

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

### • El incremento de los precios de la energía mantiene la presión sobre el IPC

- El índice de precios al consumidor fue bastante similar a las cifras del mes anterior, pues el índice general de precios aumentó 0.6% debido al incremento de precios de energía. El aumento de 7.0% en los precios de la gasolina impulsó el resultado de los componentes energéticos y el avance general de 4.5%, marcando así el segundo incremento mensual consecutivo del índice de la energía tras 4 meses de caídas. Aunque los precios de la energía aumentaron considerablemente, el incremento fue un poco menos pronunciado que en agosto, cuando se registró un avance de 5.6%. Por otro lado, el sector alimentario, sometido a una estrecha vigilancia, mostró muy poco movimiento en términos mensuales y aumentó tan solo 0.1% tras haberse incrementado 0.2% en agosto. Aumentan las preocupaciones por que la sequía del Medio Oeste afecte en breve a los precios de los alimentos. En términos anuales, la inflación se ha desacelerado desde diciembre del año pasado, pasando de 4.6% a 1.6%, pero se prevé que muy pronto esta tendencia volverá a ser alcista. Si excluimos los alimentos y la energía, la inflación subyacente se mantuvo estable en 0.1% por tercer mes consecutivo, con un pequeño aumento a 2.0% en la cifra anual. Este pequeño movimiento es probablemente el resultado de la caída de los precios de los vehículos, tanto nuevos como usados, compensada por el incremento que se ha producido desde agosto en los precios de los servicios de transporte (0.6%) y en la asistencia médica (0.4%). Los precios del alojamiento se han acelerado ligeramente en los últimos meses, debido sobre todo al incremento de los costos de alquiler. Aunque los precios subyacentes se mantienen relativamente sin cambios por ahora, es probable que los precios del alojamiento tengan un impacto, pues su crecimiento consecutivo se ha acelerado y su influencia será mayor a medida que la volatilidad de los precios de los vehículos pierda importancia como motor. Sin embargo, el nivel del índice general lleva camino de incrementarse a medida que los precios de los alimentos ejerzan nuevas presiones alcistas.

### • La producción industrial se recupera ligeramente con respecto a la caída anterior

- Los datos de producción industrial fueron un poco más positivos en septiembre tras haberse registrado caídas en agosto. La producción total aumentó 0.4% en septiembre, pero no lo suficiente para compensar la caída de 1.4% del mes anterior. Los tres componentes principales repuntaron con respecto a las caídas de agosto, aunque los índices siguen todavía por debajo de los niveles observados en julio. El resultado de los servicios públicos lideró las ganancias con 1.5%, mientras que la minería se incrementó 0.9%. La producción manufacturera se incrementó muy modestamente (0.2%) después de haber caído 0.9% el mes anterior. Los datos más recientes del sector indican que el tercer trimestre fue especialmente débil, y el componente de la producción industrial muestra una historia similar. En promedio, la producción manufacturera cayó 0.1% por mes en el 3T12, el ritmo más lento en más de un año. La comparación mensual es difícil de medir en este momento, pues parece que parte del incremento puede atribuirse al huracán Isaac. La producción y las industrias manufactureras del Golfo de México estuvieron paradas durante parte de agosto debido al inminente huracán. En septiembre, las instalaciones volvieron a funcionar y por tanto podría verse un repunte aumentado debido al reinicio del funcionamiento. Es posible que cerca de 0.3% de la caída de la producción de agosto pueda atribuirse al huracán, pero el movimiento general es cuestionable. En última instancia, tendremos que esperar al próximo informe para ver si las revisiones cambian o no el panorama.

