

# Observatorio Semanal

EEUU

## Datos relevantes

### Ventas minoristas generales sin cambios en agosto, crecimiento anual sigue sólido

Las ventas minoristas de agosto no variaron respecto a julio, no pudiendo cumplir las expectativas del consenso de un crecimiento mensual de 0.2%. Las ventas de ropa y automóviles arrastraron a la baja las cifras generales, cayendo 0.7% y 0.3%, respectivamente, mientras que las ventas de gasolina y mercancías aumentaron ligeramente. Las ventas minoristas, si excluimos los vehículos, aumentaron 0.1%, debido principalmente a la contribución de los artículos deportivos, electrónicos, ventas minoristas no pertenecientes a tiendas y materiales de construcción. Los datos mensuales poco alentadores están en línea con la reciente caída de la confianza de las empresas y consumidores, además de varios problemas relacionados con las condiciones meteorológicas que han frenado la actividad económica en todo el país. Además, el escaso crecimiento anualizado de 2.1% que se experimentó en los últimos tres meses es mucho menor que las cifras de crecimiento de dos dígitos que se produjeron en el 4T10 y el 1T11. A pesar de esta obvia debilidad, las ventas minoristas totales se mantienen sólidas con un crecimiento anual de 7.2%. En general, parece que la escasa actividad económica podría seguir frenando la recuperación en los próximos meses.

### Índice de precios al consumidor es mayor de lo esperado por segundo mes consecutivo

El índice de precios al consumidor (IPC) creció más de lo previsto por segundo mes consecutivo, 0.4% mensual en agosto después de aumentar 0.5% en julio. Los precios totales de energía y gasolina siguieron creciendo, 1.2% y 1.9%, respectivamente, sin embargo, ambos índices reflejan un ritmo mensual menor que el del mes anterior. Asimismo, los precios de alimentos continuaron aumentando, 0.5% después de la subida de 0.4% de julio. En términos anuales desestacionalizados, el IPC general creció 3.8%, la tasa más alta desde septiembre de 2008. Los precios de energía han subido 18.4% en los últimos 12 meses, mientras que los precios de alimentos han aumentado 4.6% anual. A pesar de la subida del índice general de precios, el IPC subyacente permaneció estable con un crecimiento mensual de 0.2%. Los causantes principales de la subida de la inflación subyacente fueron las prendas de vestir y el alojamiento, que aumentaron 1.1% y 0.2%, respectivamente. También subieron los precios de los automóviles y camiones usados, la asistencia médica, el mobiliario y servicios domésticos, el entretenimiento, el tabaco y los productos de cuidado personal, mientras que no variaron los precios de los automóviles nuevos. El índice subyacente desestacionalizado aumentó 2.0% anual, alcanzando la tasa máxima de la Fed en el rango meta de inflación implícita de 1.5 a 2.0%. En última instancia, los datos de inflación de agosto indican que se han reducido los riesgos de deflación. De cara a la reunión de dos días del FOMC de la próxima semana, el informe de hoy podría tener importantes repercusiones en las medidas que tome la Fed, ya que sus miembros estudian estrategias para impulsar el crecimiento.

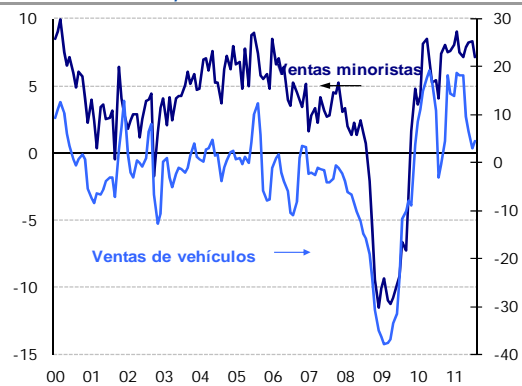
19 de septiembre de 2011  
Análisis Económico

EEUU

Boyd Stacey  
boyd.stacey@bbvacompass.com

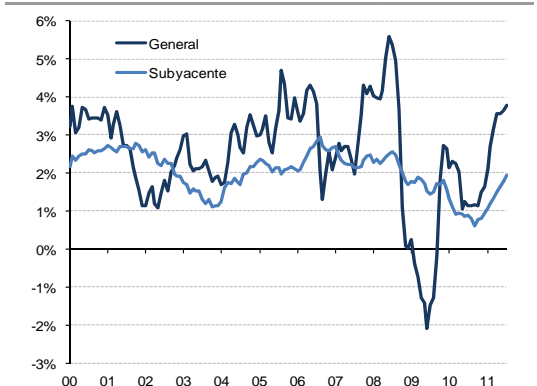
Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Gráfica 1  
Ventas minoristas y de vehículos (variación % a/a)



Fuente: Oficina del Censo de EE. UU.

