

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

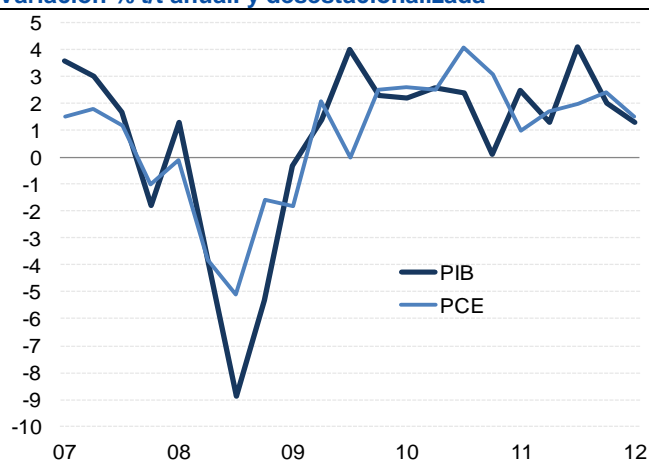
### • La estimación final del crecimiento del PIB en el 2T12 se revisa a la baja a 1.3%

- La estimación final del crecimiento del PIB real en el 2T12 se situó en 1.3% en términos trimestrales anualizados y desestacionalizados, por debajo de la estimación adelantada y de la estimación preliminar (1.5% y 1.7%, respectivamente). La revisión a la baja fue mayor de lo previsto dado que solo hubo pequeños cambios en los datos desde la publicación anterior del mes pasado. Aun así, la revisión de la BEA reflejó una importante caída en la contribución del cambio de los inventarios privados, que pasaron de -0.23 a -0.46 puntos porcentuales, lo que representa casi la mitad de la revisión total del PIB. Las contribuciones del consumo privado, las exportaciones y las estructuras no residenciales se revisaron a la baja con respecto a la segunda estimación, pero en general se mantuvieron en línea con las estimaciones iniciales publicadas para el trimestre. Por otra parte, las contribuciones negativas del gasto del gobierno y las importaciones fueron ligeramente inferiores con respecto a lo que se había informado anteriormente.
- Pese a esta modificación a la baja del crecimiento del PIB correspondiente al segundo trimestre, seguimos en buen camino para que se cumplan las previsiones de nuestro escenario central de un crecimiento de 2.1% para el año. Las perspectivas de crecimiento del PIB en el 3T12 no son muy alentadoras teniendo en cuenta la debilidad de los datos de producción y que solo se ha registrado un modesto aumento del consumo, por lo que el crecimiento podría ser tan lento como en el segundo trimestre. Sin embargo, el anuncio del QE3 por parte de la Fed podría incrementar el crecimiento en el 4T12 siempre que la incertidumbre fiscal no aumente mucho.

### • Consumo privado se acelera mientras se debilita el crecimiento del ingreso en agosto

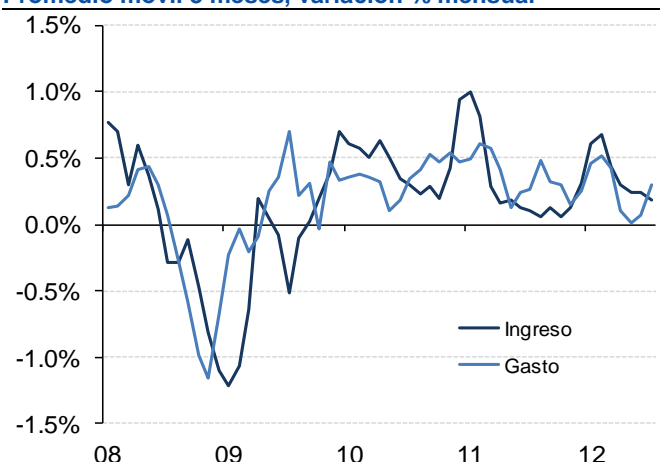
- El consumo privado se incrementó 0.5% en agosto y alcanzó el ritmo más rápido experimentado desde enero, debido principalmente a que el gasto en bienes no duraderos aumentó 1.7%. En lo que va del tercer trimestre, el consumo ha sido mucho más fuerte como promedio que en el segundo trimestre (0.47% frente a 0.02%), y está más en línea con la fortaleza observada en meses anteriores. Aunque la mayor parte del aumento procede de la subida de los precios del gas, el consumo privado ha alcanzado un promedio por encima de 0.2% en el 3T12, en comparación con el escaso 0.05% del 2T12. Este es un indicio positivo para el crecimiento del PIB del trimestre y debería contribuir a contrarrestar algunas de las debilidades con respecto a la producción.
- Por otro lado, el ingreso personal se desaceleró por segundo mes consecutivo, incrementándose tan solo 0.1% en agosto tras haberse registrado un aumento similar en julio. Las tendencias del crecimiento medio han sido mucho más débiles en el tercer trimestre que durante la primera mitad del año, lo que indica nuevas desaceleraciones del consumo privado en los próximos meses. Para ser exactos, el ingreso personal real ha caído por primera vez en casi un año y podría seguir haciéndolo en los próximos meses aunque la inflación sea moderada.