### • Construcción de nuevas viviendas y permisos de construcción en sus niveles más altos desde el final de la recesión

- Las cifras publicadas sobre construcción de viviendas nuevas y permisos de construcción de septiembre muestran un fuerte optimismo y crecimiento implícito del mercado de la vivienda, pues los niveles llegaron a su punto más alto desde el final de la recesión. La construcción de vivienda nueva se incrementó 15.0%, mientras que los permisos de construcción aumentaron 11.6%, el ritmo mensual más elevado desde dic'2010. Estos datos ilustran una esperanzadora demanda de contratistas y constructores de vivienda por el interés de los consumidores en futuras propiedades. En el tercer trimestre se ha experimentado un gran impulso que ha dado optimismo al mercado de vivienda: han aumentado las ventas de vivienda nueva y usada, el número de viviendas vacantes ha disminuido y el tiempo medio para terminar la construcción de viviendas nuevas también se ha reducido. Todos los datos apuntan a que el sector de la vivienda es ahora más fértil y se prevé un crecimiento gradual a largo plazo a medida que las nuevas viviendas construidas tengan compradores; el aumento de precios contribuirá a fomentar la confianza de los propietarios y a estimular la actividad adicional. En conjunto, la vivienda parece ser un motor de optimismo económico y hay razones para esperar que los consumidores, que requerirán electrodomésticos y otros productos del hogar, vayan más allá de sus recientes zonas de confort y sigan consumiendo.

## En la semana

### Ventas de vivienda nueva (septiembre, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 385 mil	Consenso: 385 mil	Anterior: 373 mil
--------------------	-------------------	-------------------

El sector de la vivienda está tomando impulso y las ventas de vivienda nueva presentaron tendencias alcistas a lo largo del año pasado. La limitada oferta ha animado a la construcción de vivienda nueva, de modo que el inicio de construcción de casas y los permisos de construcción repuntaron de forma significativa en septiembre. Además, la garantía de tasas de crédito inmobiliarias bajas durante un periodo de tiempo prolongado contribuirá a llevar nuevos consumidores al mercado de la vivienda. El aumento de la confianza de los consumidores y las mejoras graduales del mercado de trabajo indican que los consumidores pueden tener mayor capacidad para comprar una vivienda nueva en los próximos meses. La otra cara de la moneda es que el último repunte de los precios de las viviendas nuevas puede disuadir a los posibles compradores.

### Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (septiembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: 5.5%, 1.2%	Consenso: 6.8%, 0.9%	Anterior: -13.2%, -1.6%
-----------------------	----------------------	-------------------------

Se prevé que los pedidos de bienes duraderos repuntarán en septiembre tras caer drásticamente en agosto, cuando se registró la mayor caída desde el periodo de plena recesión. El componente del transporte fue el motor principal de esta importante caída, pues retrocedió 35%, la mayor caída registrada desde que se computan los datos. Sin embargo, esperamos que los pedidos de transporte se recuperen en septiembre dada la inusual volatilidad mensual de los datos, especialmente en lo que respecta a los pedidos aeronáuticos, así como el significativo incremento de la demanda de automóviles que se ha observado en los últimos meses. Las cifras del ISM y de la producción indican que las empresas no están muy inclinadas a producir más de lo que tienen certeza de que van a vender, de modo que no se prevé que el crecimiento de los bienes duraderos sea el polo opuesto de lo ocurrido en agosto con un incremento de dos dígitos.

### PIB, estimación adelantada (3T12, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 1.5%	Consenso: 1.8%	Anterior: 1.3%
-----------------	----------------	----------------

Se prevé que la estimación adelantada del crecimiento del PIB real en el 3T12 reflejará la desaceleración del ritmo de actividad en el marco de los principales indicadores económicos, especialmente en lo que se refiere a la producción. El comercio no ha ayudado mucho a elevar las cifras, pues el déficit viene ampliándose constantemente desde el segundo trimestre a causa de la caída de las exportaciones. La producción y los inventarios también resultaron decepcionantes; el promedio de la producción industrial es negativo en comparación con el trimestre anterior. Los inventarios parecen ser un poco más fuertes en el 3T12, y la demanda de los consumidores volvió a subir en agosto y septiembre. Un indicio positivo en el consumo privado podría ser el catalizador del trimestre; el promedio de crecimiento solo se quedaría un poco por debajo de las fuertes tasas de crecimiento observadas en el 1T12. Aunque aún no se han dado a conocer los datos de septiembre correspondientes a muchos de los indicadores importantes, esperamos que el mes sea similar si no más fuerte que el mes de agosto. En última instancia, nuestras expectativas son que el crecimiento del tercer trimestre podría situarse al mismo ritmo o un poco mejor que el del 2T12, pero no será suficiente para compensar las incertidumbres que se avecinan y que van a tener repercusiones en la segunda mitad de 2012.

