

Flash Semanal EE. UU.

Datos relevantes

• El Libro Beige indica un crecimiento modesto sin apenas cambios en cuanto al empleo

- El Libro Beige de la Reserva Federal para el mes de septiembre muestra indicios de optimismo, si bien el empleo y la producción manufacturera siguen sin repuntar. El informe de la Fed relativo a los 12 distritos destaca una mejoría en las condiciones del sector inmobiliario, un indicio alentador del probable cambio de tendencia en los sectores más rezagados. A medida que aumenta la actividad económica, la vivienda y el empleo han estado sometidos a una estrecha vigilancia como indicadores que siguen estancados o avanzan lentamente. Sin embargo, las ventas de viviendas de segunda mano experimentaron un aumento significativo por tercer mes consecutivo, mientras que los precios también subieron y los inventarios se redujeron. Las ventas residenciales lideraron el incremento y en algunas áreas por un amplio margen, mientras que el sector comercial presenta resultados desiguales, con previsiones de mejores niveles para 2013. Esta noticia estuvo compensada por la falta de actividad en el empleo, el otro indicador que esperamos que muestre indicios reales de mejoría. Las razones citadas para esta falta de contratación por parte de las empresas en la mayoría de los distritos fueron las próximas elecciones presidenciales, el abismo fiscal y la crisis europea. Aunque inminentes, dos de las tres cuestiones se resolverán a finales de año, con un poco de suerte inyectando una seguridad muy necesaria en la economía.
- Los informes sobre el consumo privado fueron desiguales, pero al profundizar se constata que las ventas minoristas crecieron modestamente en la mayoría de los distritos. Muchos de ellos declararon que los citados temores estaban frenando el gasto entre algunos consumidores, como demuestran las mejores cifras de ventas registradas en tiendas de descuento en comparación con los grandes almacenes. Ligadas al gasto, las ventas de automóviles se situaron en niveles "favorables" y por encima de las cifras correspondientes al año 2011. Las ventas de vehículos usados fueron desiguales, con un puñado de distritos citando un fuerte crecimiento, un dato contrarrestado por las flojas ventas mencionadas en otros. El gasto también contribuyó al aumento de los niveles de turismo en la mayoría de los distritos en el plano nacional, si bien el número de visitantes internacionales ha caído desde el último informe.
- El sector industrial mostró algunos signos contradictorios, pero en conjunto positivos, con una modesta mejoría del sector manufacturero desde el último informe, coincidiendo con las encuestas publicadas a lo largo de las últimas semanas. La industria de la automoción fue la que más mejoró, especialmente en el caso de los vehículos ligeros y los camiones, en relación con el sector, como es el caso del transporte. Sin embargo, los metales y los niveles de maquinaria no presentaron resultados tan sólidos y el crecimiento en el sector de la alta tecnología sigue estancado. Los sectores no financieros alcanzaron mejores niveles en comparación con el último informe, impulsados por las empresas técnicas y energéticas.

• Se amplía el déficit comercial de EE. UU., con las exportaciones decepcionando una vez más