Gráfica 1  
**Crecimiento del PIB real y del PCE**  
Variación % t/t anual, y desestacionalizada



Fuente: Oficina de Actividad Económica y BBVA Research

Gráfica 2  
**Ingreso personal y gastos de consumo**  
Promedio móvil 3 meses, variación % mensual



Fuente: Oficina de Actividad Económica y BBVA Research

## En la semana

### Índice ISM manufacturero (septiembre, lunes 10:00 ET)

Previsión: 49.9	Consenso: 49.8	Anterior: 49.6
-----------------	----------------	----------------

Se prevé que el Índice ISM manufacturero mostrará tan solo una ligera mejora en septiembre tras haberse mantenido por debajo de 50 durante tres meses consecutivos. El componente de pedidos nuevos ha mostrado una debilidad extrema, ya que en agosto cayó a su nivel más bajo desde el final de la recesión a mediados de 2009. Por consiguiente, el índice de producción cayó por debajo de 50 en agosto y es probable que se mantenga en ese nivel durante los próximos meses hasta que vuelvan a repuntar los pedidos nuevos. En el lado positivo, algunas encuestas manufactureras de la Reserva Federal observaron en algunas regiones un incremento de la actividad del sector en septiembre, lo que podría ser indicio de que las condiciones no se van a deteriorar mucho más.

### Índice ISM no manufacturero (septiembre, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 52.7	Consenso: 53.4	Anterior: 53.7
-----------------	----------------	----------------

El índice ISM no manufacturero aumentó en agosto como reflejo de la aceleración de la actividad en el sector servicios y presenta una situación muy distinta a su equivalente manufacturero. Si bien hemos podido observar una desaceleración de la actividad empresarial general y de los nuevos pedidos, ambos componentes se han mantenido por encima del umbral de 50. El empleo también volvió a territorio positivo y se prevé que oscilará en niveles similares en los próximos meses dadas las constantes ganancias registradas en el sector servicios. Sin embargo, las incertidumbres que se avecinan en los próximos trimestres limitarán seguramente la expansión de las empresas de forma notable, por lo que prevemos que el índice general de los servicios no se incrementará muy por encima de los niveles observados a comienzos del año.

### Empleo no agrícola y tasa de desempleo (septiembre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 95 mil; 8.2%	Consenso: 115 mil; 8.2%	Anterior: 96 mil; 8.1%
-------------------------	-------------------------	------------------------

Los últimos datos indican que no es probable que la situación del empleo de septiembre sea mucho mejor que la de agosto. En general, hemos observado un patrón constante en los últimos trimestres según el cual la caída de las demandas de desempleo coincide con la aceleración del crecimiento del empleo en un determinado mes (y viceversa). Como las demandas iniciales de desempleo de septiembre son en promedio un poco más altas que las de agosto (374 mil frente a 371 mil), no prevemos una mejora significativa en el crecimiento del empleo durante el mes. La parte positiva es que los últimos informes sobre la confianza de los consumidores apuntan a unas perspectivas más optimistas en cuanto a la disponibilidad de los puestos de trabajo en los próximos seis meses. Aun así, la tasa de desempleo cayó de forma inesperada en agosto debido al descenso de la población activa, lo que deja abierta la puerta para que dicha tasa vuelva a incrementarse cuando la gente comience de nuevo a buscar trabajo.

