

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

- **Bernanke destaca las opciones de política monetaria en el discurso de Jackson Hole**
  - El discurso de Ben Bernanke en el Simposio económico de Jackson Hole no cumplió las expectativas de los mercados en forma del anuncio de un QE3. En su lugar, el Presidente habló en profundidad de las medidas tomadas por la Fed desde la recesión y los costos y beneficios de una mayor flexibilidad. En primer lugar, Bernanke comentó la eficacia de las herramientas de balance que la Fed ha utilizado hasta ahora, apuntando que las dos rondas de flexibilización cuantitativa y la Operación Twist han reducido la rentabilidad de los valores del tesoro a 10 años entre 80 y 120 puntos básicos, un efecto que es "económicamente significativo". También mencionó que la expansión de la compra de deuda pública justo después de la recesión probablemente influyó en la recuperación de la cotización de la renta variable en marzo de 2009, afectando al consumo y la inversión y reduciendo el riesgo de deflación al aumentar las expectativas de inflación. Según los modelos económicos de la Fed para EEUU, las dos rondas de flexibilización cuantitativa han incrementado la producción casi 3% y han ayudado a crear más de 2 millones de puestos de trabajo en el sector privado.
  - A su vez, Bernanke destacó las herramientas de comunicación de la Fed, calificando las directrices de política monetaria como una "ruta política" apropiada más que "una promesa incondicional". En la actualidad, el FOMC prevee que las tasas sean excepcionalmente bajas hasta "al menos finales de 2014", pero Bernanke dio motivos para ampliar posiblemente esta directriz. Argumentó que podría ser necesario "mantener bajas las tasas durante más tiempo del que implican las reglas de política monetaria desarrolladas durante periodos más normales", apuntando hacia una política de tasas de interés más cautelosa. Bernanke analizó los costos y beneficios de herramientas de política monetaria no tradicionales como las CAGE, siendo varios costos aparentemente asumibles para alcanzar el beneficio potencial de unos mejores resultados económicos. Estos costos incluían posibles daños a los mercados de valores, pérdida de confianza en la capacidad de la Fed de realizar una salida ordenada, riesgos para la estabilidad financiera y la posibilidad de pérdidas financieras para la Fed si las tasas de interés aumentan más de lo esperado. Aunque dejó claro que la decisión de implementar herramientas no tradicionales es menos probable comparada con opciones más tradicionales, la Fed está dispuesta a actuar y usar herramientas de política monetaria no tradicionales si lo justifica la situación económica.
  - Como en anteriores declaraciones, Bernanke enfatizó los retos principales que afronta la recuperación económica: escasa actividad inmobiliaria, política fiscal, condiciones de crédito restrictivas y tensiones financieras en Europa. Mencionó, como en discursos y comunicaciones anteriores, que el abismo fiscal es un riesgo potencial para el crecimiento a corto plazo y que el Congreso debería "evitar una brusca contracción fiscal a corto plazo" mientras resuelve problemas fiscales a mediano y largo plazo. Bernanke volvió a afirmar que la Fed "aplicará mayor flexibilidad monetaria si es necesario", pero dio a entender que no se compromete a adoptar ninguna medida en septiembre. De acuerdo con sus comentarios de hoy, así como con las recientes noticias macroeconómicas, creemos que es más probable que el FOMC anuncie una ampliación de las directrices de política monetaria en lugar de nuevas medidas de flexibilización cuantitativa, a no ser que el informe de empleo sea significativamente peor de lo esperado para agosto.
- **Revisiones al consumo privado real y exportaciones netas impulsan el crecimiento del PIB en el 2T12**
  - La segunda estimación del crecimiento real del PIB en el 2T12 fue de 1.7% trimestral desestacionalizado y anualizado, ligeramente superior al 1.5% inicial publicado el mes pasado. La mejora de los datos subyacentes reflejó principalmente las revisiones al alza del consumo privado (PCE) y exportaciones netas. Contrarrestando estas ganancias se produjeron revisiones a la baja de la inversión en inventarios privados y de la inversión fija no residencial. La contribución negativa de los gastos del gobierno fue poco menor que la estimada previamente.
  - En general, los datos revisados son en su mayor parte positivos y nos ponen en el camino de alcanzar nuestro escenario base de un crecimiento de 2.1% para el año, incluso con la desaceleración del 2S12. El consumo personal aumentó 0.4% en julio, más que la tasa media mensual del 2T12, lo cual indica que el crecimiento del consumo privado podría ser ligeramente superior en el 3T12. La revisión al alza de las exportaciones netas se debió principalmente a la reducción de las importaciones, un signo de que las empresas sienten desconfianza por las condiciones futuras de la demanda. Sin embargo, las exportaciones continúan creciendo a pesar de la esperada desaceleración de la demanda de Europa y China. De cara al futuro, necesitamos ver un crecimiento del PIB real cercano a 1.4%, de media, para el tercer y cuarto trimestre para alcanzar 2.1% para el año.