### Confianza de los consumidores (octubre, viernes 9:55 ET)

Previsión: 82.6	Consenso: 83.0	Anterior: 83.1
-----------------	----------------	----------------

Se prevé que la confianza de los consumidores caerá ligeramente en la segunda mitad de octubre debido a que las inminentes elecciones, el abismo fiscal y los problemas no resueltos de Europa seguirán poniendo nerviosos a los consumidores. Las incertidumbres, cada vez mayores, han cambiado la confianza de los consumidores hacia el futuro; el componente de las expectativas aumenta a un ritmo más rápido en comparación con la visión de las condiciones actuales. Sin embargo, los datos más recientes plasman cierto optimismo con respecto a la construcción de vivienda nueva y el moderado control de las presiones inflacionarias. La esperanza es que la última parte del mes servirá de motor a medida que las revisiones a las cifras de empleo de septiembre arrojen algo de luz sobre la recuperación de la economía. Los hogares, aunque listos para comenzar una recuperación más rápida, podrían estar a la espera de que la economía dé indicios positivos antes de abrir las compuertas y volver a gastar de nuevo.

### Repercusión en los mercados

Esta semana toda la atención se centrará en las cifras del PIB y en la primera aproximación a las estimaciones de crecimiento oficiales del 2S12. Unos valores muy por debajo del crecimiento del 2T12 garantizarían seguramente una reacción negativa. Por otro lado, el anuncio de la reunión del FOMC debería tener poco impacto dado que los mercados no tienen necesidad de preocuparse en este momento de cuando ajustará la Fed su política monetaria. En última instancia, los mercados estarán a la espera de indicadores más importantes que se publicarán a finales del mes para valorar la validez del informe sobre el empleo de septiembre y determinar si pueden esperar algo similar en otros indicadores adelantados en las próximas semanas.