### Crédito al consumo (agosto, viernes 15:00 ET)

Previsión: 5.0 mmd	Consenso: 7.5 mmd	Anterior: -3.3 mmd
--------------------	-------------------	--------------------

Se prevé que el crédito al consumo repuntará en agosto tras haber caído en julio por primera vez en casi un año. La caída de julio fue en cierto modo incoherente con el aumento del consumo durante el mes, en especial teniendo en cuenta que el crédito renovable experimentó un retroceso. Según nuestras previsiones, la ligera aceleración de las ventas minoristas en agosto podría apuntar a valores más positivos para el crédito al consumo. También se prevé que el crédito no renovable siga siendo positivo dadas las presiones alcistas procedentes de los préstamos a los estudiantes y a pesar de la importante desaceleración registrada en julio.

### Repercusión en los mercados

El informe sobre el empleo de septiembre será el centro principal de atención la próxima semana, especialmente tras la decepcionante estimación final del crecimiento del 2T12 publicada la semana pasada. Un mes más de debilidad en el crecimiento del empleo respaldará la última decisión de la Fed de ir adelante con el QE3. Los mercados también estarán muy atentos a las minutas de la reunión del FOMC que se darán a conocer el jueves para obtener más detalles sobre los últimos anuncios en materia de política monetaria.

