

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

- **La Fed anuncia la tercera ronda de flexibilización cuantitativa (QE3) y mantiene la orientación política**

- A pesar de que los recientes datos macroeconómicos no exigían la adopción de una tercera ronda de flexibilización cuantitativa, la Fed decidió adelantarse a los acontecimientos con medidas adicionales para estimular la economía. Tal como se esperaba, esta ronda será ligeramente distinta de las dos precedentes, con planes de invertir 40 mil millones de dólares (mmd) en la compra de cédulas hipotecarias (MBS, por sus siglas en inglés) durante un plazo indefinido (es decir, hasta que se observe una mejora sustancial en las condiciones del mercado de trabajo, ya que la inflación está bajo control). Asimismo, el FOMC decidió continuar la Operación Twist hasta finales de año, tal y como estaba previsto. En última instancia, ambas medidas incrementarán la tenencia de valores a largo plazo en unos 85 mmd mensuales hasta finales de 2012. Además, el FOMC anunció la prórroga de su orientación política. El organismo prevé que "la tasa de interés excepcionalmente baja de los fondos federales posiblemente se mantendrá al menos hasta mediados de 2015", en lugar de hasta finales de 2014, como se había anunciado en la reunión anterior.
- El FOMC publicó también su Resumen de proyecciones económicas. En general, sus integrantes revisaron a la baja las previsiones de crecimiento para 2012, pero mejoraron las perspectivas para 2013. En comparación con nuestro escenario central, observamos que el pronóstico de la Fed sigue siendo más optimista.
- En la conferencia de prensa el presidente Bernanke dejó claro que la posición altamente flexible de la Fed será apropiada incluso cuando repunte el crecimiento económico. El FOMC sigue comprometido a promover una recuperación más sólida, y tendrá cuidado de no ajustar prematuramente la política monetaria para dar un tiempo a que la economía muestre un crecimiento estable. Las anteriores rondas de flexibilización cuantitativa consiguieron ayudar al crecimiento económico, pero la política monetaria no puede resolver el problema por sí sola. Al igual que en comunicados anteriores, Bernanke hizo hincapié en abordar el abismo fiscal y, al mismo tiempo, centrarse en la sostenibilidad fiscal a largo plazo. Si desea información más detallada, consulte nuestro último [Fed Watch](#).

- **El IPC subió 0.6% en agosto y ensombrece el avance de las ventas minoristas**

- El índice de precios al consumidor se incrementó 0.6% en agosto después de 4 meses con valores planos y negativos. Tal como se esperaba, los precios del gas fueron uno de los principales impulsores del índice general de precios, pues subieron 9.0%, el aumento más fuerte en más de 3 años. El total de los precios de la energía se incrementó 5.6% por primera vez desde marzo. La inflación de los alimentos también se aceleró y creció 0.2% durante el mes; prevemos que esta tendencia continuará debido al prolongado impacto de la sequía del Medio Oeste. La inflación subyacente fue mucho más modesta y solo se incrementó 0.1% por segundo mes consecutivo, impulsada sobre todo por el alojamiento y los servicios de atención médica.
- Lamentablemente, este aumento de la inflación ensombrece el avance de las ventas minoristas en agosto. El total de las ventas minoristas se incrementó 0.9% durante el mes tras el incremento revisado de 0.6% correspondiente a julio, mientras que la cifra excluidos los automóviles subió 0.8%. Sin embargo, la mayor parte de los incrementos nominales se debieron al incremento de los precios del gas; las ventas de las gasolineras subieron 5.5%. Así, las ventas minoristas reales crecieron a un ritmo más modesto, tan solo 0.3% en agosto. Lo bueno es que hemos visto datos de gasto positivos en lo que va del 3T12, lo que apunta a una contribución del consumo privado un poco más fuerte al crecimiento del PIB real durante el trimestre.