## En la semana

### Índice ISM manufacturero (agosto, martes 10:00 ET)

Previsión: 49.9

Consenso: 50.0

Anterior: 49.8

Según el Índice ISM, la actividad manufacturera es la más escasa en casi tres años, habiéndose contraído durante dos meses consecutivos. Para agosto, prevemos que el índice confirmará las tendencias de desaceleración como ya indicaron varias encuestas de la Reserva Federal correspondientes al mes. De hecho, la mayoría de los principales informes regionales de producción manufacturera de la Fed han mostrado una deceleración de las tasas de actividad, con una debilidad continuada de nuevos pedidos. Sorprendentemente, la producción manufacturera ha sido positiva a pesar de las indicaciones de caída de la demanda. El empleo se ha comportado relativamente bien en el sector manufacturero, aunque la creciente incertidumbre de la demanda podrían limitar la contratación del sector en los próximos meses.

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

Previsión: 0.4%

Consenso: 0.4%

Anterior: 0.4%

El gasto en construcción se espera que haya aumentado en julio a un ritmo similar al del mes anterior. La inversión total ha crecido durante tres meses seguidos y refleja principalmente la mejora gradual que ha experimentado la actividad inmobiliaria, siendo la construcción privada el motor principal de los gastos totales. Los permisos de obra nueva de hecho disminuyeron 1.1% en julio, lo que podría implicar un crecimiento más lento del gasto en construcción privada. No obstante, a menudo observamos un retraso de un mes si comparamos las dos series de datos, de forma que el gasto en construcción de julio puede que refleje en realidad el aumento significativo de permisos de obra nueva de junio. En términos de inversión pública, se espera que se recorte el gasto dadas las medidas de austeridad pendientes.

### Índice ISM no manufacturero (agosto, jueves 10:00 ET)

Previsión: 53.0

Consenso: 52.5

Anterior: 52.6

Al contrario de su equivalente manufacturero, el Índice ISM no manufacturero de hecho aumentó en julio, lo que sugiere una ligera aceleración de la actividad, manteniéndose aún sólidos los nuevos pedidos y la producción. Aún así, el índice es muy inferior al de principios de 2012 y está lejos del nivel máximo de recuperación alcanzado en febrero de 2011. Aunque el índice general ha permanecido por encima de los 50 puntos, el índice de empleo cayó por debajo de este umbral por primera vez en siete meses, lo que sugiere posiblemente la pérdida del optimismo en el sector servicios. Por otra parte, la aceleración de nuevos pedidos apunta a un aumento de la actividad empresarial en los próximos meses.

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

Previsión: 130 mil, 8.3%

Consenso: 125 mil, 8.3%

Anterior: 163 mil, 8.3%

La situación del empleo ha sido desigual en el inicio del tercer trimestre. En julio, el empleo no agrícola aumentó significativamente en comparación con las tasas de crecimiento experimentadas en los meses anteriores, pero la tasa de desempleo repuntó a 8.3%. En agosto, esperamos que el empleo haya aumentado a un ritmo ligeramente inferior que en julio, dado que el promedio mensual de demandas iniciales de desempleo es ligeramente superior para este mes. Aún así, prevemos que el crecimiento medio del empleo en el 3T12 debería ser superior al del 2T12. No obstante, es improbable que el aumento del empleo no agrícola sea suficientemente fuerte para reducir la tasa de desempleo, a no ser que veamos otra caída de la tasa de participación y un cambio de los flujos de mano de obra.