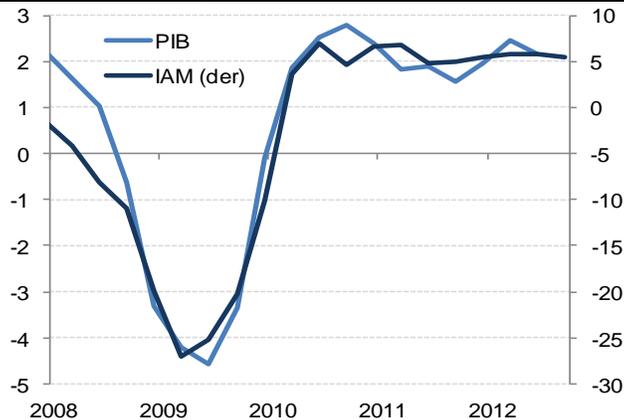
# Tendencias económicas

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



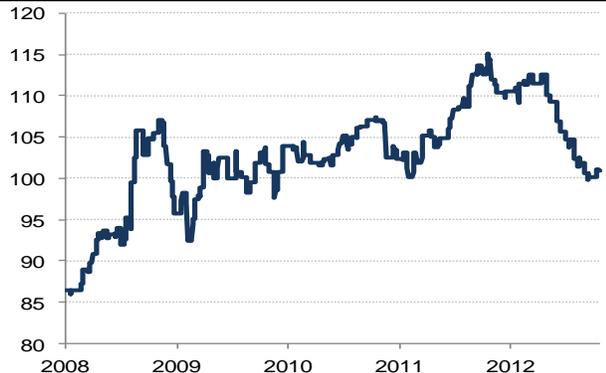
Fuente: BBVA Research

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



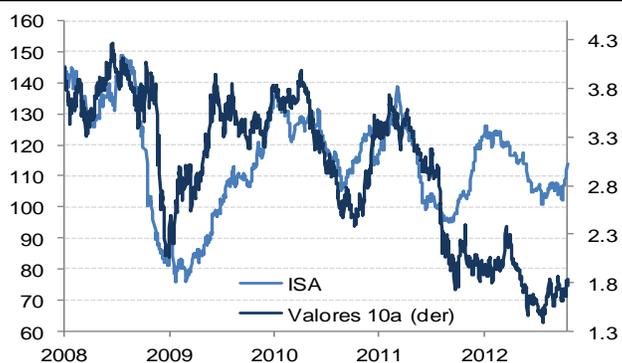
Fuente: BBVA Research y BEA

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



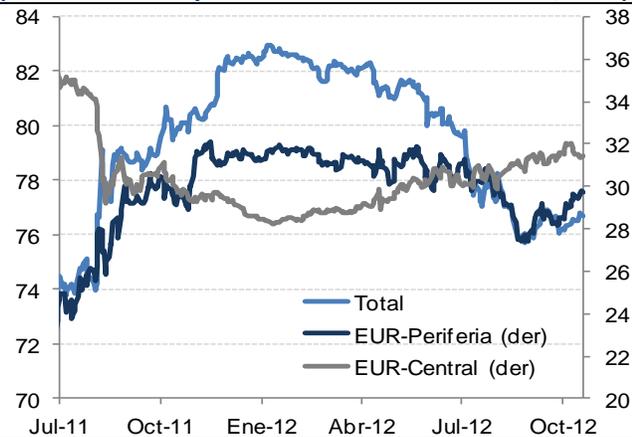
Fuente: BBVA Research

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



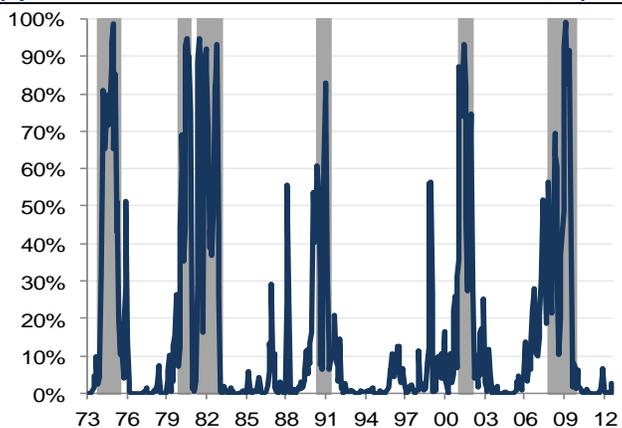
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

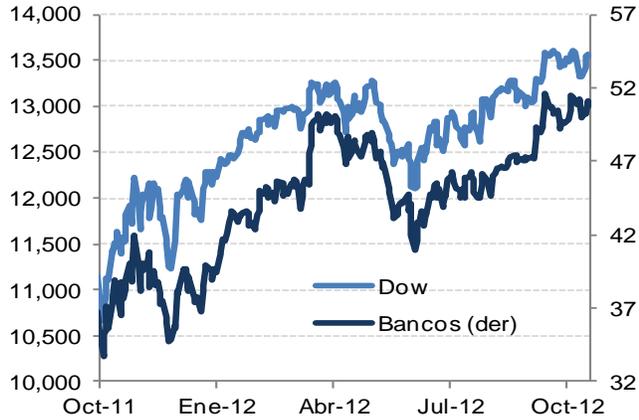
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