## En la semana

### Encuesta manufacturera Empire State (septiembre, lunes 8:30 ET)

Previsión: -4.00

Consenso: -2.00

Anterior: -5.85

Los datos manufactureros han sido últimamente poco alentadores, ya que la mayoría de los indicadores apuntan a la contracción de la actividad. En agosto, el índice Empire State cayó por debajo de cero por primera vez desde octubre, lo que refleja las persistentes caídas del componente de pedidos nuevos. Sorprendentemente, la debilidad de los pedidos todavía no ha provocado una caída de los envíos, pero prevemos que esta tendencia no tardará si la demanda no repunta pronto. Del mismo modo, las ganancias del empleo del sector seguirán desacelerándose si la producción sigue baja. En definitiva, no prevemos un repunte significativo de los datos en los próximos meses.

### Construcción de vivienda nueva y permisos de construcción (agosto, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 760 mil, 800 mil

Consenso: 765 mil, 795 mil

Anterior: 746 mil, 812 mil

Tanto la construcción de vivienda nueva como los permisos de construcción son series de datos volátiles y los permisos normalmente se inician unos cuantos meses antes de la construcción. En general, ambas series avanzan en dirección positiva. En julio, la construcción de vivienda nueva cayó ligeramente después de experimentar un gran avance el mes anterior, mientras que los permisos de construcción subieron al nivel más alto que se ha registrado hasta ahora en la recuperación. Se prevé que ambas cifras solo cambiarán ligeramente en agosto, pues el aumento de los permisos en julio apunta a un incremento de la construcción de vivienda nueva durante el mes. A pesar del reciente deterioro de la confianza de los consumidores y de las perspectivas de ingreso en el futuro, el aumento del índice de confianza de los constructores indica que en los próximos meses continuarán las mejoras en la actividad del sector de la vivienda.

### Ventas de vivienda usada (agosto, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 4.57 millones

Consenso: 4.55 millones

Anterior: 4.47 millones

Se prevé que las ventas de vivienda usada se incrementarán en agosto hasta niveles por encima de lo que hemos visto en los dos meses anteriores. El aumento de los precios de la vivienda ha ido desanimado a los compradores, pero el breve alivio de los precios en julio contribuyó a invertir esta tendencia. El incremento de las ventas de vivienda pendientes de julio, que es un indicador adelantado de las ventas existentes, probablemente se reflejará en la actividad final del sector de la vivienda en agosto. Sin embargo, las ventas de vivienda usada seguirán estando limitadas por la caída de la oferta, pues se ha ido reduciendo el porcentaje de propiedades con dificultades financieras. Según nuestras previsiones la demanda de vivienda seguirá mejorando poco a poco y creciendo en términos anuales.

### Demandas iniciales de desempleo (septiembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: 375 mil

Consenso: 373 mil

Anterior: 382 mil

Las demandas iniciales de desempleo no han mostrado mucha mejora en las últimas semanas; el promedio móvil de 4 semanas se sitúa por encima de 370 mil. En la segunda semana de septiembre, las demandas subieron a 382 mil, el nivel más elevado desde mediados de julio. El último informe sobre la confianza de los consumidores observó un descenso en el número de encuestados que afirmaba que había abundancia de empleos, pero también refleja un descenso de los que piensan que los empleos son difíciles de conseguir. En la parte negativa, las perspectivas del mercado de trabajo a 6 meses son peores que en los meses precedentes. Dadas las inciertas perspectivas para actividad en el futuro, es poco probable que veamos una caída significativa en las demandas iniciales de desempleo en lo que resta del año.

### Repercusión en los mercados

Los mercados deberían ser menos volátiles esta semana debido al último anuncio de la Fed. No obstante, seguramente se tardará un tiempo antes de que empecemos a ver su efecto en los datos económicos. En concreto, los datos manufactureros siguen siendo débiles y otro mes con indicadores negativos podría incrementar la ansiedad de los mercados. En el lado positivo, la actividad de la vivienda ha ido mejorando gradualmente y por tanto debe garantizar una escasa reacción en los mercados.

