado fue el factor que más ha contribuido a la intensificación del crecimiento, subiendo un 2,4% respecto al 0,7% del trimestre anterior. En concreto, los bienes duraderos aumentaron un 4,1% tras un descenso de un 5,3% en el 2T11. Otras contribuciones positivas provienen del software y equipamiento no residencial, exportaciones netas e infraestructuras no residenciales. En general, las cifras del PIB del 3T11 representan un repunte de la demanda muy necesario, con un aumento de las ventas finales a compradores nacionales de un 3,6%. La inversión empresarial fija también creció notablemente desde la primera mitad de 2011. Los gastos del gobierno durante el trimestre se mantuvieron invariables, ya que un incremento del 2% de la inversión federal (principalmente en defensa) se compensó con una caída del 1,3% en el nivel estatal y local. En la parte negativa, la variación de las existencias privadas reales y las importaciones lastraron el crecimiento general del trimestre. En cuanto a la inflación, el índice de precios del PIB permaneció estable en el 2,5% por tercer trimestre consecutivo. En general, los datos publicados hoy están en línea con nuestro escenario central de un mayor crecimiento en el 2S11 y deberían apaciguar los temores de recesión secundaria para el futuro. No obstante, el débil crecimiento del empleo y otros riesgos bajistas (el riesgo político y las desaceleraciones en Europa) limitarán considerablemente la aceleración en el 4T11.

### El transporte frenó los bienes duraderos en septiembre

Los pedidos de bienes duraderos cayeron por segundo mes consecutivo en septiembre un 0,8% intermensual tras un descenso de un 0,1% en agosto. El transporte es el mayor responsable de esta debilidad, cayendo un 7,5%, debido en gran parte a una caída del 27,8% de los pedidos de aeronaves. A pesar de una subida de la venta de los vehículos a motor en septiembre, los pedidos se redujeron un 2,7%. En la parte positiva, los pedidos de bienes duraderos, excepto el transporte, aumentaron un 1,7%, lo cual supuso el mayor incremento desde marzo de 2011. Los bienes de capital destinados a la defensa crecieron un 8,6%, mientras que los bienes de capital no destinados a la defensa, excepto las aeronaves, crecieron un 2,4% durante el mes. Aunque las aeronaves lastraron los pedidos de bienes de capital totales, los datos positivos subyacentes apuntan ligeras mejoras de la inversión empresarial. En general, los pedidos de bienes duraderos han aumentado un 4,9% interanual y han repuntado desde finales de la recesión hasta situarse en aproximadamente la mitad de sus máximos históricos. Los datos de producción manufacturera indican una continua debilidad en septiembre, no obstante, octubre parece ser un mes mejor para el sector. Aunque solo esperamos un ligero crecimiento para los próximos trimestres, la mejora de las condiciones de la demanda podría ser una buena señal para los bienes duraderos en los próximos siguientes.

Gráfico 1  
Aportaciones al crecimiento del PIB real (puntos porcentuales desestacionalizados)



Fuente: Oficina de Análisis Económicos

Gráfico 2  
Pedidos de bienes duraderos (3m % de variación interanual)



Fuente: Oficina del Censo de EE. UU.

## Próxima semana

### Índice ISM de producción manufacturera (octubre, martes 10:00 ET)

Previsión: 52,0	Consenso: 52,0	Anterior: 51,6
-----------------	----------------	----------------

Se prevé que el Índice ISM manufacturero mostrará una ligera intensificación de la actividad económica en comparación con el mes anterior. Las cifras del tercer trimestre son mucho más débiles que en el 1S11, pero las encuestas regionales de la Reserva Federal indican algunas mejoras en octubre. Los repuntes observados en la producción y en los pedidos nuevos podrían apuntar a una recuperación de la demanda. Sin embargo, últimamente las presiones sobre los precios han sido más fuertes de lo previsto y podrían incrementar el riesgo a la baja para las expectativas de demanda. Además, no se espera que el empleo en el sector manufacturero mejore mucho después de dos meses consecutivos de caídas.

