

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

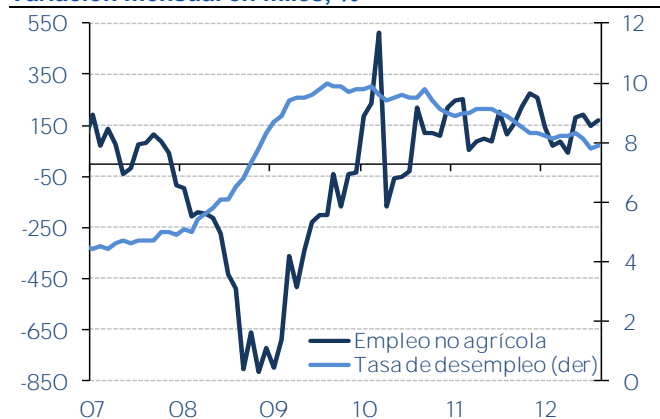
- **La tasa de desempleo se sitúa en 7.9% a pesar de las revisiones al alza del empleo**

- El informe de empleo de octubre manifiesta un crecimiento superior a lo previsto; el empleo no agrícola añadió 171 mil puestos de trabajo durante el mes después de que en septiembre la cifra se revisara al alza, a 148 mil empleos. El empleo total de agosto también se revisó considerablemente al alza, de 142 mil a 192 mil empleos. El empleo privado subió 184 mil puestos, la tasa más elevada desde febrero, ya que continuó la contratación en los servicios profesionales y empresariales, el comercio minorista y la asistencia sanitaria. Las manufacturas experimentaron un punto de inflexión después de dos meses de cifras negativas, con una ganancia de 13 mil puestos de trabajo, lo que junto con los 17 mil puestos que añadió la construcción refleja el impulso que hemos visto en la actividad del sector de la vivienda. Después de un trimestre con muchas contrataciones en el sector público, el empleo del gobierno cayó 13 mil puestos de trabajo en octubre, fenómeno que se produce por primera vez desde junio. En la minería también se perdieron 9 mil empleos.
- Las cifras de octubre han sido la revisión que la gente esperaba para ver si la asombrosa caída de 7.8% registrada en el desempleo podría considerarse legítima o la mejora de los resultados se debía tan solo a un detalle estadístico. La subida de una décima porcentual es una buena noticia, ya que han entrado muchas personas a formar parte de la población activa y el empleo aumentó de forma espectacular. A medida que nos adentramos en el cuarto trimestre, los datos del empleo están en línea con nuestras previsiones de crecimiento lento pero estable en los próximos meses. En última instancia, las empresas siguen mostrándose dubitativas a la hora de tomar decisiones a largo plazo sobre los gastos de contratación y las inversiones de capital, pues los riesgos con respecto a los niveles tributarios y otros cambios políticos siguen al acecho.

- **Suben el ingreso y el gasto personal, con lo cual el 3T acaba bien**

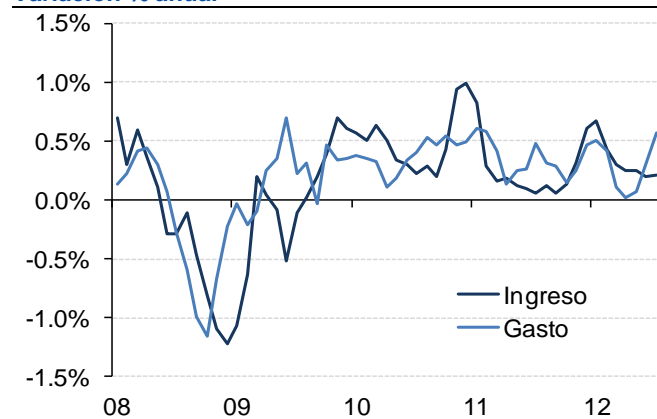
- El ingreso y el gasto personal se aceleraron en septiembre debido a los mejores resultados económicos y a la continuada voluntad de los consumidores de comprar artículos de precio elevado. En línea con el consenso, el ingreso subió 0.4% durante el mes, lo que supone su ritmo más fuerte en seis meses después del modesto aumento de 0.1% en agosto. El aumento del ingreso y la caída de los ahorros personales por tercera vez consecutiva contribuyeron a impulsar el consumo, que subió 0.8% y marcó la mayor tasa de crecimiento en casi tres años. A lo largo del tercer trimestre, el gasto mensual alcanzó un promedio justo por debajo de 0.3% en términos reales, el ritmo más fuerte en más de un año.
- En el cuarto trimestre, prevemos que continuará parte de este impulso que anima el consumo. Aunque el gasto a finales de año siempre es un poco más fuerte debido a las compras navideñas, no es probable que esta significativa tasa de gasto pueda mantenerse si no se sostienen el ingreso personal y las actitudes. Además, no prevemos que la tasa de ahorro personal siga cayendo de forma tan notable como lo hizo durante el tercer trimestre.