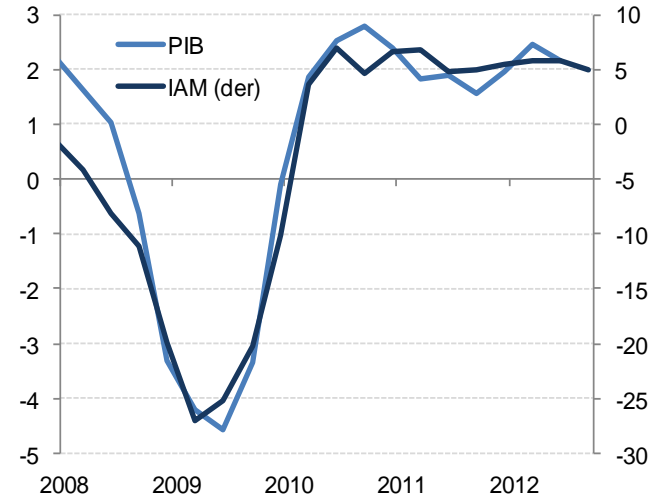
# Tendencias económicas

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)**



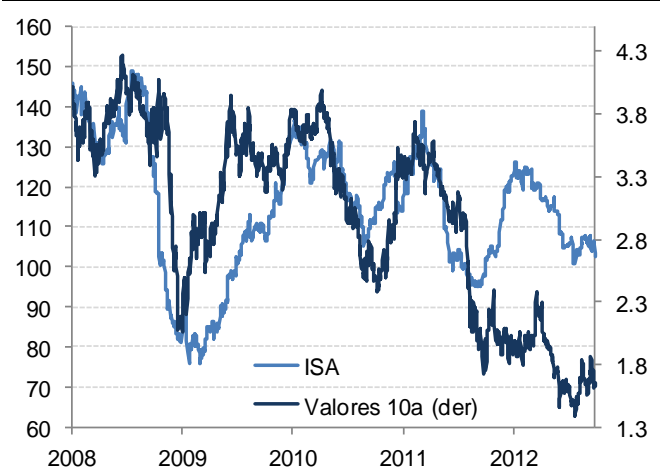
Fuente: BBVA Research y BEA

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



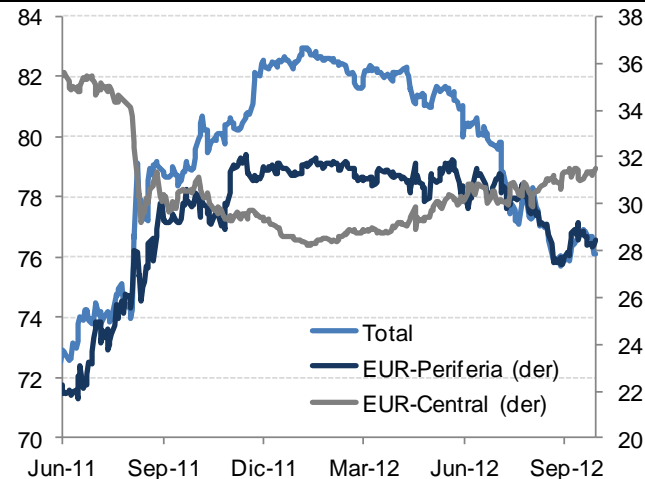
Fuente: BBVA Research

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



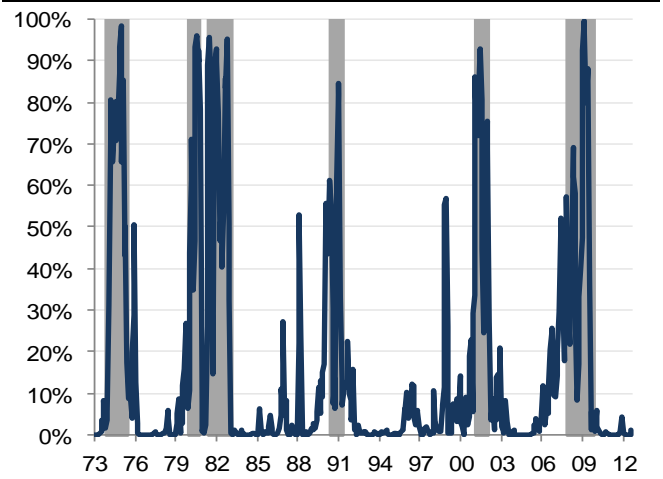
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

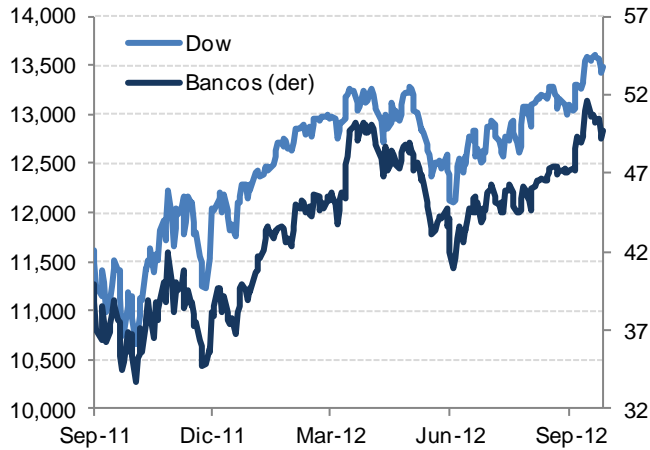
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

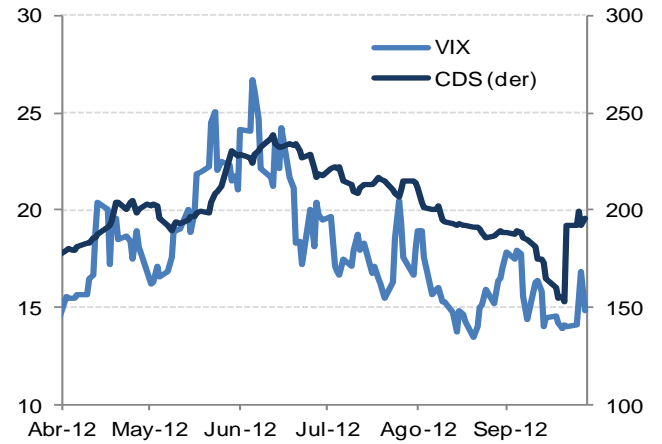
# Mercados Financieros

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



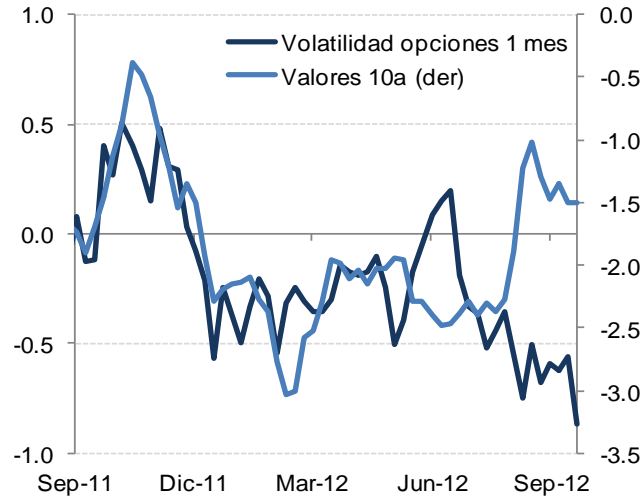
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