- Por segundo mes consecutivo aumentó la balanza comercial internacional hasta -44.200 millones de dólares en el mes de agosto. Aunque más o menos es equiparable a la estimación de los analistas, la cifra más reciente sigue siendo alarmantemente alta y no se espera que mejore en los próximos meses. Hasta la fecha, el tercer trimestre sigue presentando cifras débiles en cuanto a la balanza comercial, a medida que ralentiza la demanda europea y de los países emergentes. Hemos asistido a una ralentización de la demanda china, así como de los países de la OPEC y naciones más pequeñas, lo que pone de manifiesto un crecimiento más lento en estos países y una caída de las importaciones. En agosto, las exportaciones fueron la principal causa de la caída, superior a un uno por ciento por tercera vez este año. En el capítulo de las exportaciones, los bienes lideraron la caída, con los déficits del petróleo aumentando hasta los 23.500 millones de dólares, mientras que las exportaciones de suministros industriales experimentaron una contracción. Junto con las bajas exportaciones industriales se situaron los alimentos, los piensos y las bebidas, que sufrieron una caída brusca del 8,3%. Las importaciones también cayeron ligeramente, lideradas por las caídas en el sector de la automoción y los bienes de consumo, reflejando los temores de las empresas que apuntan a una menor demanda de los consumidores.
- En los próximos trimestres, las empresas esperan que aumente la demanda del extranjero, a medida que se recupera Europa y la demanda asiática de bienes estadounidenses aumenta hasta los niveles anteriores. Sin embargo, este optimismo será efímero si el flujo continuo de datos tales como la reducción de la calificación crediticia de España y las peores previsiones del PIB de China siguen ejerciendo presiones sobre el crecimiento mundial. Otra preocupación es el precio del petróleo, pero dado que se ha mantenido estable durante los últimos meses, las empresas tendrán una mejor oportunidad de centrarse en acciones a más largo plazo y en ampliar su capital con la esperanza de impulsar una mayor demanda. Dadas las cifras de empleo del mes de septiembre, esperamos que mejore gradualmente la confianza de los consumidores y se produzca algún crecimiento en el consumo para animar a las empresas a atender la creciente demanda tanto extranjera como nacional.

Próxima semana

Ventas minoristas (septiembre, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0,5%, 0,4%	Consenso: 0,8%, 0,6%	Anterior: 0,9%, 0,8%
-----------------------	----------------------	----------------------

Se espera que las ventas minoristas aumenten por tercer mes consecutivo debido al impulso de las ventas estacionales, aunque a un menor ritmo comparado con el mes de agosto. Septiembre debiera ser un mes relativamente positivo a medida que los temores acerca de la situación en el exterior se desvanecen y los consumidores empiezan a comprar de cara a las fiestas. Las encuestas semanales no son alentadoras, ya que no muestran ningún movimiento sólido en sentido positivo o negativo, pero los movimientos de los minoristas de cara a las fiestas deberían animar a los compradores. Las ventas unitarias de automóviles aumentaron en septiembre por segundo mes consecutivo y podrían traducirse en un aumento de las ventas nominales de vehículos, pero ambos indicadores no siempre evolucionan de la mano. Los precios de la energía y de los alimentos no actuarán como un catalizador, ya que los precios del petróleo apenas han cambiado desde agosto y los precios de los alimentos vienen a ser equiparables a los del mes anterior.

Índice de precios al consumo (septiembre, martes, 8:30 ET)

Previsión: 0,4%, 0,2%	Consenso: 0,5%, 0,2%	Anterior: 0,6%, 0,1%
-----------------------	----------------------	----------------------

Se espera que el índice general de precios se incremente en septiembre, pero a un ritmo algo más lento que en el mes anterior. El aumento de los precios del petróleo impulsó el componente de la energía en agosto, pero su impacto probablemente sea menor en septiembre dado que los precios del petróleo Brent cayeron y los del crudo WTI aumentaron ligeramente. Los precios del gas natural y de las materias primas también aumentaron durante el mes, pero a un ritmo relativamente modesto. Otra de las presiones alcistas es la inflación alimentaria, que esperamos que mantenga un ritmo estable durante los próximos meses hasta que disminuyan los efectos de la sequía en el Medio Oeste. El trasvase a la inflación subyacente ha sido limitado hasta ahora y las presiones del alojamiento y los servicios de atención médica no han aumentado significativamente.