Gráfica 1  
**Empleo no agrícola y tasa de desempleo**  
Variación mensual en miles, %



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2  
**Ingreso personal y gastos de consumo**  
Variación % anual



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

# En la semana

## Índice ISM no manufacturero (octubre, lunes 10:00 ET)

Previsión: 55.0	Consenso: 54.5	Anterior: 55.1
-----------------	----------------	----------------

Se prevé que el índice ISM no manufacturero se mantendrá en un nivel similar al de octubre, pues la mayoría de los indicadores muestran un ligero movimiento al alza pero sin impulso suficiente para provocar mucho optimismo con respecto a este mes. En septiembre, la actividad del sector servicios creció por 38<sup>o</sup> mes consecutivo, y no prevemos que se produzca en breve un cambio hacia la contracción. El componente de la actividad empresarial ha contribuido con fuerza a las ganancias generales del índice, pero todavía están activas las presiones bajistas. El PMI de Chicago, que mide tanto el sector manufacturero como el de servicios, sigue apuntando a la caída de la actividad en octubre. Aunque las empresas pueden ser un poco más optimistas acerca del futuro a corto plazo, las incertidumbres que se avecinan siguen siendo una carga. Sin embargo, los indicadores de octubre apuntan al crecimiento en la mayoría de los sectores consultados y se aprecia un optimismo general acerca de las condiciones empresariales.

## Crédito al consumo (septiembre, miércoles 15:00 ET)

Previsión: 11.2 mmd	Consenso: 10.0 mmd	Anterior: 18.1 mmd
---------------------	--------------------	--------------------

Se prevé que el crédito al consumo aumentará de nuevo a medida que el consumo ayude a impulsar el crédito renovable, y el continuado crecimiento de los préstamos para vehículos y los préstamos a estudiantes serán los motores de crecimiento del crédito no renovable. Después de dos meses de caídas, el crédito renovable repuntó en agosto y debería mantenerse en niveles similares en septiembre, en línea con el incremento del consumo que hemos observado durante el periodo. Por otro lado, el aumento de los préstamos a estudiantes y los préstamos para vehículos impulsó el componente del crédito no renovable, aunque no se prevé que el crecimiento se acelere mucho en septiembre. Siguiendo la tendencia de los últimos seis meses, el crédito al consumo no renovable excluidos los préstamos emitidos por el gobierno se mantiene relativamente plano. Sin embargo, es probable que el crédito renovable contribuya aún más a la cifra total en curso con la temporada festiva que se avecina, que se espera que fomente un mayor consumo.

## Balanza comercial internacional (septiembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: -45.4 mmd	Consenso: -45.0 mmd	Anterior: -44.2 mmd
----------------------	---------------------	---------------------

Se prevé que la balanza comercial aumentará de nuevo, pues los temores sobre la economía harán que se reduzcan las exportaciones y la debilidad del dólar no alentará las importaciones en septiembre. Los mayores socios comerciales de EEUU todavía no están desempeñándose suficientemente bien como para impulsar las exportaciones de forma significativa, aunque tampoco esperamos que las exportaciones se aceleren en dirección negativa. Según las encuestas de los índices ISM, los nuevos pedidos de exportación se desaceleraron en septiembre, mientras que las ganancias continuadas en los precios de las exportaciones fueron desalentadoras para las economías en desaceleración. Las importaciones parecen ser otra carga, pues los precios se incrementaron por segundo mes consecutivo. El único marcador positivo de las previsiones es que gracias a la debilidad del dólar podrían elevarse las exportaciones, aunque no lo suficiente como para impulsar un cambio mensual positivo. En última instancia, esperamos que el déficit comercial cerrará el tercer trimestre con el mayor saldo registrado en meses.