### Gasto en construcción (septiembre, martes 10:00 ET)

Previsión: 0,2%	Consenso: 0,3%	Anterior: 1,4%
-----------------	----------------	----------------

Unos datos de la vivienda mejores de lo esperado deben haber impulsado la inversión en construcción en septiembre, aunque a un ritmo menor que en agosto. Los gastos de las administraciones públicas provocaron un notable aumento en agosto a pesar de las expectativas del consenso de una ligera caída intermensual. Mientras que el sector residencial sigue débil, la inversión en infraestructuras no residenciales parece estar aumentando. A su vez, la construcción de vivienda nueva creció un 15% en septiembre, la mayor subida desde enero de 2011, a pesar del deterioro de las perspectivas de los constructores durante el mes. Por lo tanto, el gasto en construcción debe inclinar la balanza hacia el lado positivo.

### Índice ISM de producción no manufacturera (octubre, jueves 10:00 ET)

Previsión: 53,5	Consenso: 53,6	Anterior: 53,0
-----------------	----------------	----------------

El sector no manufacturero se ha comportado mejor que el manufacturero en los meses pasados, y prevemos que esta tendencia continúe en octubre. Los nuevos pedidos y los componentes de actividad empresarial aumentaron en septiembre, lo que sugiere un ligero repunte de la demanda. Sin embargo, la fragilidad del componente del empleo continúa lastrando el índice, que cayó por debajo de los 50 puntos el mes pasado por primera vez desde agosto de 2010, lo que indica unos planes de contratación conservadores entre las empresas no manufactureros. Aunque esto podría mantener el índice cerca del escenario de crecimiento nulo, no prevemos contracciones en el sector no manufacturero.

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

Previsión: 105.000; 9,1%	Consenso: 95.000; 9,1%	Anterior: 103.000; 9,1%
--------------------------	------------------------	-------------------------

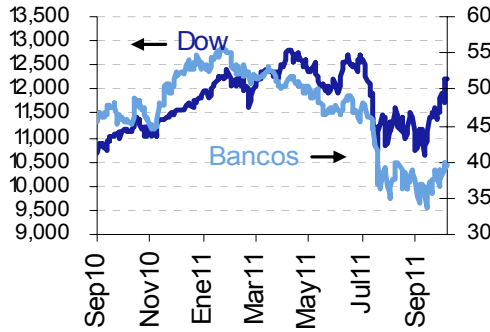
Los datos económicos desiguales de octubre indican poca mejora en la situación del empleo y solo apuntan a un modesto crecimiento del empleo no agrícola en este mes. A pesar de las revisiones al alza efectuadas en los datos del 3T del informe del mes pasado, las empresas siguen anunciando recortes de empleo planeados. Los datos de empleo de los informes sobre producción manufacturera han sido heterogéneos, lo que indica que el crecimiento del empleo en el sector será débil. Además, es probable que continúen los despidos en el empleo público. Las demandas iniciales por desempleo han oscilado en torno a las 400.000, pero no han caído por debajo de este nivel desde septiembre. Ante estas tendencias en el mercado de trabajo, no prevemos que caiga la tasa de desempleo.

### Repercusión en los mercados

Los mercados deben mostrarse más optimistas esta semana tras el informe positivo del PIB del 3T. Aunque se han calmado los temores de una recesión secundaria, los datos de empleo negativos podrían dar la vuelta a la situación y ejercer presión sobre la Fed para que tome medidas. Además, los informes del ISM podrían provocar cierta ansiedad si no indican una mejoría de las condiciones empresariales. A su vez, los mercados estarán atentos a la reunión y la conferencia de prensa de la Fed que se celebrará el miércoles.