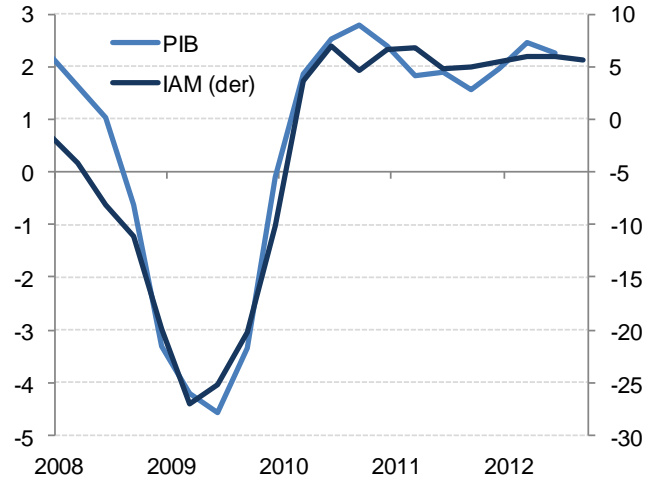
# Tendencias económicas

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)



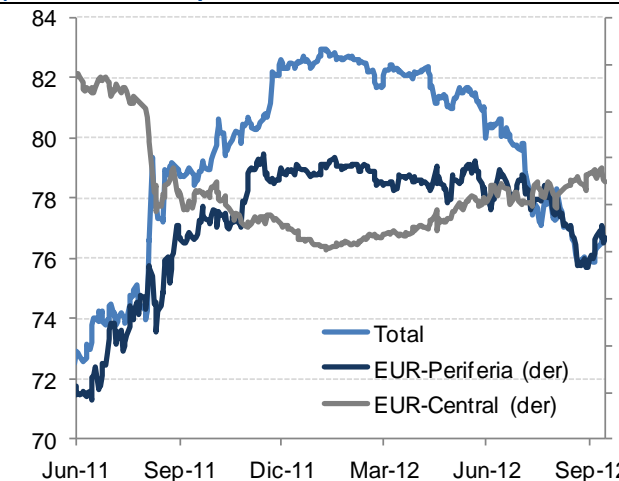
Fuente: BBVA Research

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



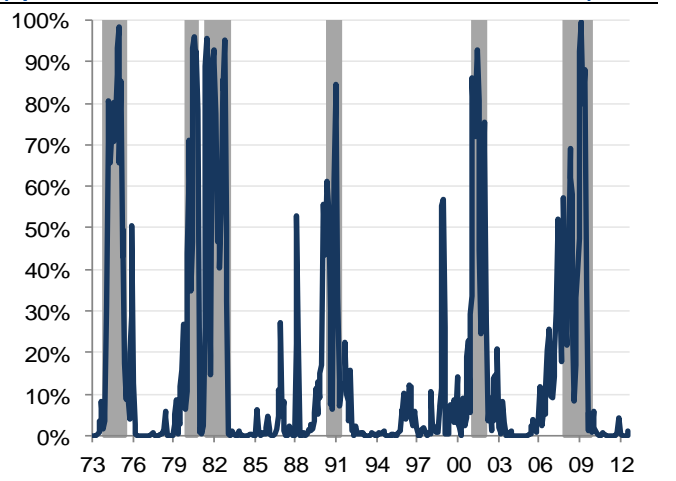
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

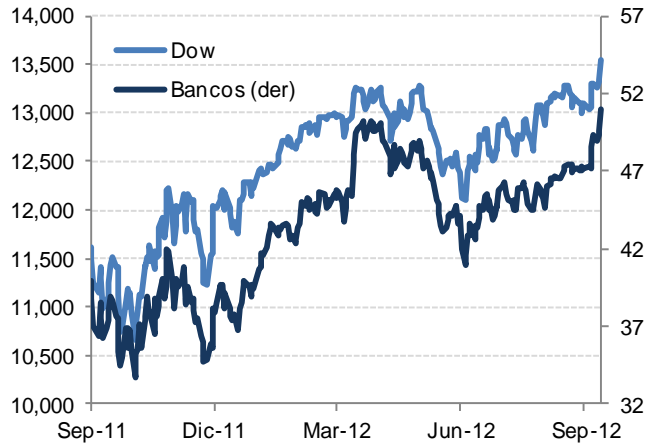
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA**  
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