### Repercusión en los mercados

Se han producido muchas noticias económicas importantes todas acumuladas en una semana más corta por el día festivo, lo más notable es el informe del empleo no agrícola de agosto. Los datos de empleo podrían ser un punto de inflexión para la próxima reunión de la Reserva Federal, con un aumento de puestos de trabajo inferior a lo previsto, lo que aumenta la probabilidad de mayor flexibilidad en septiembre. Otra noticia importante vendrá del informe ISM manufacturero, en el que otro mes de contracción de la actividad seguramente aumentará la ansiedad de los mercados.

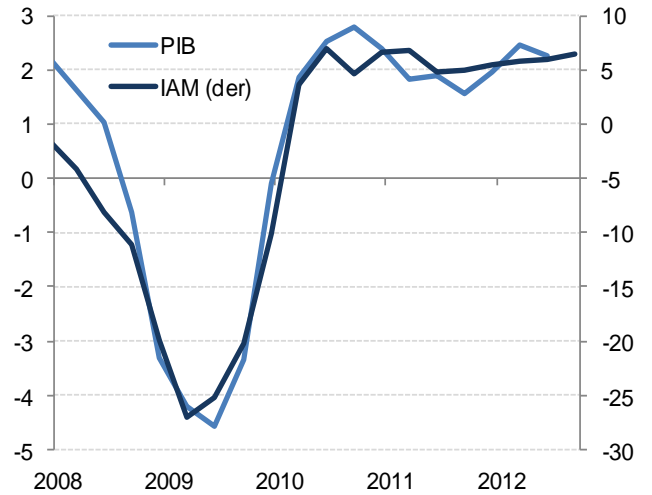
# Tendencias económicas

Gráfica 3  
**Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA (variación % trimestral)**



Fuente: BBVA Research

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



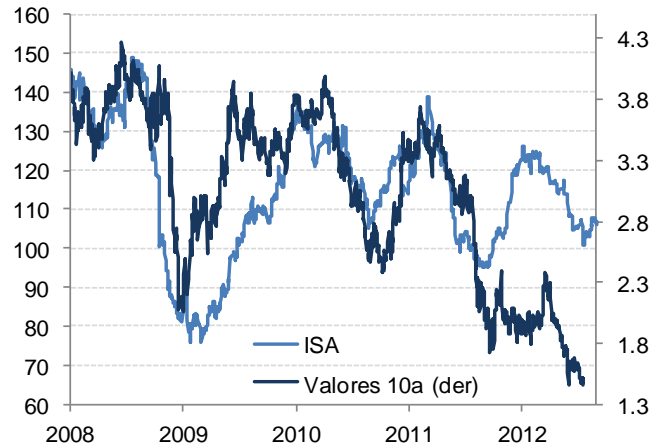
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 5  
**Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA (índice 2009=100)**



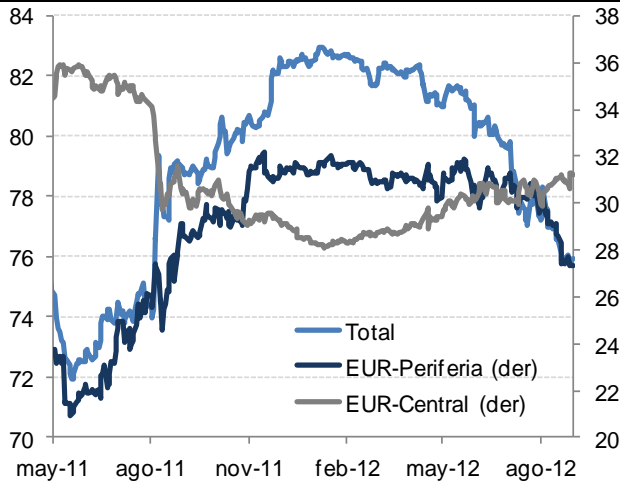
Fuente: BBVA Research

Gráfica 6  
**Índice de sorpresa de actividad económica de EEUU del BBVA y valores del Tesoro a 10 años (índice 2009=100 y %)**