Gráfica 2  
Inflación al consumidor (variación % a/a, 1982-84=100)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU.

## En la semana

### Construcción de vivienda nueva (agosto, martes, 8:30 ET)

Previsión: 602 mil      Consenso: 590 mil      Anterior: 604 mil

La construcción de vivienda nueva es probable que se haya mantenido sin cambios en agosto ya que los constructores siguen sin confiar en una sólida recuperación. A pesar de un aumento de los posibles compradores, la fragilidad del mercado de trabajo continúa frenando la demanda general de nuevas viviendas. Además, el índice de ventas futuras descendió durante el mes, lo que indica un deterioro prolongado de las condiciones del mercado de la vivienda.

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

Previsión: 4.55 millones      Consenso: 4.75 millones      Anterior: 4.67 millones

Se prevé que las ventas de vivienda usada cayeron en agosto por tercer mes consecutivo, ya que las condiciones de demanda siguen siendo débiles. Las perspectivas del mercado de vivienda se han deteriorado durante los meses de verano, pues el bajo crecimiento del empleo y la débil actividad de consumo pesan sobre la recuperación económica. Además, las estrictas condiciones crediticias dificultan que los consumidores puedan aprovechar unas tasas de interés muy bajas. En general, no está claro que la recuperación se vaya a fortalecer en los próximos meses, por lo que es probable que prevalezcan las perspectivas negativas para la vivienda.

### Anuncio de la reunión del FOMC (septiembre, miércoles 14:15 ET)

Previsión: 0.0% a 0.25%      Consenso: 0.0% a 0.25%      Anterior: 0.0% a 0.25%

La Fed se ha comprometido a mantener bajas las tasas de interés hasta mediados de 2013, no obstante, existen más herramientas de política monetaria que están sobre la mesa. La decisión de ampliar la reunión de septiembre del FOMC podría sugerir nuevas medidas de la Fed y la posibilidad del anuncio de una "Operación Twist" en esta reunión. Las fuertes discusiones sobre los ajustes del balance y la postura personal de Bernanke indican una mayor predisposición a ampliar la cartera de valores del Tesoro a largo plazo. No obstante, una inflación estable, expectativas de inflación ancladas, presiones deflacionarias en retroceso y creciente desacuerdo entre los miembros del FOMC ofrecen un fuerte contrapeso a cualquier argumento a favor de una nueva flexibilización cuantitativa en forma de crecimiento del balance. Además, no hay indicios de que la Fed vaya a anunciar planes para fijar objetivos de inflación de forma explícita, cambiar a un régimen objetivo de PIB nominal o ajustar el interés que se paga sobre los excedentes de reservas.

### Demandas de desempleo (16 de septiembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: 420 mil      Consenso: 420 mil      Anterior: 428 mil

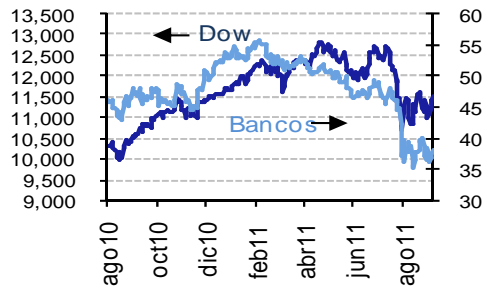
Se prevé que las demandas iniciales de desempleo de la semana que terminó el 16 de septiembre mostrarán pocas mejoras respecto a los decepcionantes informes de las últimas semanas. La situación del empleo sigue siendo poco alentadora, sin crecimiento en el empleo no agrícola y con continuos aumentos en las demandas iniciales de desempleo desde mediados de agosto. A pesar de ser una semana más corta por el día festivo, lo que a menudo desvía los números hacia abajo, la cifra de la semana pasada fue la más alta desde junio. Además, el promedio móvil de cuatro semanas registró 15 mil demandas más en comparación con la de hace un mes. De cara al futuro, esperamos que las demandas de desempleo se mantengan en línea con la media, que se sitúa en 420 mil.

### Repercusión en los mercados

Esta semana los mercados seguirán muy de cerca la reunión del FOMC ya que las futuras medidas de la Fed podrían tener importantes repercusiones sobre una recuperación más sólida. La desaceleración de la actividad económica es bien conocida, de modo que la continua fragilidad del mercado de la vivienda no debería provocar grandes reacciones por parte de los mercados. Sin embargo, si las cifras fueran mejor de lo previsto podrían estimular indirectamente la actividad económica y fortalecer la confianza de los mercados.