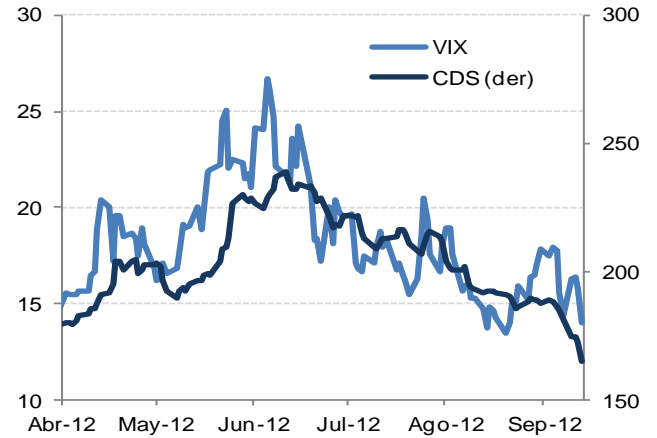
# Mercados Financieros

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



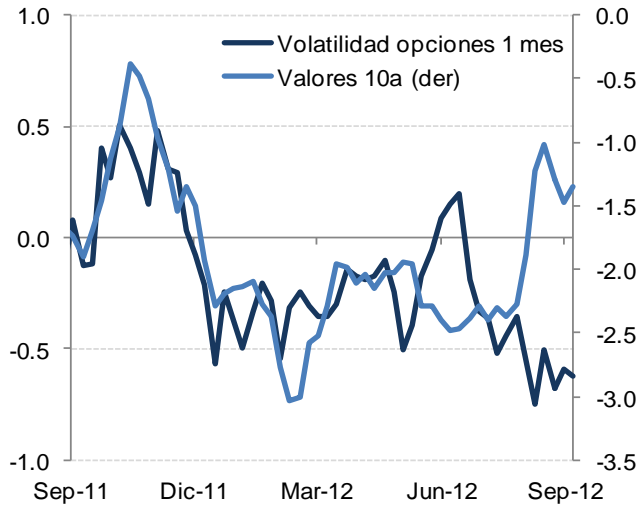
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



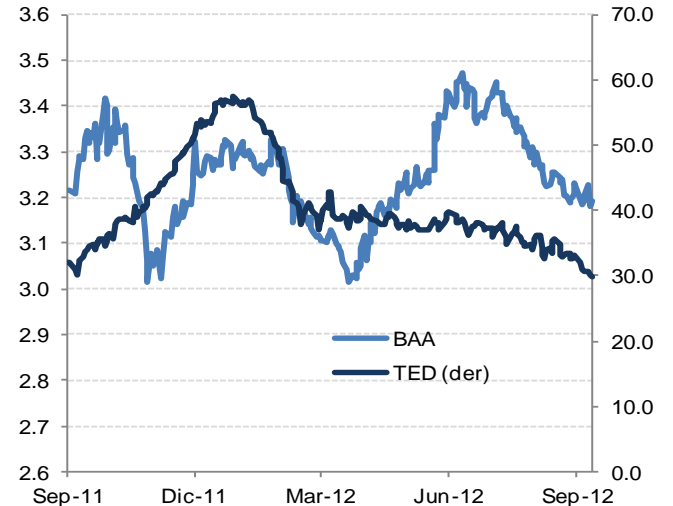
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