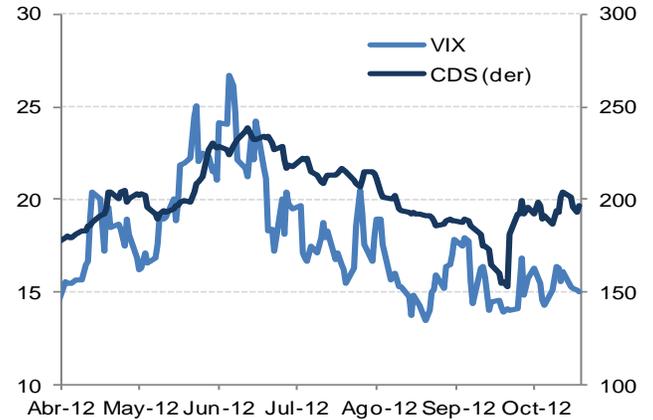
# Mercados Financieros

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



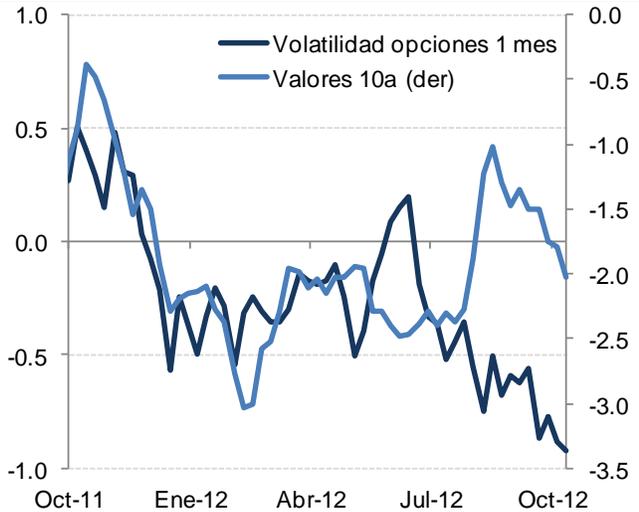
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



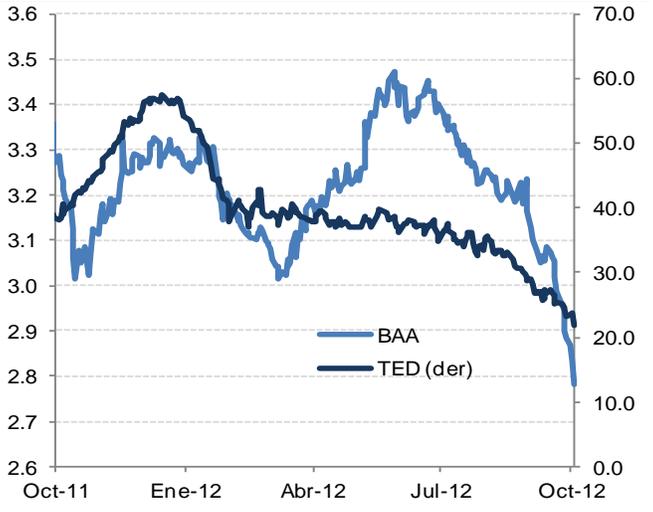
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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 y BAA**  
**(%)**



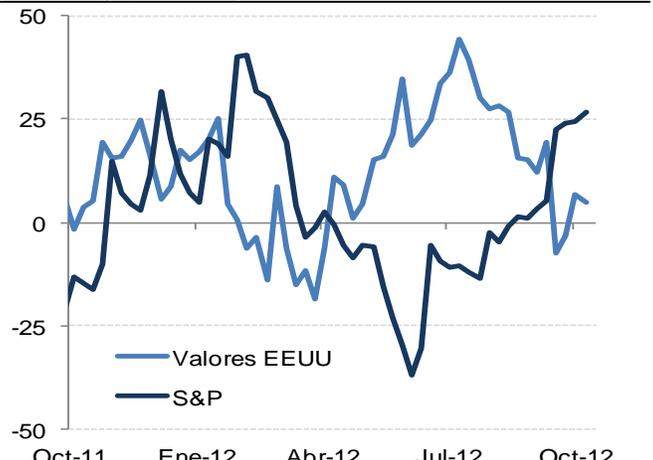
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