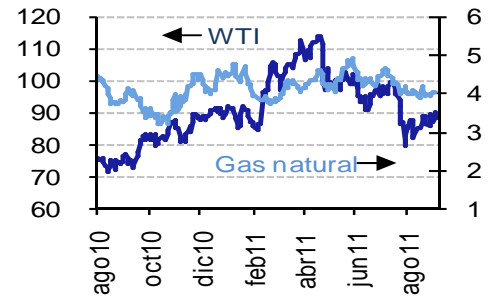
## Mercados financieros

Gráfica 3  
Bolsas (índice, KBW)



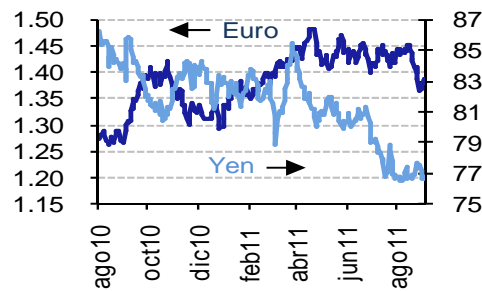
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4  
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



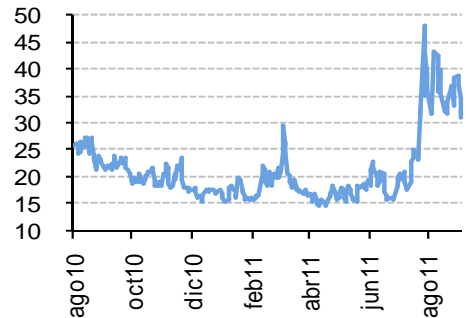
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5  
Divisas (Dpe e Ypd)



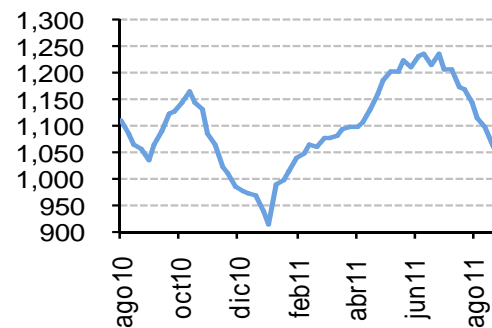
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
Volatilidad (índice VIX)



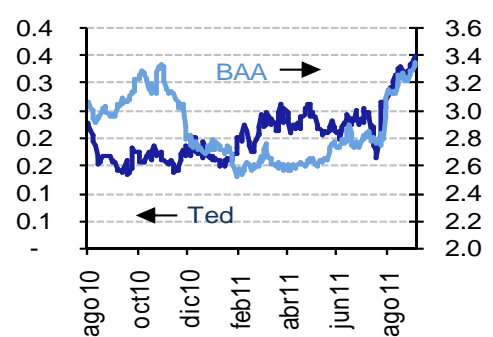
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7  
Emisión de papel comercial (miles de millones de USD)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

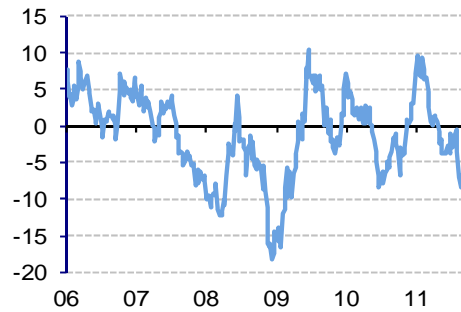
Gráfica 8  
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

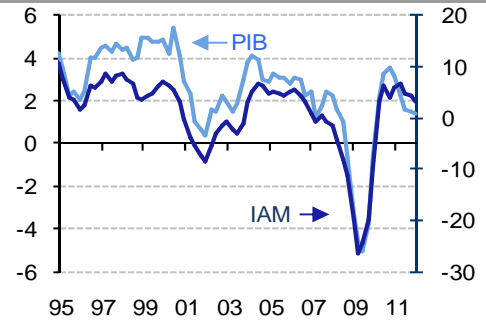
## Tendencias económicas

Gráfica 9  
Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA  
(variación % trimestral)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 10  
Índice de actividad mensual de EEUU del BBVA y PIB  
real (variación % 4T)



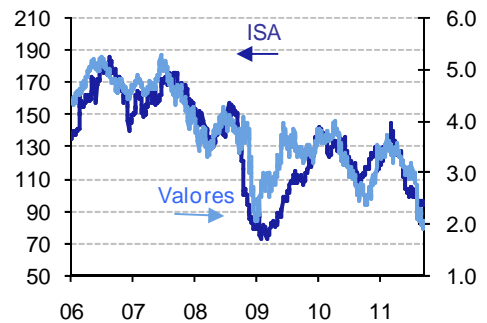
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 11  
Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA  
(índice 2009=100)