Encuesta de la Fed de Philadelphia (octubre, jueves 10:00 ET)

Previsión: -0,2	Consenso: 0,0	Anterior: -1,9
-----------------	---------------	----------------

Aunque sigue en terreno negativo, se espera que la encuesta del sector manufacturero de Philadelphia sea algo menos desalentadora y pase al terreno positivo en noviembre. Según el Libro Beige publicado para el mes de septiembre, el sector manufacturero de este distrito presentó señales contradictorias, ya que el crecimiento fue mediocre, aunque aumentaron los nuevos pedidos, y con un poco de suerte impulsarán el componente de la producción en los próximos meses. Las cifras del ISM para el mes de septiembre también mostraron indicios de recuperación, subiendo por encima de 50 por primera vez desde mayo una señal de que la demanda puede estar mejorando. Queda por ver si la región de Philadelphia puede sacar provecho de crecimiento de las cifras nacionales del ISM, pero las perspectivas para la zona son más halagüeñas.

Ventas de vivienda usada (septiembre, viernes 10:00 ET)

Previsión: 4,65 millones	Consenso: 4,75 millones	Anterior: 4,82 millones
--------------------------	-------------------------	-------------------------

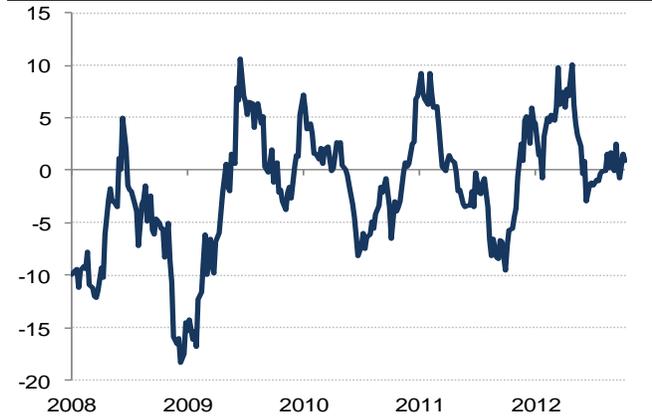
Se espera que las ventas de vivienda usada alcancen los 4,65 millones en septiembre, tras el fuerte incremento registrado el mes anterior. Las cifras en agosto alcanzaron niveles no registrados desde mayo de 2010, pero con poca base en cuanto a los datos y es poco probable que se alcance el mismo máximo en septiembre. Un breve alivio tras los aumentos de los precios de la vivienda podría animar a los compradores a volver al mercado, pero es difícil suponer que los consumidores estén preparados y dispuestos a ocupar las vacantes provocadas por la recesión. Sin embargo, si los datos de empleo son exactos, una población más revitalizada y optimista podría estar considerando la posibilidad de adquirir una vivienda en los próximos meses.

Repercusión en los mercados

Esta semana está repleta de datos decisivos para los mercados, con el IPC y otros indicadores importantes que serán fundamentales de cara a los movimientos de la semana. Las estimaciones son pesimistas para una mayoría de los principales capítulos, pero la vivienda y el empleo podrían inyectar un cierto optimismo de cara a la elección del mes próximo. Los mercados esperarán a la publicación de los datos de demandas de desempleo el jueves para validar los anteriores datos de empleo mientras que el índice del mercado de la vivienda podría mantener su tendencia hasta las últimas semanas de octubre. Diversas encuestas de producción manufacturera nos ofrecerán una primera imagen de la actividad del sector para octubre, y los mercados seguirán muy de cerca los inventarios de las empresas y también la producción industrial. Por último, los datos comerciales ofrecerán a los mercados una mejor idea del posible impacto sobre el PIB en el tercer trimestre.

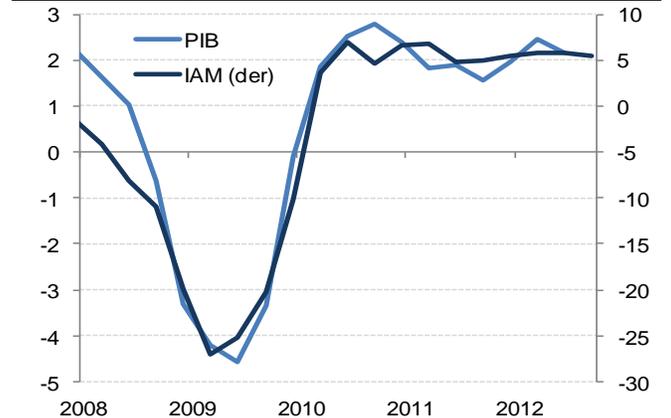
Tendencias económicas

Gráfico 3
Índice de actividad semanal de EE. UU. del BBVA
 (variación % trimestral)