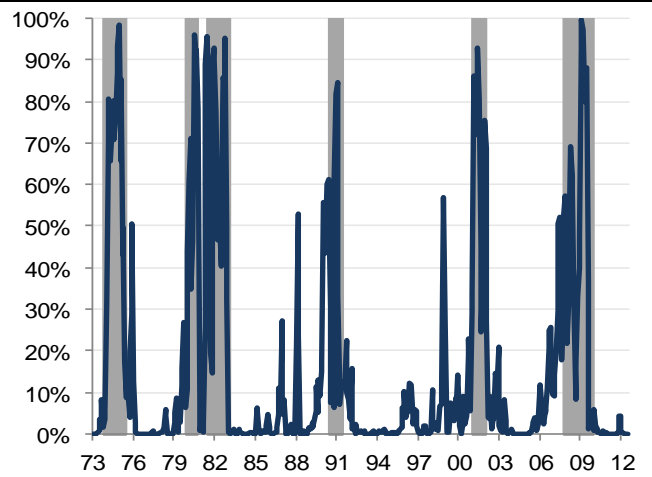
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7  
**Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EEUU (movimientos en paralelo con el rendimiento real, en %)**



Fuente: BBVA Research

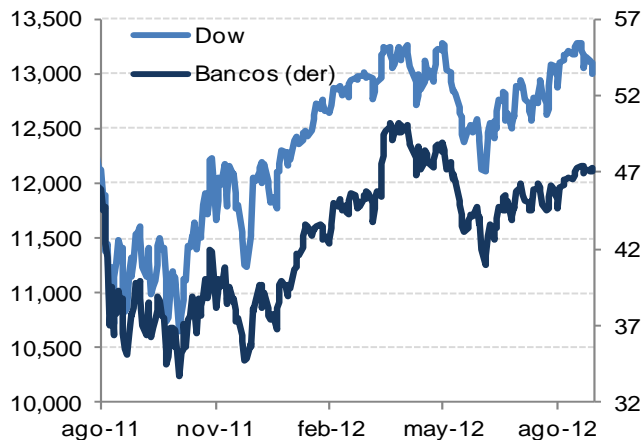
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

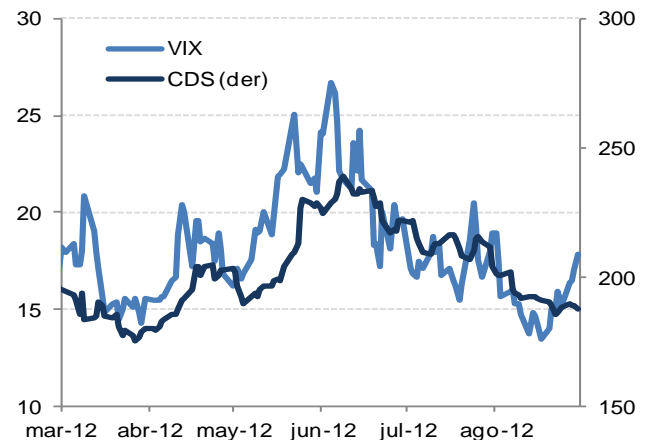
# Mercados Financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
**(índice KBW)**



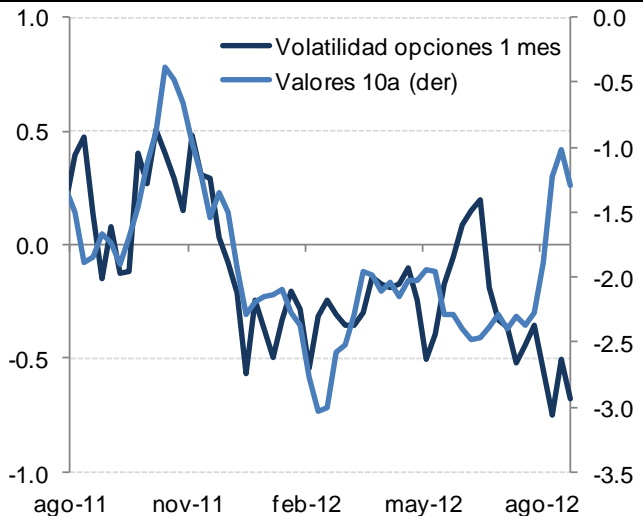
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 10  
**Volatilidad y alta volatilidad de los CDS**  
**(índices)**



