

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

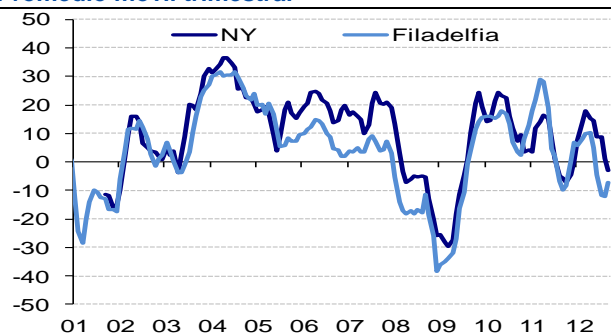
### • Las encuestas manufactureras indican que la contracción continuará en septiembre

- Las encuestas manufactureras de Empire State y de la Fed de Filadelfia se mantuvieron por debajo de cero en septiembre, lo que indica que continúa la contracción del sector. El índice Empire State se desaceleró a -10.41 como consecuencia de las caídas adicionales en los pedidos nuevos. Sorprendentemente, el índice de envíos fue positivo pese a los indicios de que la caída de los pedidos nuevos desaceleraría la producción; no obstante, se verá el impacto retardado en los próximos meses.
- Por otro lado, las contracciones de la actividad manufacturera de la región de Filadelfia han perdido intensidad y el índice mejoró, situándose en -1.9 en septiembre de -7.1 registrado en agosto. La encuesta fue el primero de los principales indicadores manufactureros que indicaron desaceleración de la actividad y se ha mantenido por debajo de cero durante cinco meses consecutivos. A diferencia de la encuesta de Empire State, el índice de pedidos nuevos del informe de la Fed de Filadelfia pasó a territorio positivo y podría ser una señal de que la demanda de productos manufacturados repuntará durante el resto del año. La significativa caída del índice de envíos refleja las caídas de los pedidos nuevos que observamos en los meses anteriores a septiembre.
- El empleo en el sector manufacturero no es homogéneo entre las distintas regiones, así, el índice de Nueva York registró un incremento de la contratación (aunque fue, con diferencia, el menor ritmo registrado en todo el año), pero el informe de Filadelfia observó una caída del número de empleados por tercer mes consecutivo. Sin embargo, ambas encuestas indicaban una caída de la media semanal de horas de trabajo en septiembre.

### • Actividad del sector vivienda se mueve en la dirección correcta, aunque lentamente

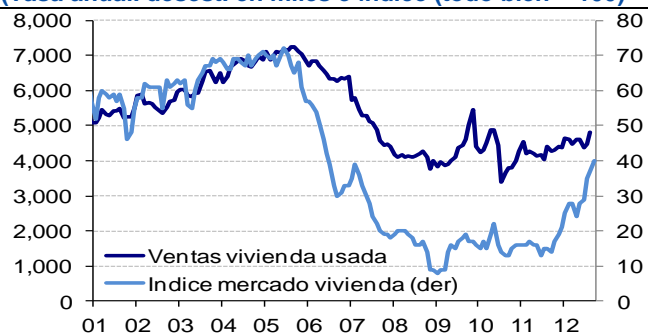
- Los indicadores del sector de la vivienda de agosto siguen apuntando a mejoras graduales en el sector residencial. Las ventas de vivienda usada se incrementaron a su mayor ritmo en un año, con un aumento de 7.8%, a 4,820,000. Los datos también reflejan una modesta caída en el precio medio de las ventas por segundo mes consecutivo, aunque el porcentaje de ventas de propiedades con dificultades financieras cayó ligeramente, hasta constituir el 22% del total.
- El índice de confianza de los constructores subió por quinto mes consecutivo, lo que indica una mejora significativa de las perspectivas de ventas a seis meses vista. Estas noticias son positivas para las ventas de vivienda nueva durante el próximo año, pues estas ventas han ido mejorando gradualmente en comparación con las de vivienda usada. El aumento de la construcción de vivienda nueva en agosto también apunta a una mejora más significativa en el mercado de la vivienda nueva.
- Aunque estamos observando mejoras constantes en la actividad del mercado de la vivienda, los avances no son suficientes para soportar la recuperación económica. La recesión ha dado lugar a numerosos cambios estructurales con respecto a la demanda y a la oferta del sector de la vivienda, y las condiciones crediticias, sumamente estrictas, limitan las posibles compras. Las cifras de ventas aún están lejos de los niveles anteriores a la recesión y es posible que no vuelvan nunca a aquellos elevados niveles, pero al menos la actividad se mueve por fin en dirección positiva.