Fuente: BBVA Research

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



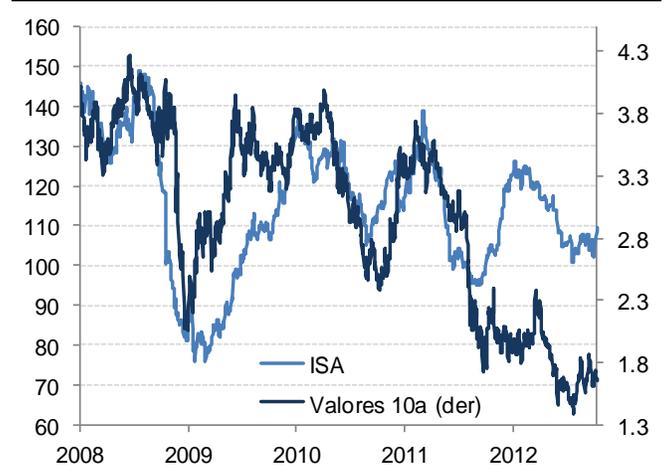
Fuentes: BBVA Research y BEA

Gráfico 5
Índice de sorpresa de inflación de EE. UU. del BBVA
 (índice 2009=100)



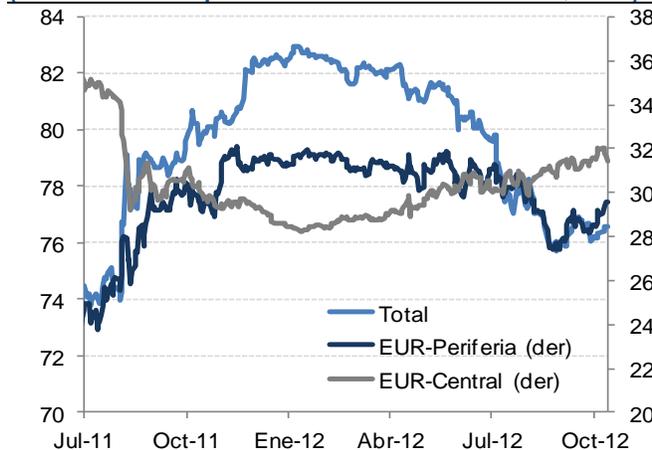
Fuente: BBVA Research

Gráfico 6
Índice de sorpresa de actividad económica de EE. UU. del BBVA y valores del Tesoro a 10 años
 (índice 2009=100 y %)



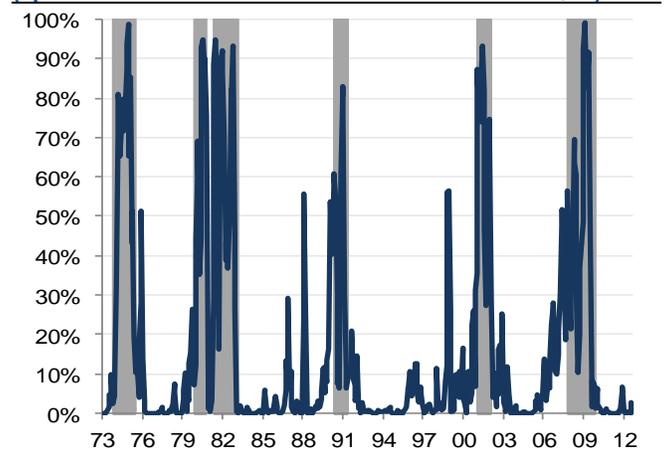
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 7
Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EE. UU.
 (movimientos en paralelo con el rendimiento real, en %)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 8
Modelo de probabilidad de recesión de EE. UU. del BBVA
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)