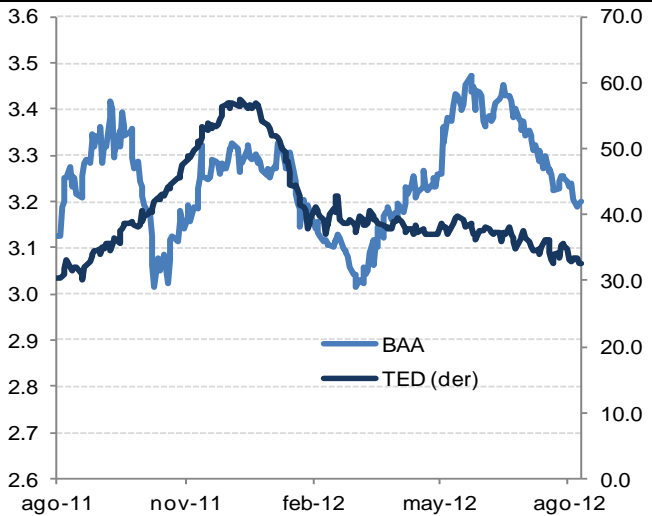
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 11  
**Volatilidad de opciones y valores del Tesoro reales**  
**(variación media en 52 semanas)**



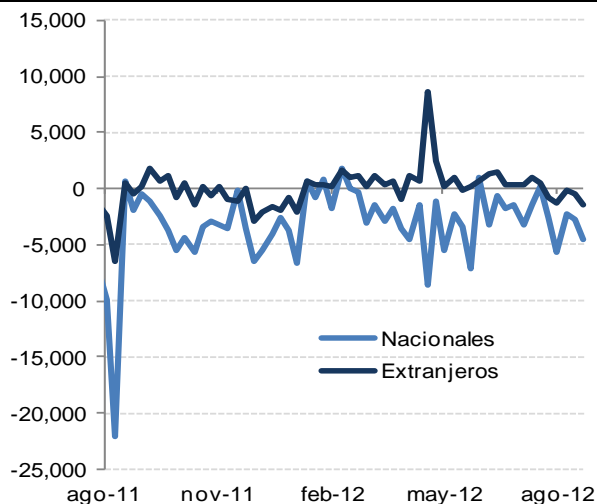
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
**Diferenciales TED & BAA**  
**(%)**



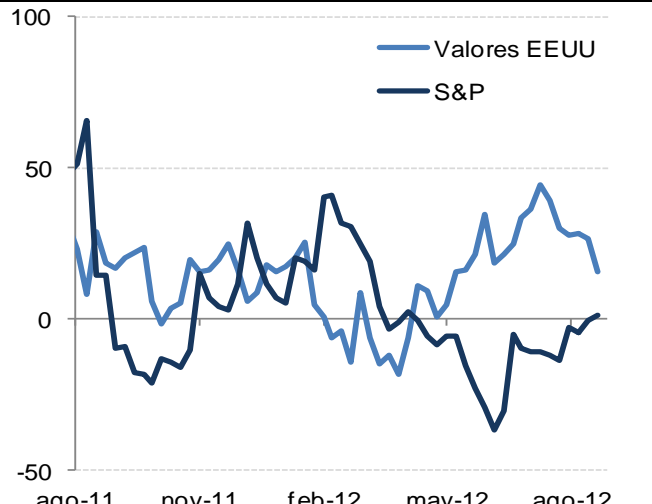
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13  
**Inversiones en cartera a largo plazo**  
**(millones de dólares)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

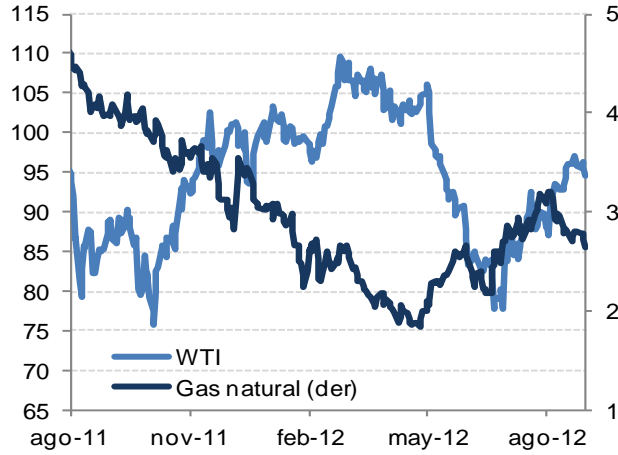
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