Gráfica 1  
**Encuestas manufactureras regionales de la Federal**  
**Promedio móvil trimestral**



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2  
**Índice del mercado de vivienda y ventas de vivienda usada**  
**(Tasa anual. desest. en miles e índice (todo bien = 100))**



Fuente: NAR, NAHB y BBVA Research

## En la semana

### Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (julio, martes 9:00 ET)

Previsión: 0.3%

Consenso: 1.10%

Anterior: 0.5%

Los precios de la vivienda han mejorado espectacularmente en los últimos meses; el índice S&P Case-Shiller muestra crecimiento anual por primera vez en casi dos años. El deficiente comportamiento de las ventas de viviendas con dificultades financieras, junto con la limitada oferta de vivienda usada, ha contribuido a elevar los precios. Sin embargo, tanto los precios de la vivienda nueva como de la vivienda usada cayeron en julio en términos mensuales. Según nuestras previsiones esto podría dar como resultado una modesta desaceleración del crecimiento anual en el índice de precios de la vivienda de S&P correspondiente al mes, en especial si tenemos en cuenta que los niveles de julio de 2011 fueron elevados para el periodo de la recuperación.

### Confianza de los consumidores (septiembre, martes 10:00 ET)

Previsión: 61.5

Consenso: 63.2

Anterior: 60.6

Se prevé que la confianza de los consumidores solo se incrementará ligeramente en septiembre tras haber caído en agosto al nivel más bajo de los últimos diez meses. Las perspectivas sobre la situación actual se mantuvieron relativamente sin cambios en agosto, lo que implica que las expectativas de los consumidores cayeron considerablemente. Por desgracia, las últimas tendencias son similares a las de hace un año, cuando la incertidumbre fiscal y política frenaba el consumo. Es probable que el pesimismo con respecto al empleo, el ingreso y las condiciones actuales de las empresas continúe en septiembre, y el aumento de los precios del gas y de los alimentos tendrá un impacto razonable. Las condiciones del mercado de trabajo siguen débiles, pero los últimos datos todavía apuntan a un crecimiento positivo del empleo durante el mes.

### PIB, estimación final (2T12, jueves 8:30 ET)

Previsión: 1.7%

Consenso: 1.7%

Anterior: 1.7%

Se prevé que la estimación final del PIB del 2T12 se mantendrá sin cambios con respecto a la segunda publicación del mes pasado. Los datos sobre el consumo privado y los inventarios de las empresas no reflejaban ninguna revisión de las cifras de junio tras la segunda estimación del PIB. Por otra parte, el déficit comercial de junio se revisó considerablemente a la baja debido a un incremento mayor de lo previsto en las exportaciones. Sin embargo, el crecimiento de las exportaciones de mayo se revisó a la baja, de modo que lo más probable es que la revisión total del 2T12 tenga poco impacto en la estimación final del PIB.

### Ingreso personal y gastos de consumo (agosto, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.5%

Consenso: 0.2%, 0.5%

Anterior: 0.3%, 0.4%

Se prevé que el ingreso personal y el consumo se habrán incrementado en agosto a un ritmo similar al del mes anterior. El crecimiento del ingreso ha sido especialmente fuerte en los últimos meses a pesar de la debilidad de los informes sobre el empleo y del deterioro de la confianza de los consumidores. La mayor parte del crecimiento proviene de otros componentes distintos de los salarios, que se prevé que serán limitados en agosto dada la ligera caída registrada en los ingresos medios del mes. Por otra parte, el consumo ha repuntado en comparación con la debilidad del 2T12. Las ventas minoristas se aceleraron en agosto e indican un crecimiento positivo del consumo privado del mes, aunque gran parte de esta ganancia se debe al aumento de los precios del gas. En última instancia, los consumidores parecían estar más preocupados por las perspectivas de ingreso en agosto que en los meses anteriores, y la elevada incertidumbre podría limitar los hábitos de gasto reales.