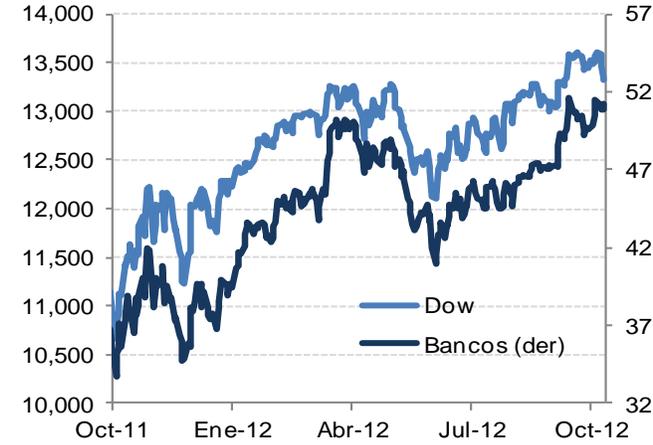


Fuente: BBVA Research

Mercados Financieros

Gráfico 9

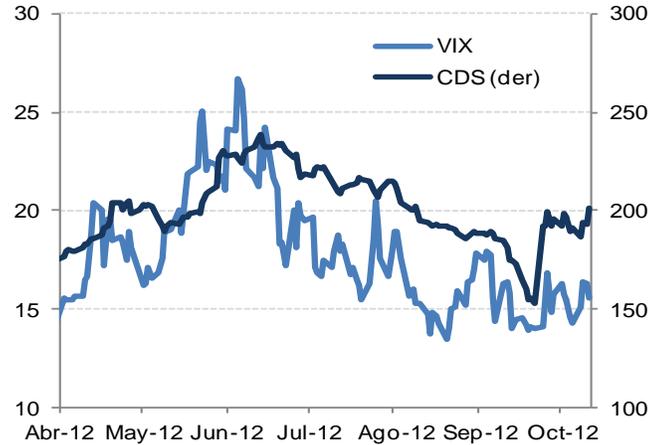
Bolsas (índice KBW)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 10

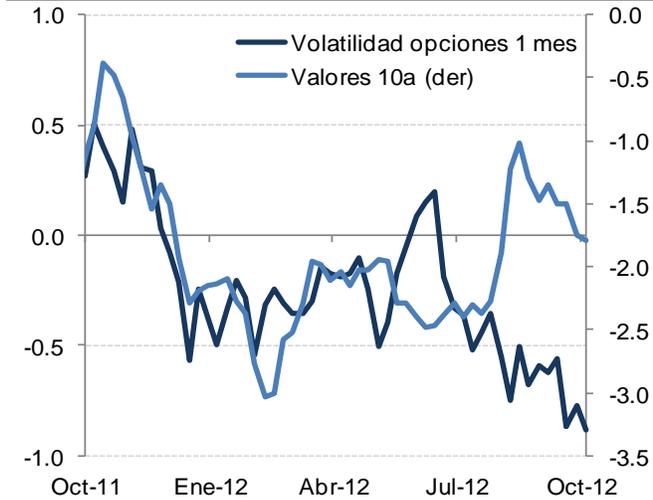
Volatilidad y alta volatilidad de los CDS (índices)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 11

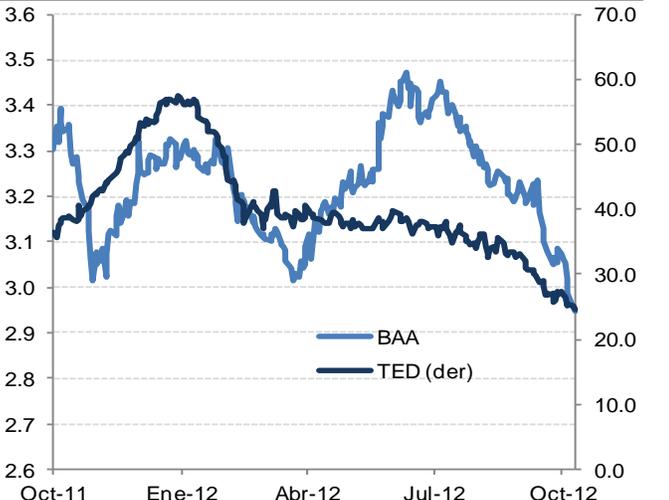
Volatilidad de opciones y valores del Tesoro reales (variación media en 52 semanas)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 12