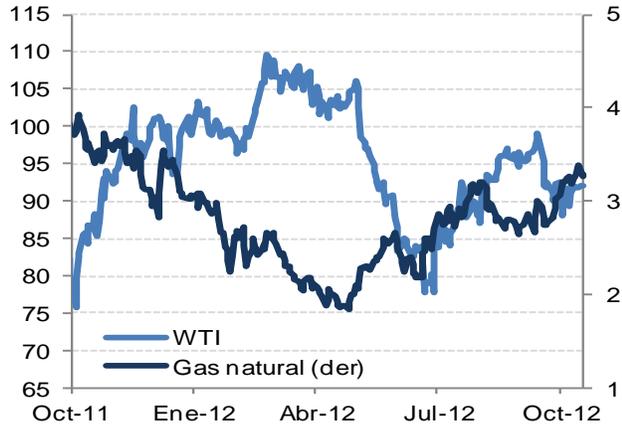
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

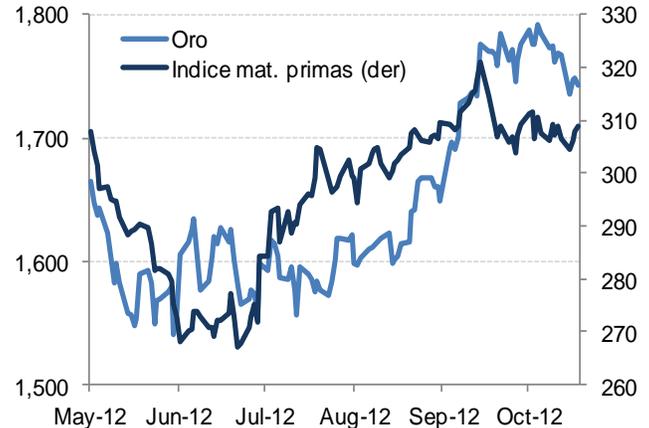
# Mercados Financieros

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



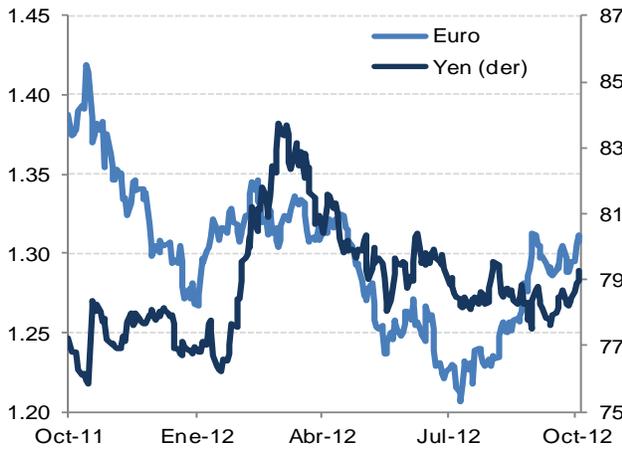
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



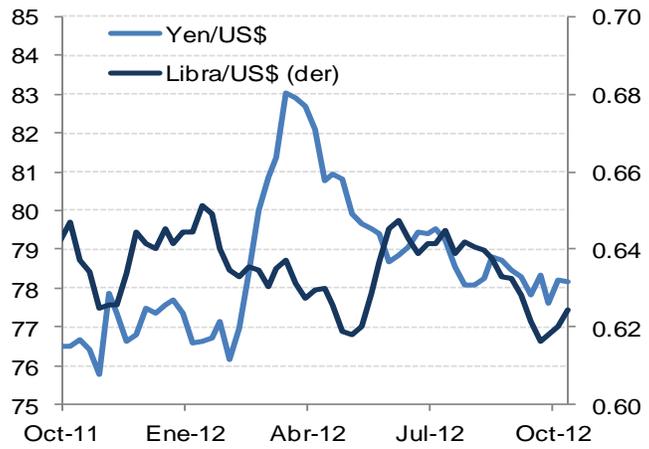
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