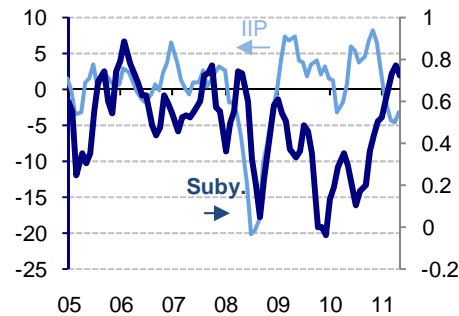
Fuente: BBVA Research

Gráfica 12  
Índice de sorpresa de actividad económica de EEUU del  
BBVA y valores del Tesoro a 10 años  
(índice 2009=100 y %)



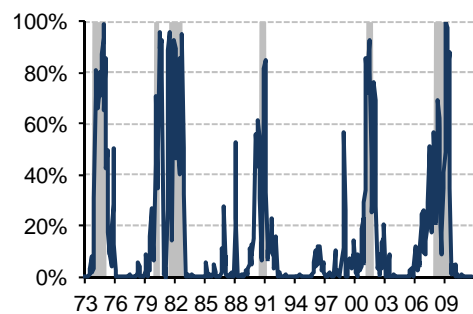
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13  
Índice de inflación principal y subyacente de EEUU del  
BBVA (variación % t/t)



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 14  
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA  
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

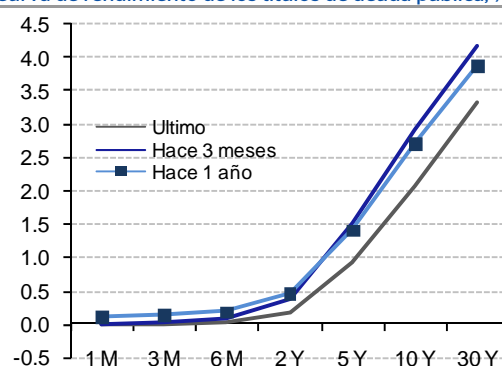
## Curva de rendimiento y tasas de interés

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)	13.95	13.78	13.73	13.58
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.22	4.22	3.87	5.90
Préstamos Heloc 30 mil	5.47	5.49	5.52	5.52
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.09	4.12	4.15	4.37
Mercado monetario	0.56	0.56	0.57	0.98
CD a 2 años	0.98	0.99	1.00	1.40
CD a 5 años	1.78	1.78	1.90	2.33

\* Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales de EEUU.  
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 15  
Curva de rendimiento de los títulos de deuda pública, %



Fuente: Bloomberg

## Cita de la semana

Timothy Geithner, Secretario del Tesoro de EEUU  
Las presiones de Geithner para que actúe la UE encuentran resistencia  
16 de septiembre de 2011

*"Lo que es más perjudicial (en Europa) visto desde el exterior no son las disensiones sobre el debate más amplio, sobre la estrategia, si no el conflicto permanente entre los gobiernos y el banco central, y deben cooperar para hacer lo que es esencial para la resolución de cualquier crisis".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Encuesta	Previo
19-Sep	Índice NAHB del mercado de la vivienda	SEPT	15.00	15.00	15.00
20-Sep	Construcción de vivienda nueva	AGO	602 mil	590 mil	604 mil
20-Sep	Construcción de vivienda nueva (m/m)	AGO	-0.33%	-2.30%	-1.50%
20-Sep	Permisos de obra nueva	AGO	595 mil	590 mil	601 mil
20-Sep	Permisos de obra nueva (m/m)	AGO	-0.34%	-1.80%	-3.20%
21-Sep	Ventas de vivienda de segunda mano	AGO	4.55M	4.75M	4.67M
21-Sep	Ventas de vivienda de segunda mano (m/m)	AGO	-2.57%	1.70%	-3.50%
21-Sep	Anuncio de reunión del FOMC	SEPT	0.25%	0.25%	0.25%
22-Sep	Demandas iniciales de desempleo	17-Sep	420 mil	420 mil	428 mil
22-Sep	Demandas permanentes	10-Sep	3,730,000	3,720,000	3,726,000
22-Sep	Índice FHFA de precios de la vivienda	JUL	-0.20%	0.20%	0.90%
22-Sep	Indicadores adelantados	AGO	-0.10%	0.10%	0.50%

*Economista jefe para EEUU*

Nathaniel Karp  
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martín  
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Hakan Danis  
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey  
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Marcial Nava  
**Marcial.Nava@bbvacompass.com**

Jeffrey Owen Herzog  
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Jason Frederick  
**Jason.Frederick@bbvacompass.com**

Kim Fraser  
Kim.Fraser@bbvacompass.com

**Datos de contacto**

---

**BBVA Research**  
5 Riverway Drive  
Houston, Texas 77056 (EEUU)

Los informes de BBVA Research están disponibles en inglés y en español

---

## 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 inconsistentes 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, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: [www.bbva.com / Corporate Governance](http://www.bbva.com / Corporate Governance)".

BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.