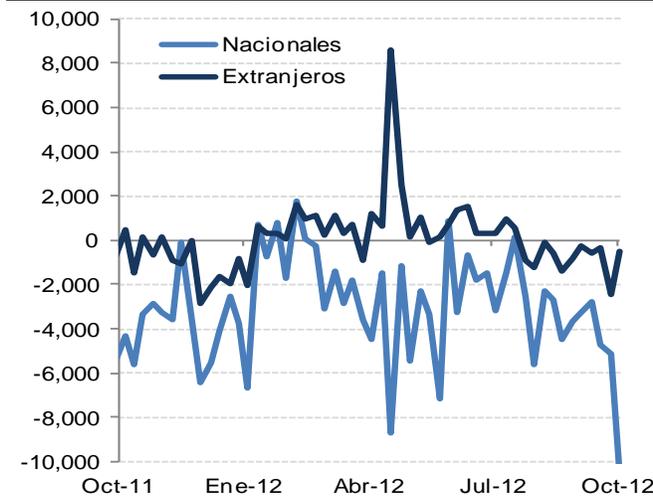
Diferenciales TED y BAA (%)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 13

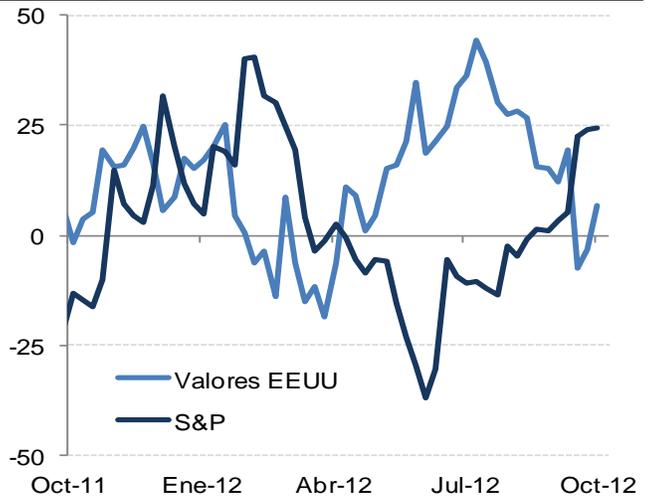
Inversiones en cartera a largo plazo (millones de dólares)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 14

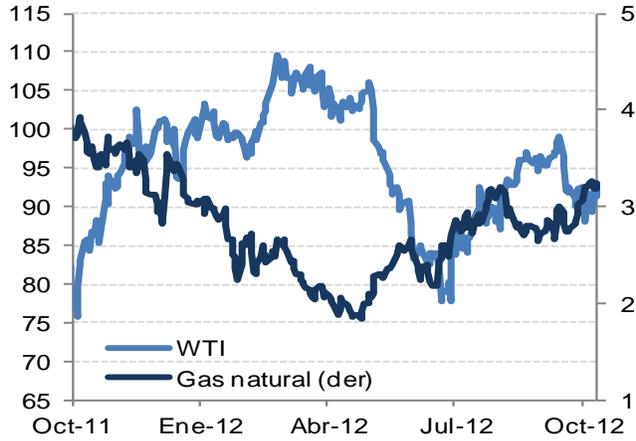
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