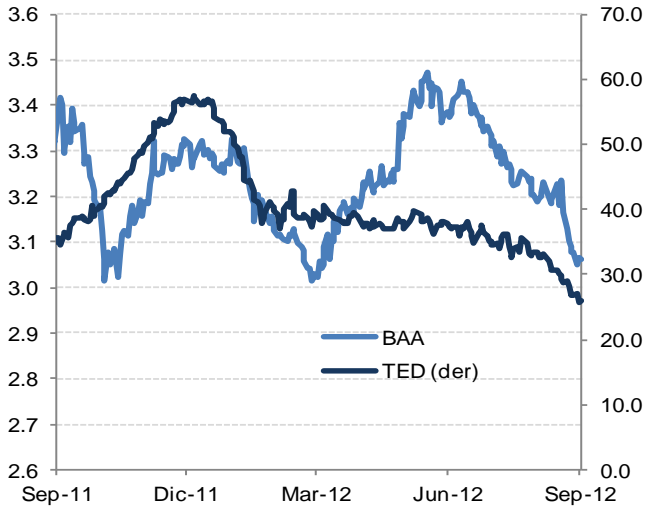
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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**  
**(%)**



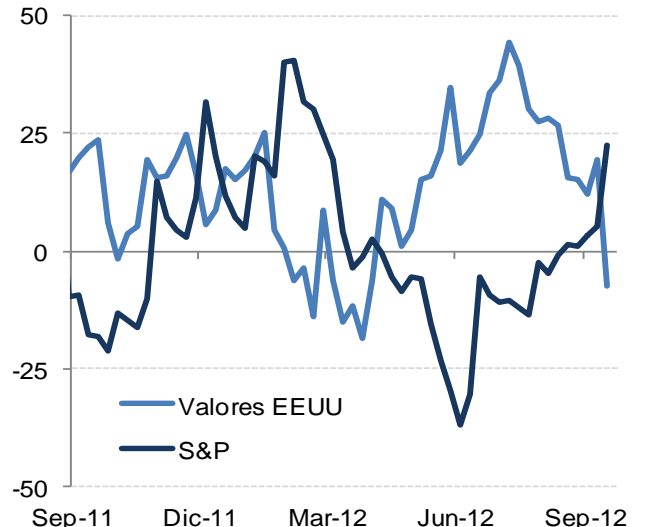
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

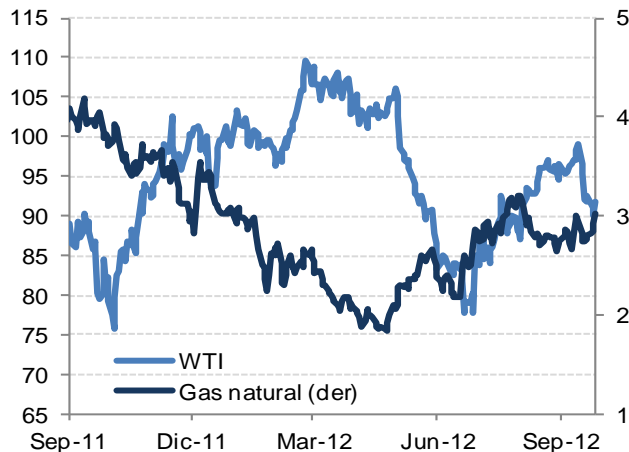
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