### Repercusión en los mercados

La última semana del calendario económico del 3T12 no debería provocar mucha ansiedad en los mercados, pues la mayoría de las expectativas de los datos que se van a publicar son positivas. Es probable que lo más destacado sea el consumo y cabe esperar que los informes sobre la confianza apunten a una mejora de las perspectivas y que los datos sobre el consumo personal indiquen una mayor disposición al gasto. Las estimaciones definitivas del PIB apenas tendrían repercusión en los mercados, considerando que gran parte de los datos relevantes ya han sido publicados.

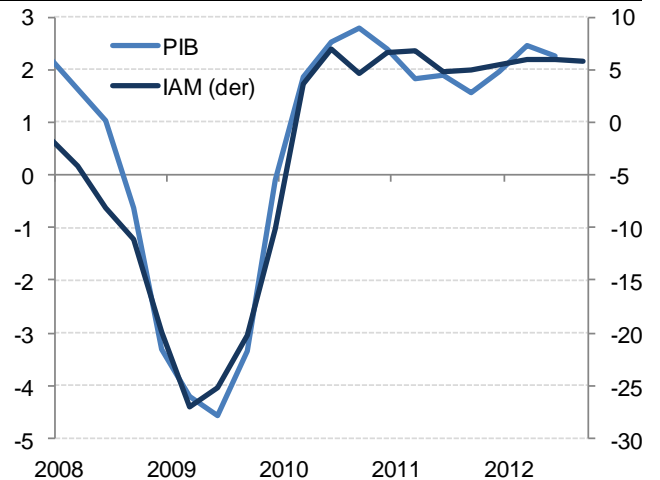
# Tendencias económicas

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)



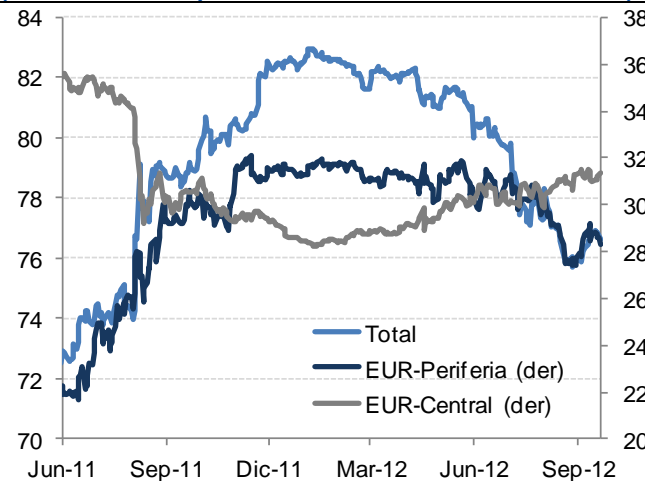
Fuente: BBVA Research

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



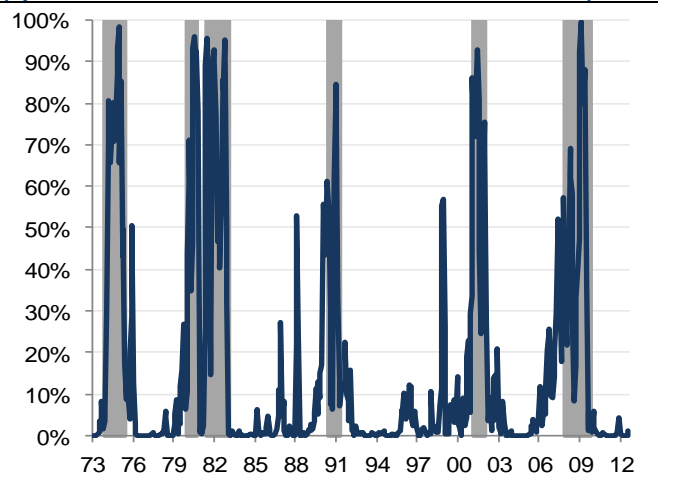
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

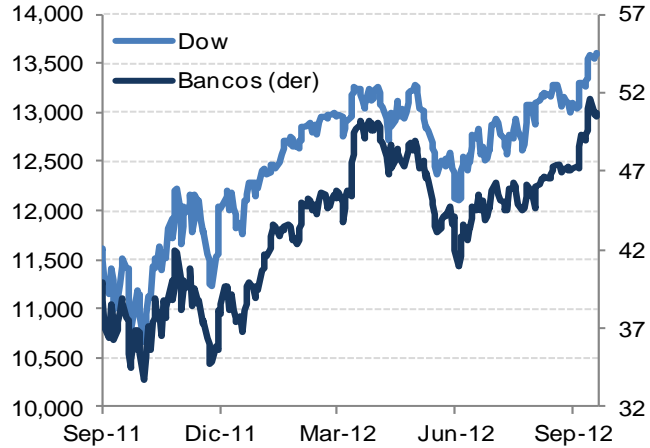
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA**  
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