## Inventarios mayoristas (septiembre, viernes 10:00 ET)

Previsión: 0.4%	Consenso: 0.4%	Anterior: 0.5%
-----------------	----------------	----------------

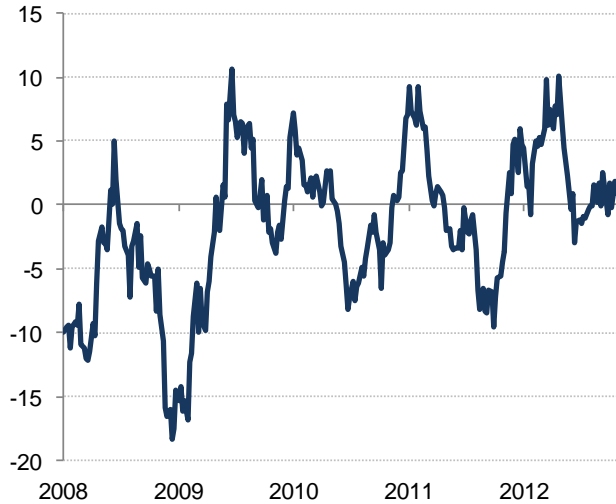
Se prevé que los inventarios mayoristas de septiembre crecerán a un ritmo similar al de los dos meses anteriores y cerrarán el tercer trimestre en un nivel más elevado en comparación al del 2T12. Los nuevos pedidos de bienes duraderos han sido sumamente volátiles en los últimos meses, de modo que no es sorprendente que el crecimiento del inventario de bienes duraderos se haya desacelerado un poco. Los inventarios de bienes no duraderos subieron considerablemente en agosto, al mayor ritmo registrado desde febrero, y es probable que solo se desaceleren ligeramente en septiembre. Diversos indicadores manufactureros observaron únicamente una modesta reposición de inventarios en septiembre, pues las empresas siguen practicando una gestión de inventarios muy ajustada debido a la incertidumbre sobre las condiciones de la demanda en el futuro. En vista del reciente incremento del consumo y de las ventas previstas, la razón inventario-ventas debería mantenerse estable en septiembre.

## Repercusión en los mercados

Los mercados se centrarán muy probablemente en las próximas elecciones del día 6 y luego procesarán lo que significan para el resto del año. El resto de los datos los irán absorbiendo a medida que se publiquen durante la semana. Las cifras del ISM del lunes proporcionarán una buena visión sobre si va a continuar o no el incremento de los meses precedentes. La otra publicación importante será la de los niveles de déficit comercial que saldrá el jueves. Según nuestras previsiones dicho déficit se habrá incrementado debido a que es probable que las exportaciones sigan siendo débiles.