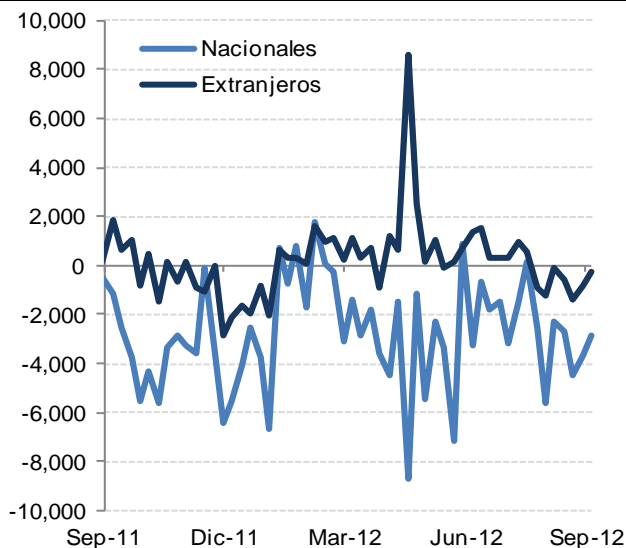
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



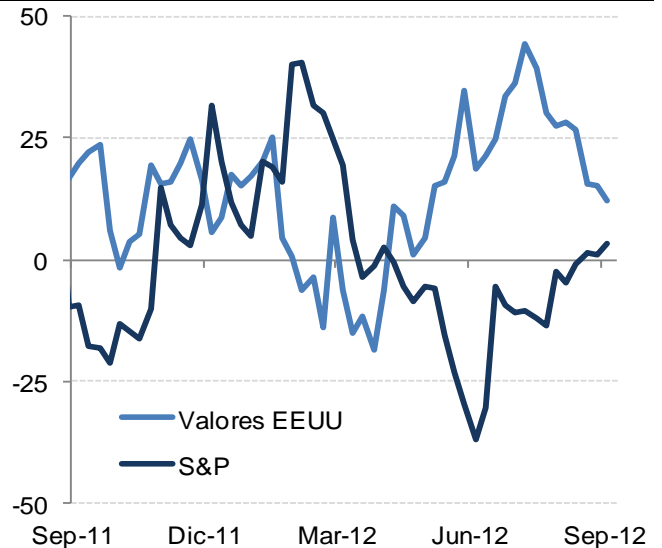
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

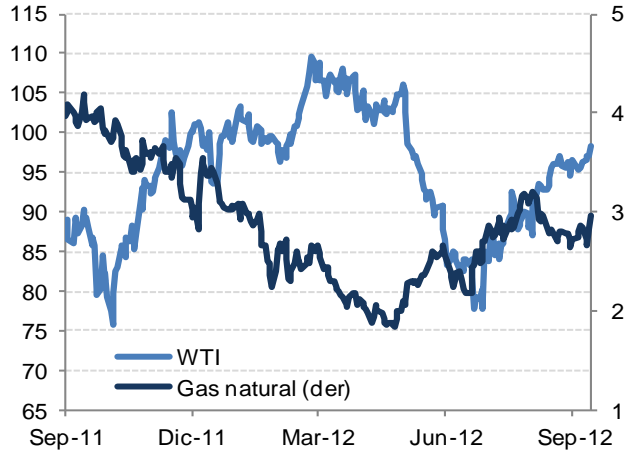
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

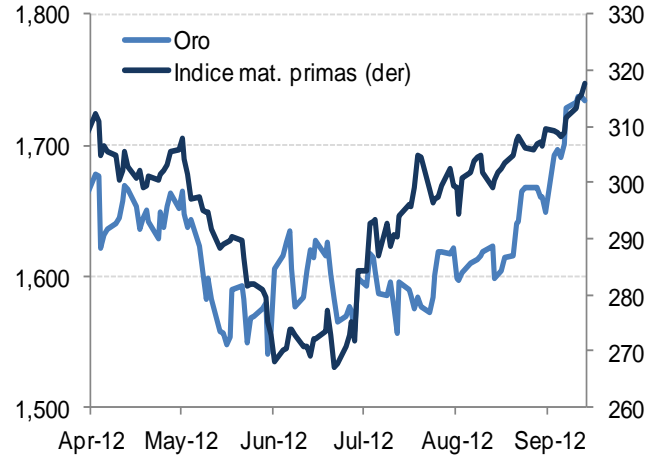
# Mercados Financieros

Gráfica 15  
**Materias primas**  
(Dpb y DpMMBtu)