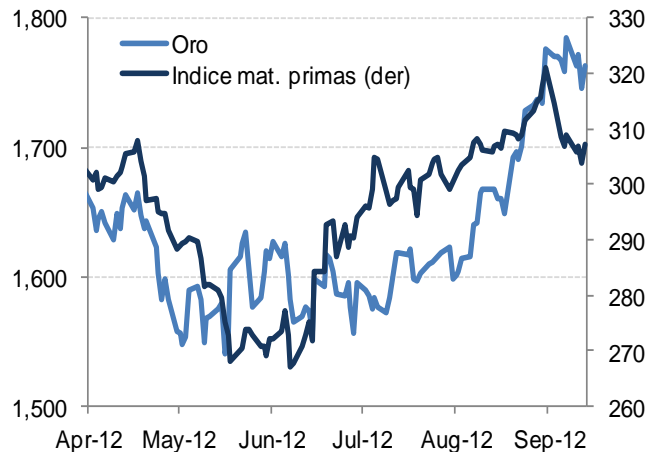
# Mercados Financieros

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



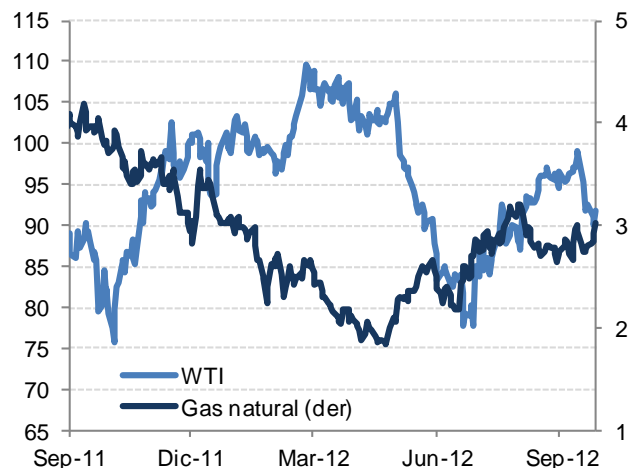
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



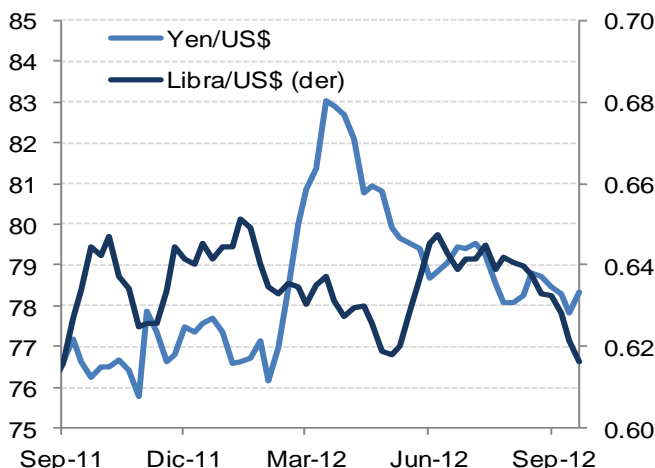
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



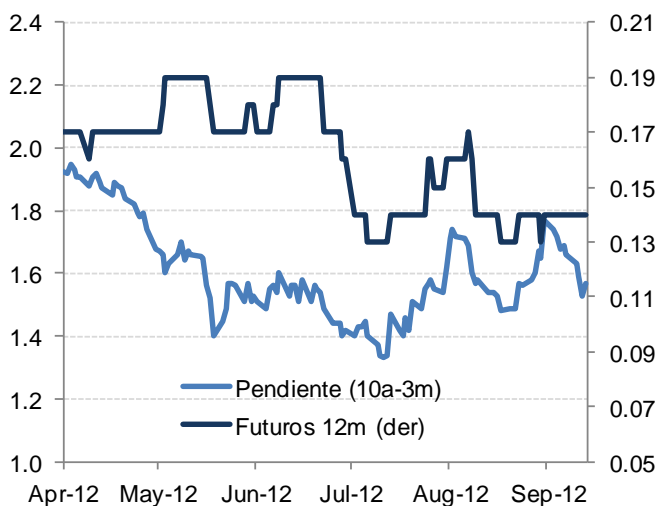
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