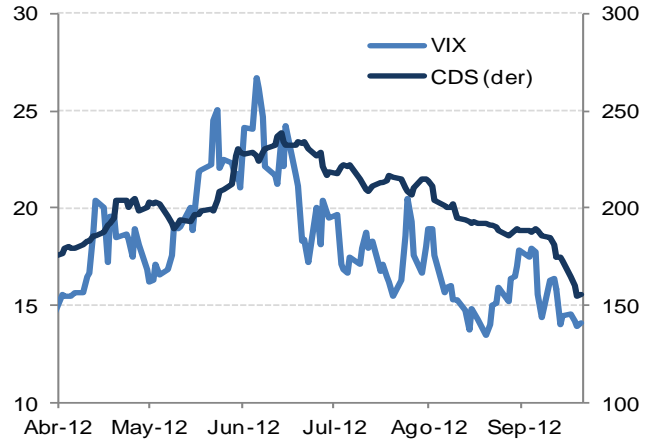
# Mercados Financieros

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



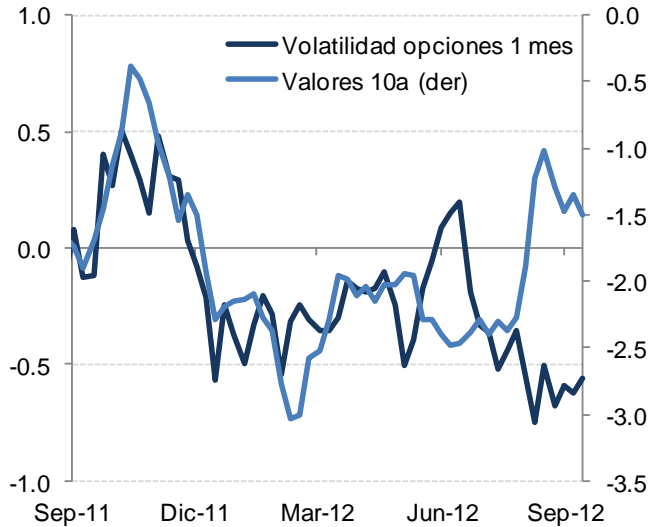
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



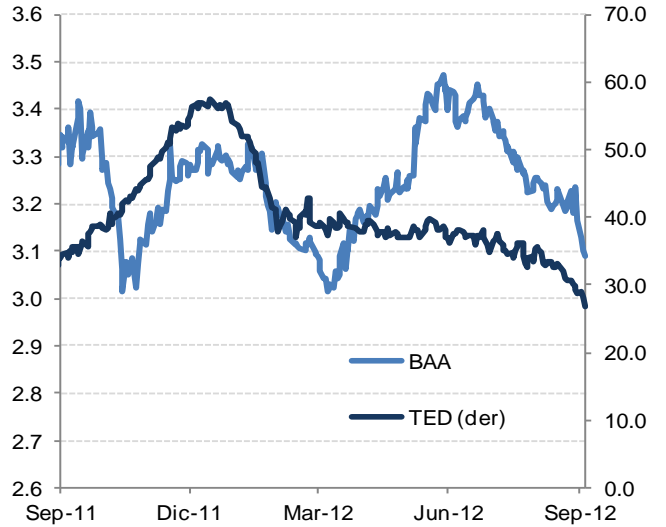
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