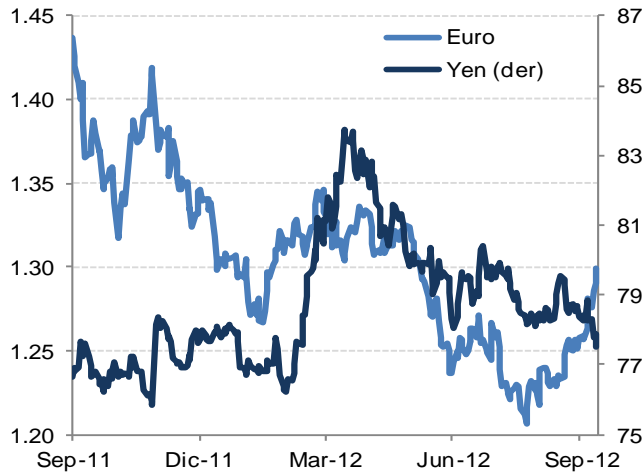
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
**Oro y materias primas**  
(dólares e índice)



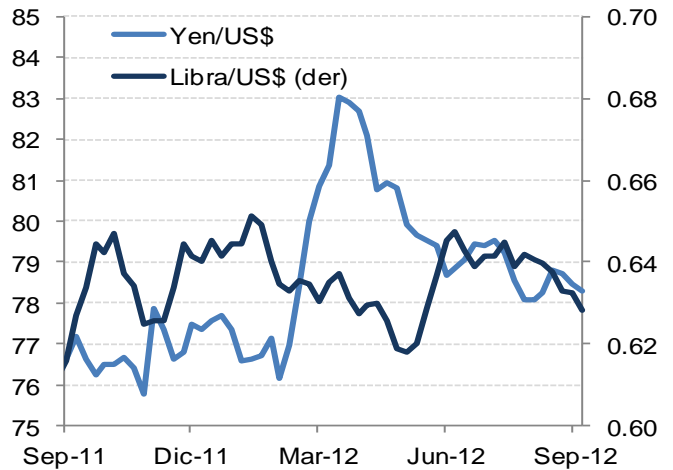
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
**Divisas**  
(Dpe e Ypd)



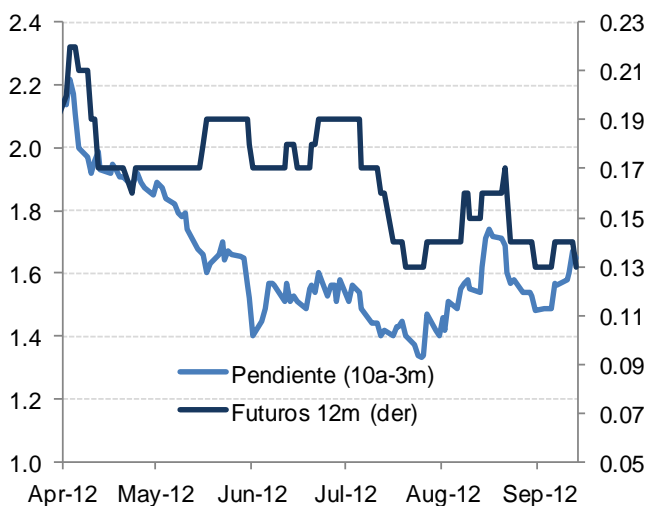
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