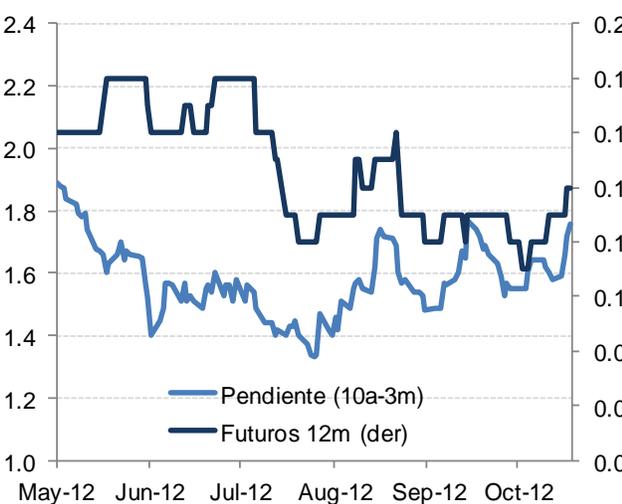
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)	14.12	14.12	14.10	13.96
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.14	3.65	3.15	4.07
Préstamos Heloc 30 mil	5.46	5.47	5.50	5.50
5/1 ARM*	2.75	2.73	2.76	3.01
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.66	2.70	2.77	3.38
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.37	3.39	3.49	4.11
Mercado monetario	0.51	0.52	0.51	0.54
CD a 2 años	0.86	0.86	0.86	0.87

\*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	0.16	0.15	0.07
3M Libor	0.32	0.34	0.37	0.42
6M Libor	0.56	0.60	0.66	0.60
12M Libor	0.90	0.94	0.99	0.92
Swap 2 años	0.40	0.38	0.39	0.65
Swap 5 años	0.86	0.79	0.80	1.42
Swap 10 años	1.80	1.71	1.77	2.42
Swap 30 años	2.70	2.61	2.70	3.05
PC a 7 días	0.19	0.32	0.27	0.51
PC a 30 días	0.27	0.25	0.24	0.44
PC a 60 días	0.34	0.25	0.35	0.34
PC a 90 días	0.38	0.23	0.51	0.38

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Ex-presidente Bill Clinton

Clinton: Obama sabe que la economía no está 'arreglada'

18 de octubre de 2012

*"El argumento del gobernador Romney es que 'la economía no está arreglada, así que échense a él y póngame a mí'. Es verdad, no nos hemos arreglado. Cuando el presidente Obama miró a los ojos a ese hombre que dijo en el debate, 'Tenía mucha esperanza hace cuatro años y ahora no la tengo', creí que iba a llorar, porque él sabe que aún no se ha arreglado".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
24-Oct	Ventas de vivienda nueva	SEPT	385 mil	385 mil	373 mil
24-Oct	Ventas de vivienda nueva (m/m)	SEPT	3.20%	3.20%	-0.30%
24-Oct	Anuncio de reunión del FOMC	OCT	0.25%	0.25%	0.25%
25-Oct	Pedidos de bienes duraderos	SEPT	5.5%	6.8%	-13.2%
25-Oct	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	SEPT	1.2%	0.9%	-1.6%
25-Oct	Demandas iniciales de desempleo	20-Oct	372 mil	371 mil	388 mil
25-Oct	Demandas permanentes	13-Oct	3,250,000	3,260,000	3,252,000
26-Oct	PIB t/t anualizado	3T12 A	1.5%	1.8%	1.3%
26-Oct	Consumo personal	3T12 A	1.9%	2.0%	1.5%
26-Oct	Índice de precios del PIB	3T12 A	2.0%	2.0%	1.6%
26-Oct	Consumo personal subyacente t/t	3T12 A	1.3%	1.3%	1.7%
26-Oct	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	OCT	82.6	83.0	83.1

	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 | 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.