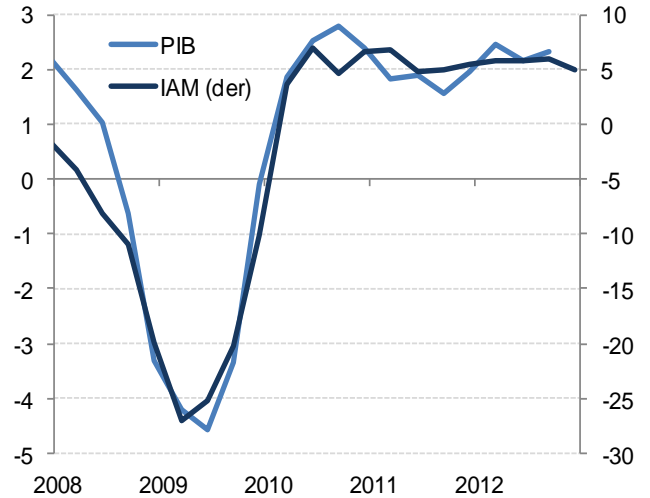
# Tendencias económicas

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)**



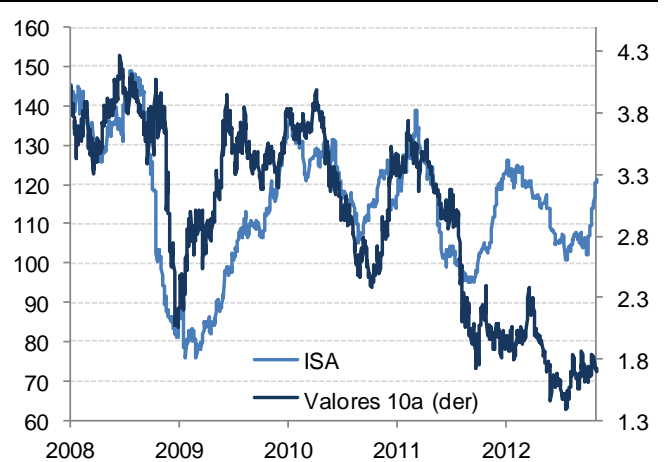
Fuente: BBVA Research y BEA

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



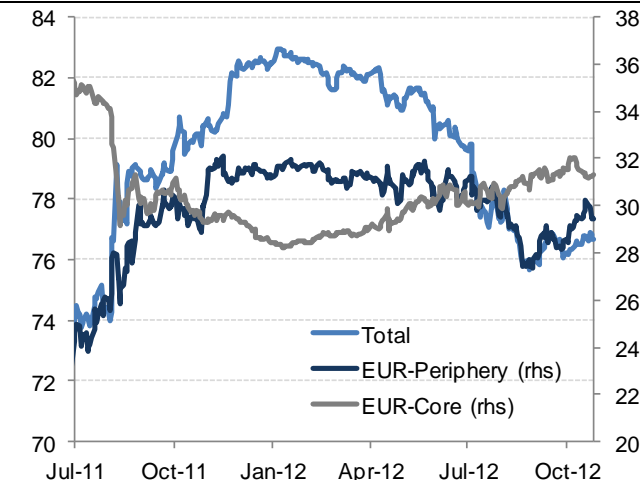
Fuente: BBVA Research

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



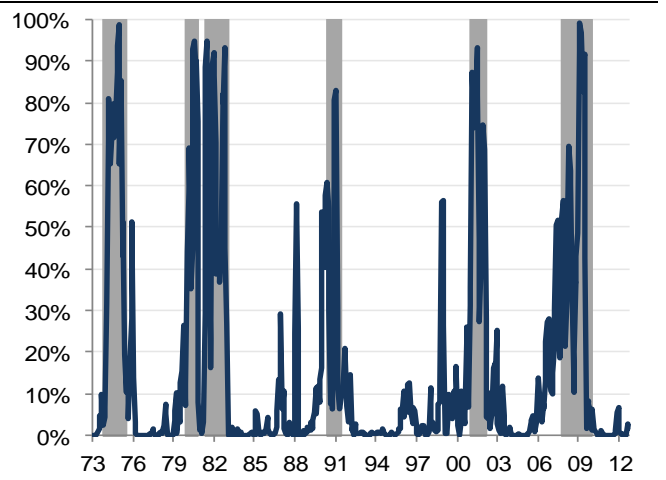
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

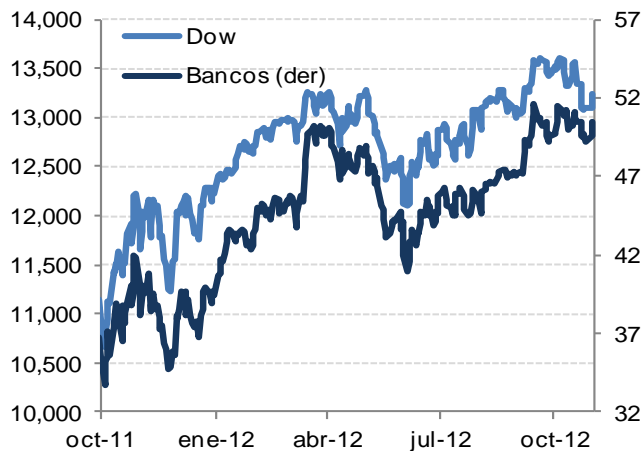
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