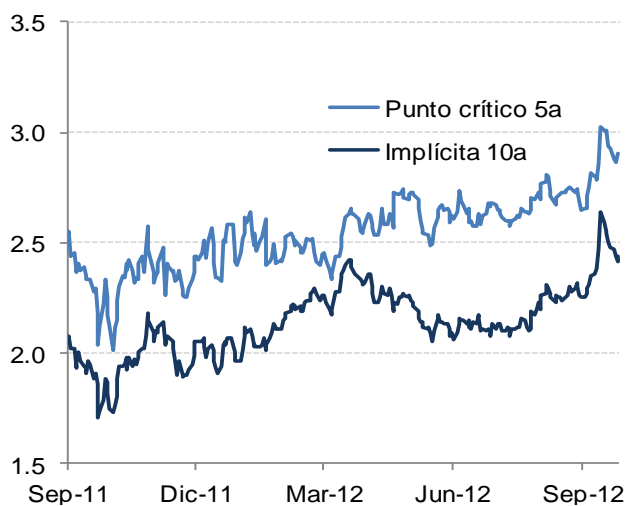
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	3.14	3.15	2.92	4.08
Préstamos Heloc 30 mil	5.46	5.50	5.48	5.50
5/1 ARM*	2.71	2.76	2.78	3.02
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.73	2.77	2.86	3.28
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.40	3.49	3.59	4.01
Mercado monetario	0.51	0.51	0.52	0.54
CD a 2 años	0.87	0.86	0.85	0.95

\*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cuadro 1

## Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.14	0.15	0.13	0.06
3M Libor	0.36	0.37	0.42	0.37
6M Libor	0.64	0.66	0.71	0.55
12M Libor	0.97	0.99	1.03	0.86
Swap 2 años	0.37	0.39	0.40	0.58
Swap 5 años	0.76	0.80	0.77	1.26
Swap 10 años	1.70	1.77	1.66	2.11
Swap 30 años	2.60	2.70	2.47	2.70
PC a 7 días	0.24	0.32	0.35	0.50
PC a 30 días	0.34	0.24	0.22	0.44
PC a 60 días	0.46	0.35	0.27	0.38
PC a 90 días	0.53	0.51	0.35	0.40

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Charles Plosser, Presidente y Consejero Delegado del Banco de la Reserva Federal de Filadelfia  
 Perspectivas económicas y política monetaria  
 25 de septiembre de 2012

*"Un error común a la hora de tomar decisiones políticas es centrarse en exceso en el corto plazo y subestimar las consecuencias de esas opciones políticas a largo plazo. Desde mi punto de vista, los posibles costos superan lo que parecen ser unos beneficios potenciales exiguos derivados de las compras adicionales de activos y de la prórroga de la orientación de futuro".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
1-Oct	Indice ISM manufacturero	SEPT	49.9	49.8	49.6
1-Oct	Gasto en construcción (m/m)	AGO	0.4%	0.5%	-0.9%
2-Oct	Indice ISM NY	SEPT	50.5	--	51.4
2-Oct	Ventas totales de vehículos	SEPT	14.50M	14.50M	14.46M
2-Oct	Ventas nacionales de vehículos	SEPT	11.50M	11.40M	11.54M
3-Oct	Empleo ADP	SEPT	100 mil	145 mil	201 mil
3-Oct	Indice ISM no manufacturero	SEPT	52.7	53.4	53.7
4-Oct	Demandas iniciales de desempleo	29-Sep	365 mil	370 mil	359 mil
4-Oct	Demandas permanentes	22-Sep	3,285,000	3,275,000	3,271,000
4-Oct	Ordenes de fábrica	AGO	-8.0%	-5.9%	2.8%
5-Oct	Variación en nómina no agrícola	SEPT	95 mil	115 mil	96 mil
5-Oct	Variación en nómina privada	SEPT	100 mil	130 mil	103 mil
5-Oct	Variación en nómina manufacturera	SEPT	5 mil	0	-15 mil
5-Oct	Tasa de desempleo	SEPT	8.2%	8.2%	8.1%
5-Oct	Ingreso medio por hora (m/m)	SEPT	0.2%	0.2%	0.0%
5-Oct	Crédito al consumo	AGO	\$5.0 mmd	\$7.5 mmd	-\$3.3 mmd

	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



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.