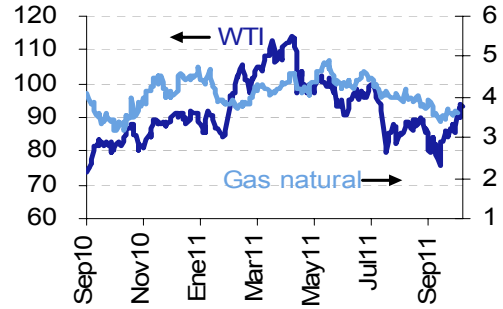
## Mercados Financieros

Gráfico 3  
Bolsas (índice, KBW)



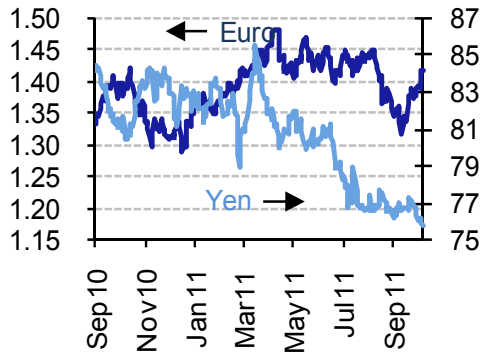
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 4  
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



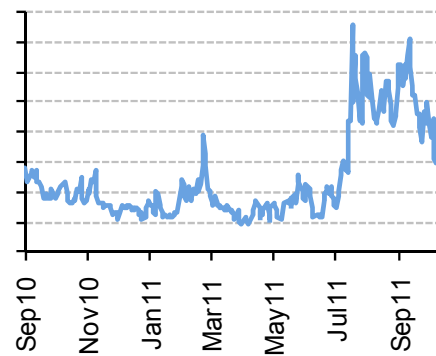
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 5  
Divisas (Dpe e Ypd)



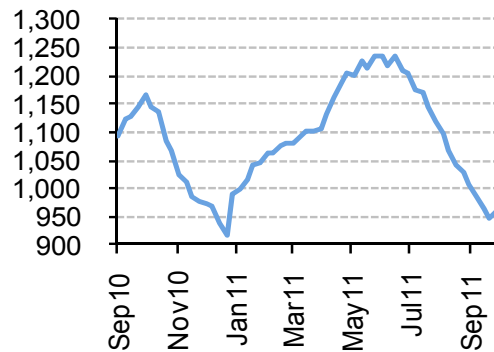
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 6  
Volatilidad (índice VIX)



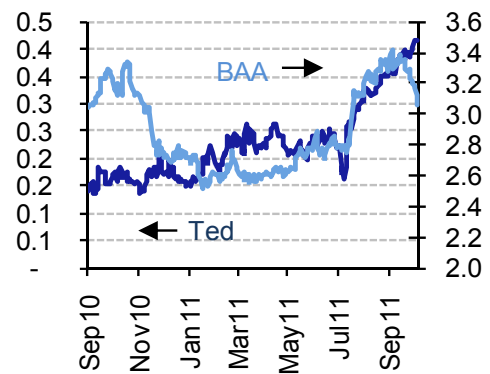
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

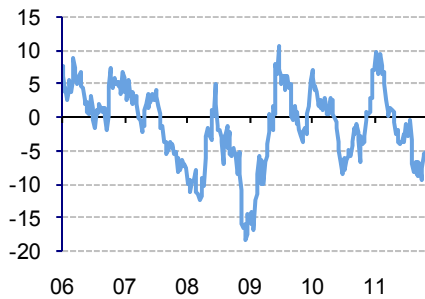
Gráfico 8  
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

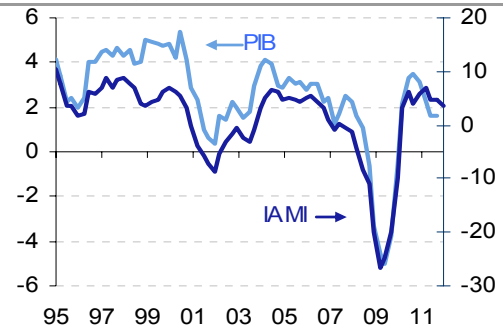
## Tendencias económicas

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)