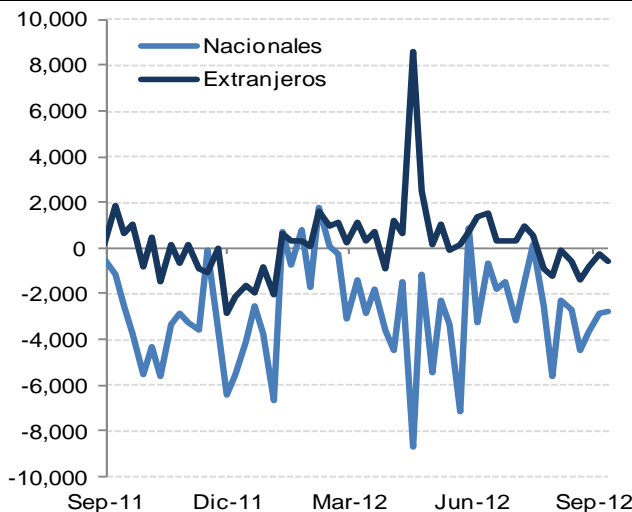
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



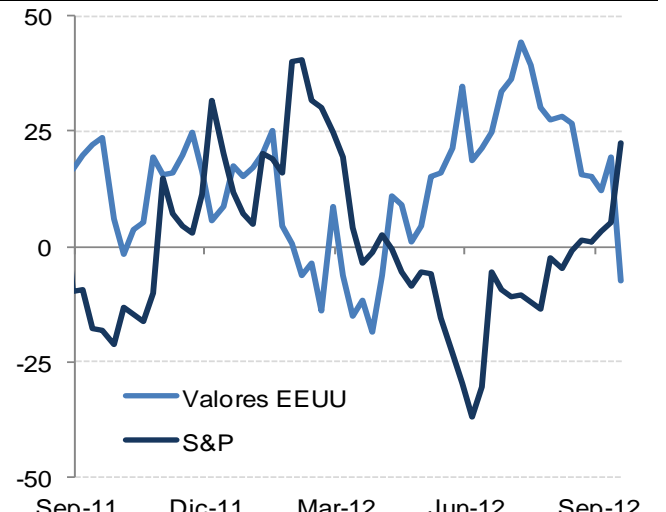
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

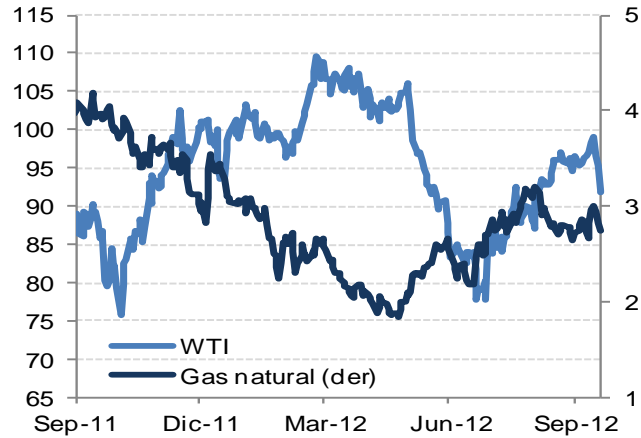
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

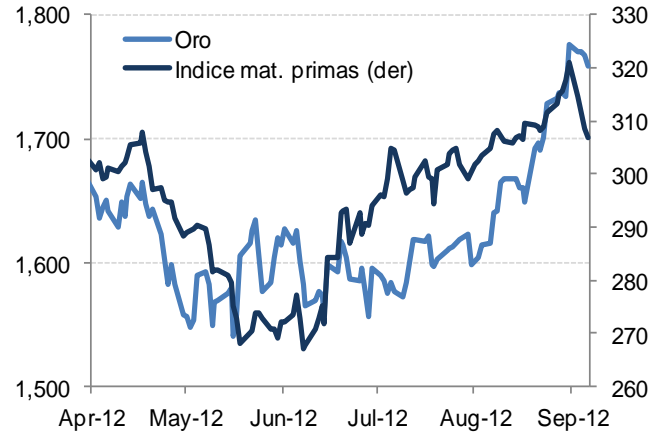
# Mercados Financieros

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



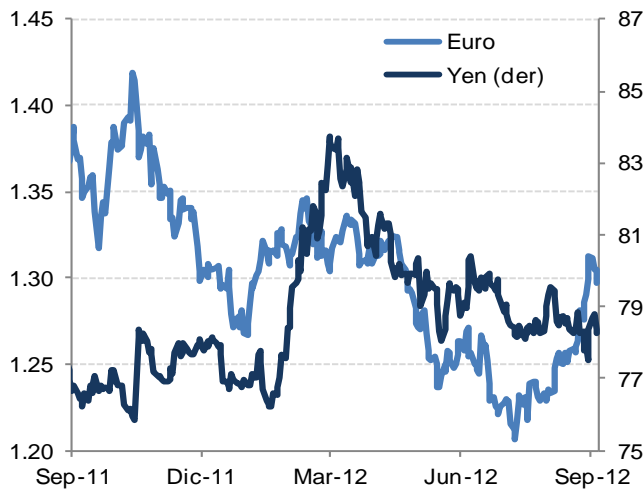
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