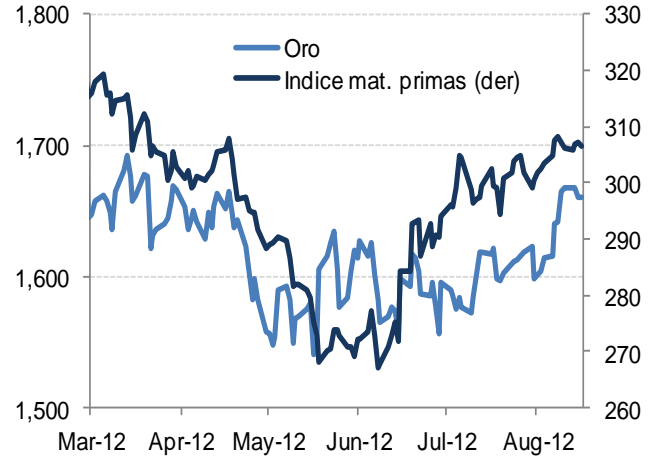
# Mercados Financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb y DpMMBtu)



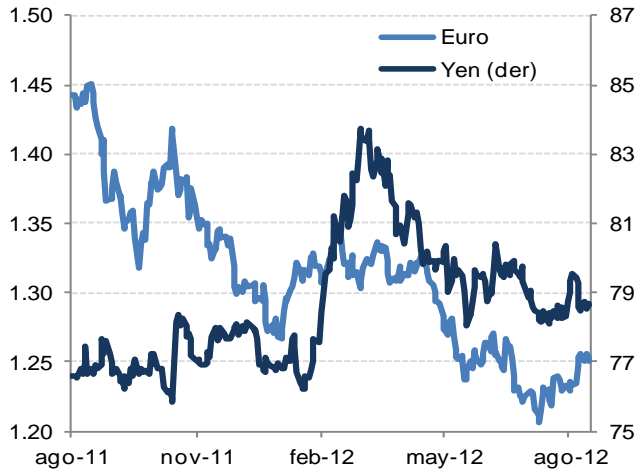
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



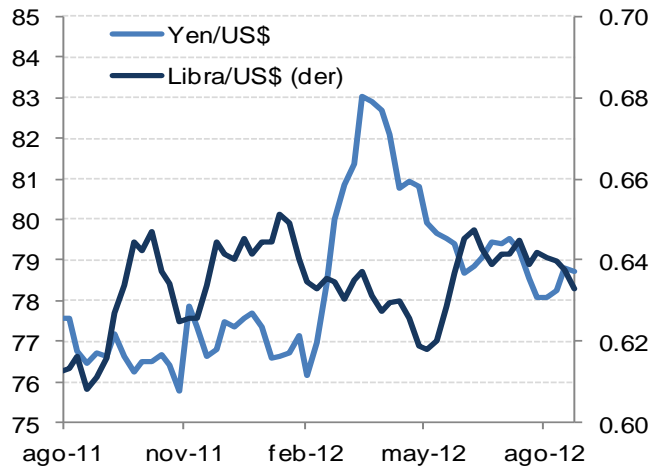
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe e Ypd)



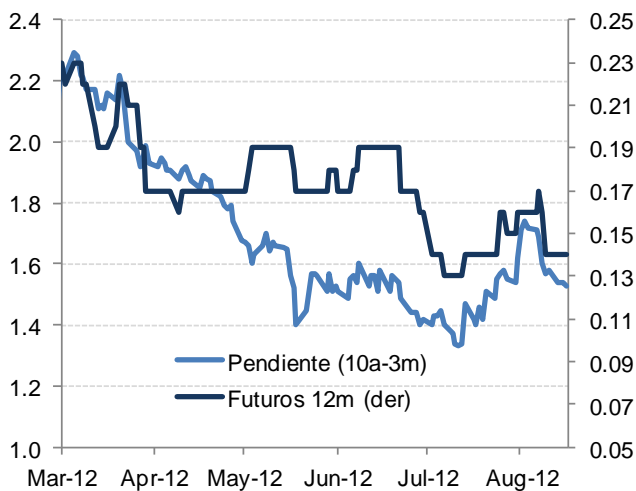
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 18  
Tipos de cambio de futuros a 6 meses  
(yen y libra / dólar EEUU)