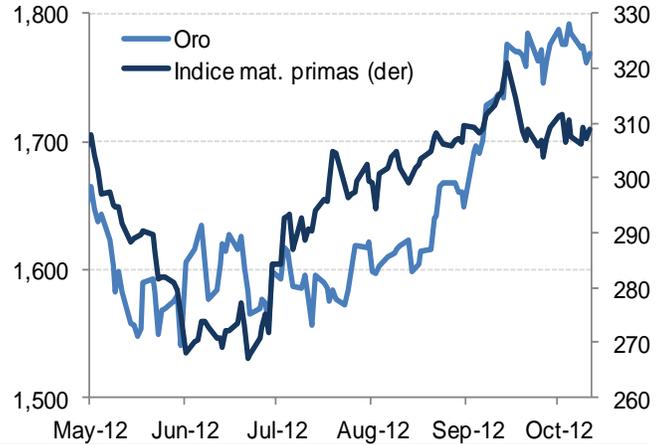
Mercados Financieros

Gráfico 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



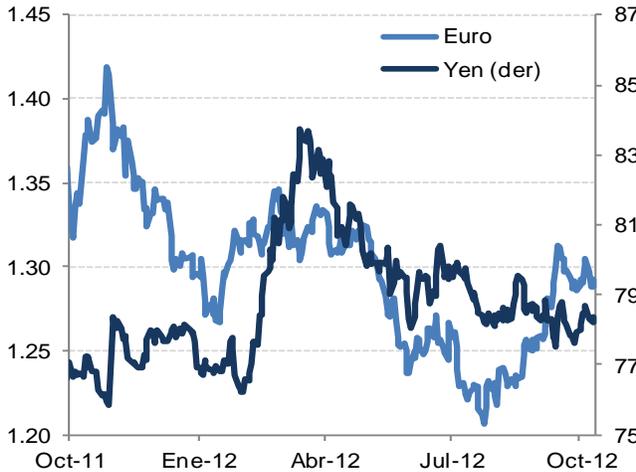
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



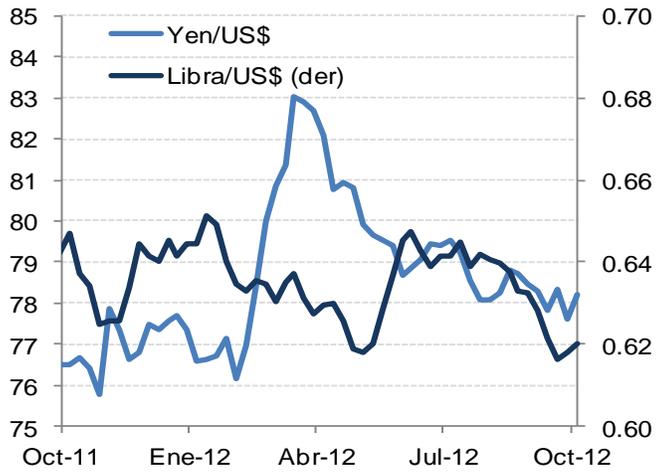
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



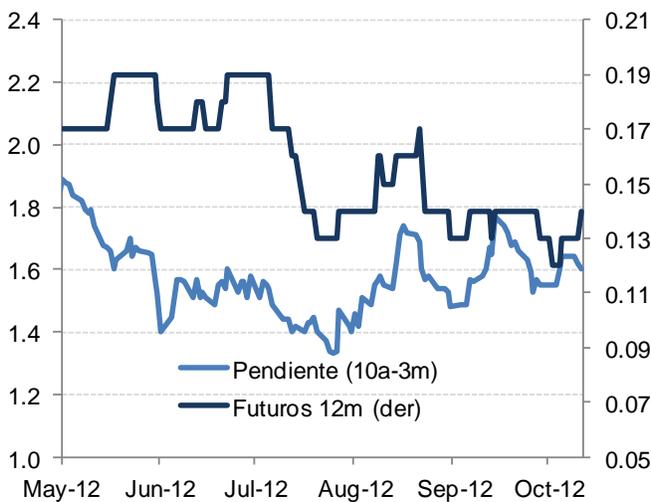
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 18
Tipos de cambio de futuros a 6 meses
(yen y libra / dólar EE. UU.)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 20
Previsiones de inflación
(%)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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)	14.12	14.12	14.10	13.95
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.66	3.14	3.15	4.08
Préstamos Heloc 30 mil	5.48	5.49	5.46	5.50
5/1 ARM*	2.73	2.72	2.72	3.06
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.70	2.69	2.85	3.37
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.39	3.36	3.55	4.12
Mercado monetario	0.52	0.51	0.51	0.54
CD a 2 años	0.86	0.86	0.87	0.93