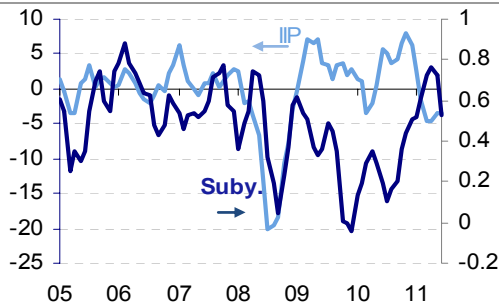
Fuente: BBVA Research

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



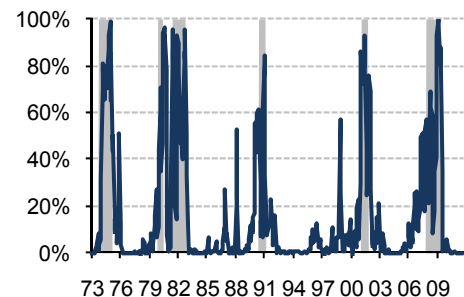
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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

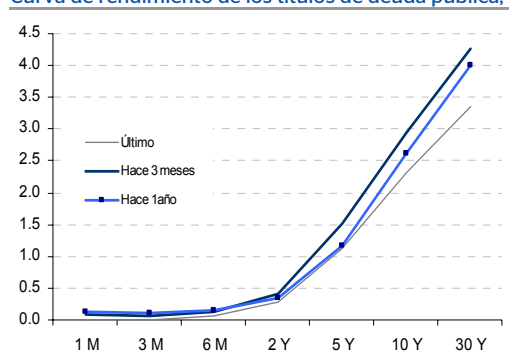
## Curva de rendimiento y tipos de interés

Tabla 1  
Precio oficial del dinero, %

	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	13.96	13.95	13.83
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.08	4.07	4.08	5.80
Préstamos Heloc 30 mil	5.49	5.52	5.50	5.44
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.10	4.11	4.01	4.23
Mercado monetario	0.52	0.54	0.54	0.71
CD a 2 años	0.84	0.87	0.95	1.25
CD a 5 años	1.58	1.59	1.75	2.09

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

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



Fuente: Bloomberg

## Cita de la semana

Presidente Barack Obama  
La deuda europea afectará a la economía estadounidense  
27 de octubre de 2011

*"si Europa permanece débil, si no crece, como nuestro mayor socio comercial, eso va a tener un impacto en nuestras empresas y en nuestra capacidad de crear empleo en los Estados Unidos".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Proyectado	Encuesta	Previo
31-Oct	Índice de gerentes de compras de Chicago	OCT	60,00	59,00	60,40
1-Nov	Ventas totales de vehículos	OCT	13,00 millones	13,20 millones	13,10 millones
1-Nov	Ventas locales de vehículos	OCT	10,10 millones	10,30 millones	10 millones
1-Nov	Índice ISM manufacturero	OCT	52,00	52,00	51,60
1-Nov	Gasto en construcción (m/m)	SEPT	0,20%	0,30%	1,40%
2-Nov	Índice ADP de variación del empleo	OCT	115	100	91
2-Nov	Anuncio de reunión del FOMC	OCT	0,25%	0,25%	0,25%
3-Nov	Demandas iniciales de desempleo	29-Oct	400	400	402
3-Nov	Demandas permanentes	22-Oct	3.670.000	3.700.000	3.645.000
3-Nov	Productividad no agraria	3T	2,50%	2,80%	-0,70%
3-Nov	Coste laboral unitario	3T	-0,40%	-0,50%	3,30%
3-Nov	Estadística de pedidos	SEPT	-0,20%	-0,10%	-0,20%
3-Nov	Índice ISM no manufacturero	OCT	53,50	53,60	53,00
4-Nov	Variación del empleo no agrícola	OCT	105	95	103
4-Nov	Variación del empleo en el sector privado	OCT	115	125	137
4-Nov	Variación del empleo en el sector manufacturero	OCT	0	4	-13
4-Nov	Tasa de desempleo	OCT	9,1%	9,1%	9,1%

*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.