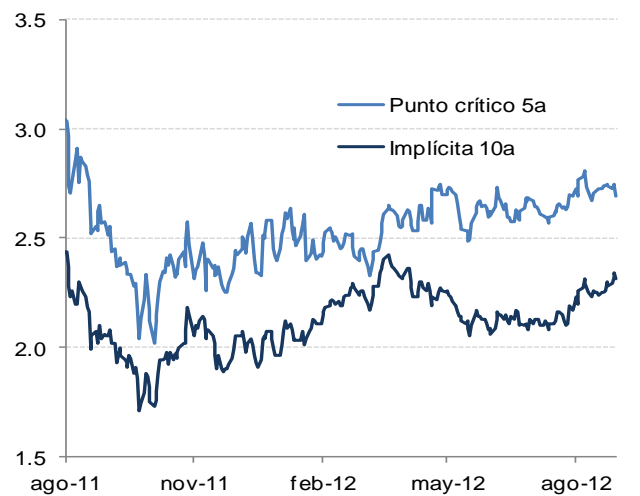
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 19  
Futuros de la Fed y pendiente de la curva de rendimiento  
(% y a 10 años-3 meses)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 20  
Previsiones de inflación  
(%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

# 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)	14.10	14.10	14.10	13.78
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.93	2.93	2.95	4.32
Préstamos Heloc 30 mil	5.48	5.47	5.44	5.48
5/1 ARM*	2.78	2.80	2.75	2.96
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.86	2.89	2.83	3.39
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.59	3.66	3.55	4.22
Mercado monetario	0.52	0.52	0.52	0.57
CD a 2 años	0.85	0.85	0.87	0.99

\*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cuadro 2

## Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.14	0.13	0.14	0.08
3M Libor	0.42	0.43	0.44	0.33
6M Libor	0.71	0.71	0.73	0.49
12M Libor	1.03	1.04	1.05	0.80
Swap 2 años	0.40	0.45	0.45	0.50
Swap 5 años	0.77	0.90	0.88	1.15
Swap 10 años	1.66	1.79	1.71	2.19
Swap 30 años	2.47	2.58	2.45	3.00
PC a 7 días	0.35	0.36	0.33	0.38
PC a 30 días	0.32	0.22	0.34	0.25
PC a 60 días	0.33	0.18	0.36	0.29
PC a 90 días	0.38	0.23	0.38	0.32

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Ben S. Bernanke, Presidente de la Reserva Federal  
Simposio económico de Jackson Hole  
31 de agosto de 2012

*"La política monetaria no puede lograr por sí misma lo que un conjunto de políticas económicas más amplio y equilibrado podría lograr; en particular, no puede neutralizar los riesgos fiscales y financieros que afronta el país. Ciertamente no puede ajustar los resultados económicos".*

## Calendario económico

Date	Event	Period	Forecast	Survey	Previous
4-Sep	Índice ISM manufacturero	AGO	49.9	50.0	49.8
4-Sep	Gasto en construcción (m/m)	JUL	0.4%	0.4%	0.4%
4-Sep	Ventas totales de vehículos	AGO	14.10M	14.20M	14.05M
4-Sep	Ventas nacionales de vehículos	AGO	11.10M	11.03M	11.00M
5-Sep	Productividad no agrícola	2T12	1.7%	1.8%	1.7%
5-Sep	Costos unitarios laborales	2T12	1.6%	1.5%	1.7%
6-Sep	Empleo ADP	AGO	135 mil	140 mil	163 mil
6-Sep	Reclamos iniciales de desempleo	01-sep	370 mil	370 mil	374 mil
6-Sep	Reclamos continuados	25-ago	3,310,000	3,315,000	3,316,000
6-Sep	Índice ISM no manufacturero	AGO	53.0	52.5	52.6
7-Sep	Variación en nómina no agrícola	AGO	130 mil	125 mil	163 mil
7-Sep	Variación en nómina privada	AGO	135 mil	139 mil	172 mil
7-Sep	Variación en nómina manufacturera	AGO	10 mil	10 mil	25 mil
7-Sep	Tasa de desempleo	AGO	8.3%	8.3%	8.3%
7-Sep	Ingreso medio por hora (m/m)	AGO	0.2%	0.2%	0.1%



# Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.1	1.8	2.3
IPC (% anual)	3.2	2.0	1.9	2.3
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.9
Tasa de desempleo (%)	9.0	8.2	8.1	7.6
Tasa objetivo de la Fed (% , fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	2.0	2.1	2.6	3.0
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.31	1.23	1.31	1.31

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser  
Kim.Fraser@bbvacompass.com



| 2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tlf.: +34 91 374 60 00 | www.bbva.com

## 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 contradictorias 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, distribuirse 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.**