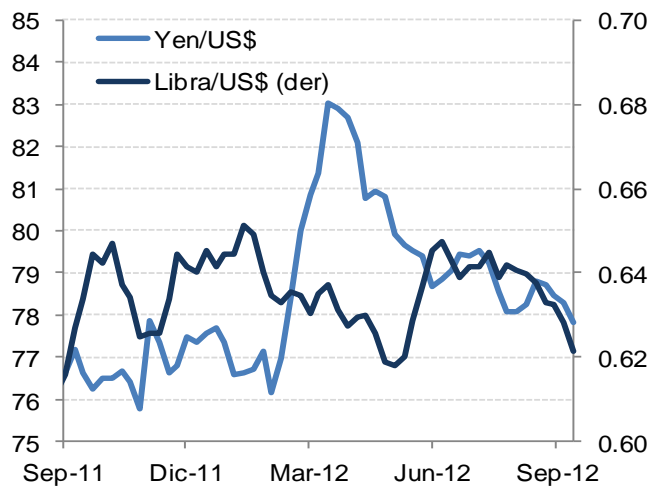
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



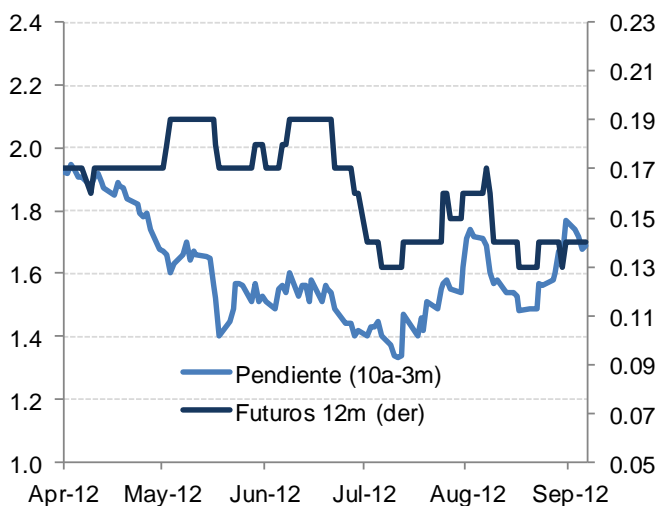
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



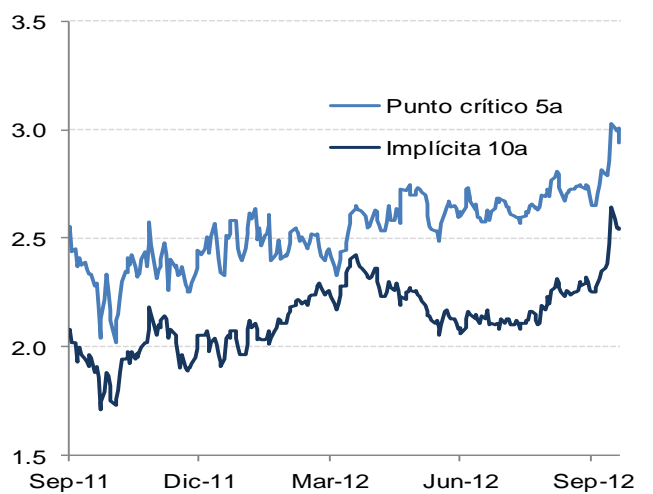
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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   | 3.15          | 2.93           | 4.10       |
| Préstamos Heloc 30 mil        | 5.50   | 5.46          | 5.47           | 5.49       |
| 5/1 ARM*                      | 2.76   | 2.72          | 2.80           | 3.02       |
| Hipoteca 15 años c/tasa fija* | 2.77   | 2.85          | 2.89           | 3.29       |
| Hipoteca 30 años c/tasa fija* | 3.49   | 3.55          | 3.66           | 4.09       |
| Mercado monetario             | 0.51   | 0.51          | 0.52           | 0.54       |
| CD a 2 años                   | 0.86   | 0.87          | 0.85           | 0.96       |