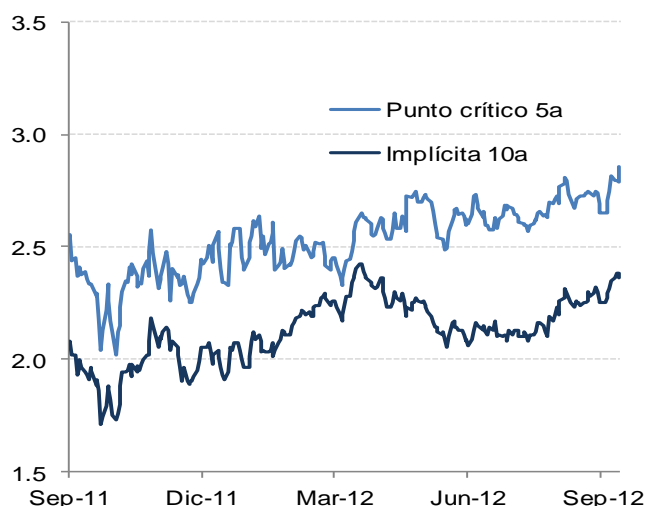
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	13.95
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.15	3.14	2.93	4.22
Préstamos Heloc 30 mil	5.46	5.48	5.46	5.47
5/1 ARM*	2.72	2.75	2.76	2.99
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.85	2.86	2.88	3.30
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.55	3.55	3.62	4.09
Mercado monetario	0.51	0.52	0.52	0.56
CD a 2 años	0.87	0.86	0.86	0.98

\*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	0.15	0.15	0.13	0.09
3M Libor	0.39	0.41	0.43	0.35
6M Libor	0.67	0.70	0.72	0.52
12M Libor	1.00	1.02	1.04	0.84
Swap 2 años	0.38	0.40	0.50	0.50
Swap 5 años	0.86	0.82	1.00	1.22
Swap 10 años	1.90	1.78	1.92	2.24
Swap 30 años	2.84	2.63	2.71	3.03
PC a 7 días	0.23	0.32	0.20	0.31
PC a 30 días	0.40	0.57	0.20	0.32
PC a 60 días	0.57	0.69	0.24	0.35
PC a 90 días	0.50	0.67	0.29	0.36

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Ben S. Bernanke, Presidente de la Reserva Federal  
 Conferencia de prensa tras el anuncio del FOMC  
 13 de septiembre de 2012

*"Al comité le preocupa que, sin la flexibilización adicional de la política, el crecimiento económico no sea lo suficientemente fuerte como para generar una mejora sostenida de las condiciones del mercado de trabajo. Buscamos una mejora continua y sostenida en el mercado de trabajo. No tenemos una cifra específica en mente, pero no basta con lo que hemos visto en los últimos seis meses".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
17-Sep	Encuesta manufacturera Empire State	SEPT	-4.00	-2.00	-5.85
18-Sep	Indice NAHB del mercado de la vivienda	SEPT	37.00	38.00	37.00
19-Sep	Construcción de vivienda nueva	AGO	760 mil	765 mil	746 mil
19-Sep	Construcción de vivienda nueva (m/m)	AGO	1.88%	2.60%	-1.10%
19-Sep	Permisos de construcción	AGO	800 mil	795 mil	812 mil
19-Sep	Permisos de construcción (m/m)	AGO	-1.48%	-2.00%	6.80%
19-Sep	Ventas de vivienda usada	AGO	4.57M	4.55M	4.47M
19-Sep	Ventas de vivienda usada (m/m)	AGO	2.98%	1.80%	2.30%
20-Sep	Demandas iniciales de desempleo	15-sep	375 mil	373 mil	382 mil
20-Sep	Demandas continuadas de desempleo	08-sep	3,300,000	3,275,000	3,283,000
20-Sep	Encuesta de la Fed de Filadelfia	SEPT	-6.00	-3.80	-7.10
20-Sep	Indicadores adelantados	AGO	0.10%	-0.10%	0.40%

	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".**

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.