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EE. UU.

Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Tabla 1

Precio oficial del dinero (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.16	0.15	0.16	0.07
3M Libor	0.33	0.35	0.39	0.40
6M Libor	0.60	0.62	0.68	0.59
12M Libor	0.94	0.96	1.00	0.91
Swap 2 años	0.38	0.40	0.38	0.65
Swap 5 años	0.79	0.82	0.86	1.46
Swap 10 años	1.71	1.81	1.90	2.43
Swap 30 años	2.61	2.76	2.84	3.01
PC a 7 días	0.21	0.32	0.23	0.53
PC a 30 días	0.25	0.31	0.40	0.36
PC a 60 días	0.25	0.34	0.57	0.30
PC a 90 días	0.23	0.38	0.50	0.34

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Gobernador Daniel K. Tarullo,

Jurista y Conferenciante, Facultad de Derecho de la Universidad de Pennsylvania, Philadelphia, Pennsylvania

10 de octubre de 2012

“La ley [Ley de Dodd-Frank], explícitamente en numerosas disposiciones e implícitamente en otras muchas, estipula que los organismos de regulación bancaria deben ampliar su foco de atención más allá de la solvencia de las entidades bancarias individuales, y los organismos de regulación de los mercados deben ir más allá de su foco tradicional en la protección de los inversores basada en transacciones.”

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Encuesta	Anterior
15-Oct	Anticipo de ventas minoristas	SEP	0,5%	0,8%	0,9%
15-Oct	Ventas minoristas excl. vehículos	SEP	0,4%	0,6%	0,8%
15-Oct	Encuesta de producción manuf. Empire State	OCT	-5,50	-3,95	-10,41
15-Oct	Inventarios empresariales	AGO	0,5%	0,4%	0,8%
16-Oct	Índice de precios al consumo (m/m)	SEP	0,40%	0,50%	0,60%
16-Oct	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	SEP	0,20%	0,20%	0,10%
16-Oct	Producción industrial	SEP	0,4%	0,2%	-1,2%
16-Oct	Utilización de la capacidad	SEP	78,50%	78,30%	78,20%
16-Oct	Índice del mercado de la vivienda	OCT	42,0	41,0	40,0
17-Oct	Construcción de vivienda nueva	SEP	780.000	770.000	750.000
17-Oct	Construcción de vivienda nueva (m/m)	SEP	4,00%	2,67%	2,30%
17-Oct	Licencias de construcción	SEP	815.000	810.000	803.000
17-Oct	Licencias de construcción (m/m)	SEP	1,50%	1,10%	-1,00%
18-Oct	Demandas iniciales de desempleo	13-oct	350.000	365.000	367.000
18-Oct	Demandas permanentes	06-oct	3.276.000	3.275.000	3.273.000
18-Oct	Encuesta de la Fed de Filadelfia	OCT	-0,2	0,0	-1,9
18-Oct	Indicadores adelantados	SEP	0,2%	0,1%	-0,1%
19-Oct	Ventas de vivienda de segunda mano	SEP	4,65 millones	4,75 millones	4,82 millones
19-Oct	Ventas de vivienda de segunda mano (m/m)	SEP	-3,52%	-1,50%	7,80%

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	0.25
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

Alejandro Vargas
Alejandro.Vargas@bbvacompass.com



2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tel.: +1 713 831 7345 | 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.