\*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       | 0.16   | 0.16          | 0.13           | 0.08       |
| 3M Libor     | 0.37   | 0.39          | 0.43           | 0.36       |
| 6M Libor     | 0.66   | 0.68          | 0.71           | 0.54       |
| 12M Libor    | 0.98   | 1.00          | 1.04           | 0.84       |
| Swap 2 años  | 0.39   | 0.38          | 0.45           | 0.52       |
| Swap 5 años  | 0.80   | 0.86          | 0.90           | 1.16       |
| Swap 10 años | 1.77   | 1.90          | 1.79           | 2.02       |
| Swap 30 años | 2.69   | 2.84          | 2.58           | 2.66       |
| PC a 7 días  | 0.27   | 0.32          | 0.36           | 0.42       |
| PC a 30 días | 0.24   | 0.40          | 0.22           | 0.34       |
| PC a 60 días | 0.35   | 0.57          | 0.18           | 0.33       |
| PC a 90 días | 0.51   | 0.50          | 0.23           | 0.40       |

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Eric S. Rosengren, Presidente y Consejero Delegado del Banco de la Reserva Federal de Boston  
Actuar para evitar un "Gran estancamiento"  
20 de septiembre de 2012

*"Todos nos enfrentamos a un entorno económico muy difícil, pero me complace mucho que los responsables de la política monetaria de Estados Unidos estén dispuestos a tomar medidas difíciles como estas en vez de aceptar la posibilidad de que una larga y lenta recuperación se convierta en un estancamiento que algún día reciba el dudoso título de 'Gran estancamiento'. La experiencia de Japón es un recordatorio del mundo real muy aleccionador de por qué es apropiado tomar medidas contundentes a tiempo".*

## Calendario económico

| Fecha  | Evento  | Periodo | Previsión | Consenso | Anterior |
|--------|---|---------|-----------|----------|----------|
| 24-Sep | Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago | AGO     | -0.20     | --       | -0.13    |
| 24-Sep | Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas        | SEPT    | -3.00     | -2.70    | -1.60    |
| 25-Sep | S&P Case-Shiller HPI (a/a)                        | JUL     | 0.30%     | 1.10%    | 0.50%    |
| 25-Sep | Confianza de los consumidores                     | SEPT    | 61.50     | 63.20    | 60.60    |
| 26-Sep | Ventas de vivienda nueva                          | AGO     | 380K      | 380K     | 372K     |
| 26-Sep | Ventas de vivienda nueva (m/m)                    | AGO     | 2.20%     | 2.20%    | 3.62%    |
| 27-Sep | Pedidos de bienes duraderos                       | AGO     | -2.00%    | -5.00%   | 4.20%    |
| 27-Sep | Pedidos de bienes duraderos, sin transporte       | AGO     | -0.50%    | 0.30%    | -0.40%   |
| 27-Sep | PIB t/t anualizado                                | 2T12 F  | 1.70%     | 1.70%    | 1.70%    |
| 27-Sep | Consumo personal                                  | 2T12 F  | 1.70%     | 1.70%    | 1.70%    |
| 27-Sep | Índice de precios del PIB                         | 2T12 F  | 1.60%     | 1.60%    | 1.60%    |
| 27-Sep | Consumo personal subyacente t/t                   | 2T12 F  | 1.80%     | 1.80%    | 1.80%    |
| 27-Sep | Demandas iniciales de desempleo                   | 22-Sep  | 377K      | 375K     | 382K     |
| 27-Sep | Demandas permanentes                              | 15-Sep  | 3290K     | 3285K    | 3272K    |
| 27-Sep | Ventas de casas pendientes (m/m)                  | AGO     | -1.00%    | 0.00%    | 2.40%    |
| 28-Sep | Ingreso personal (m/m)                            | AGO     | 0.30%     | 0.20%    | 0.30%    |
| 28-Sep | Gasto personal (m/m)                              | AGO     | 0.50%     | 0.50%    | 0.40%    |
| 28-Sep | Chicago PMI                                       | SEPT    | 52.00     | 53.00    | 53.00    |
| 28-Sep | Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan   | SEPT    | 79.00     | 79.00    | 79.20    |



|   | 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/CorporateGovernance)".**

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.