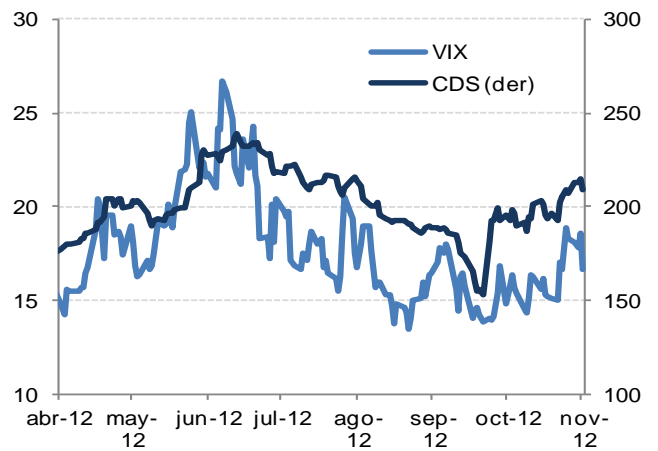
# Mercados Financieros

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



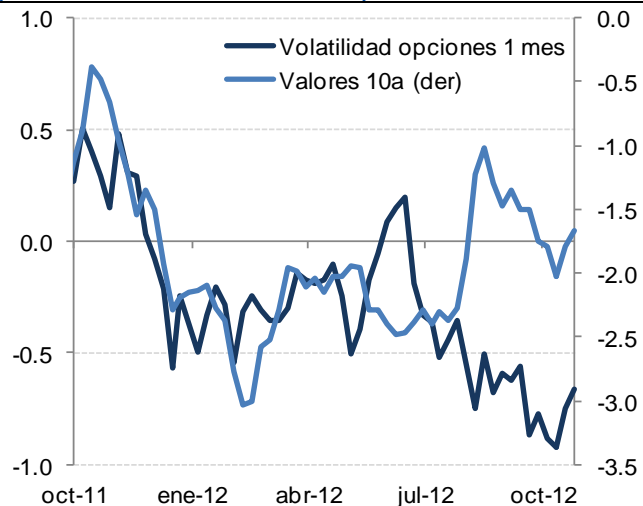
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



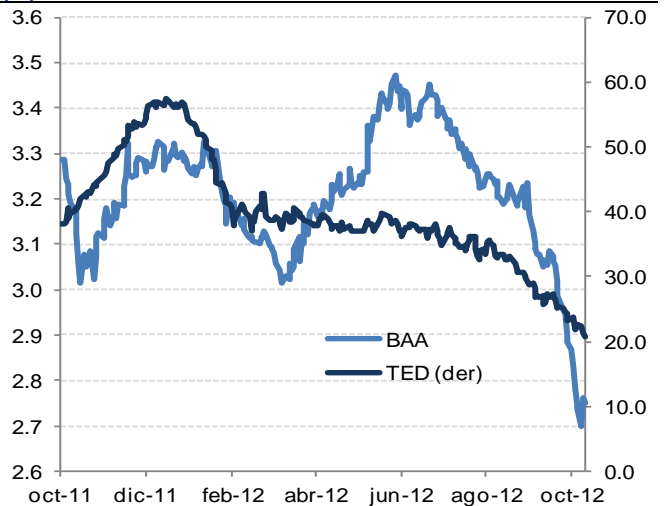
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



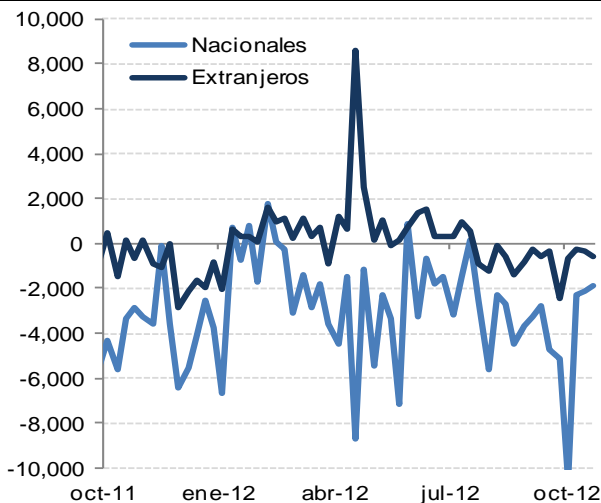
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



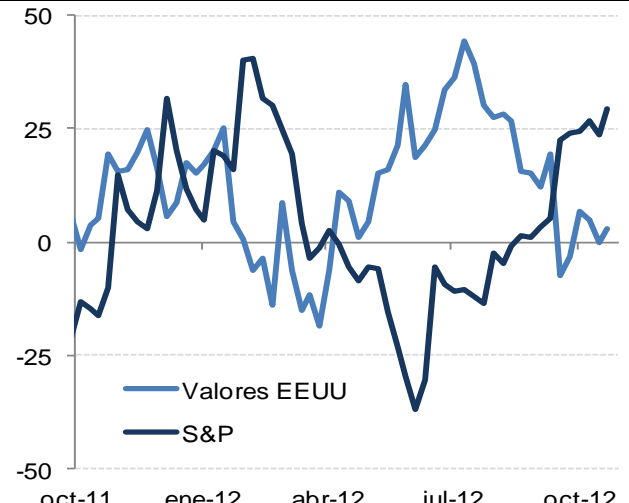
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

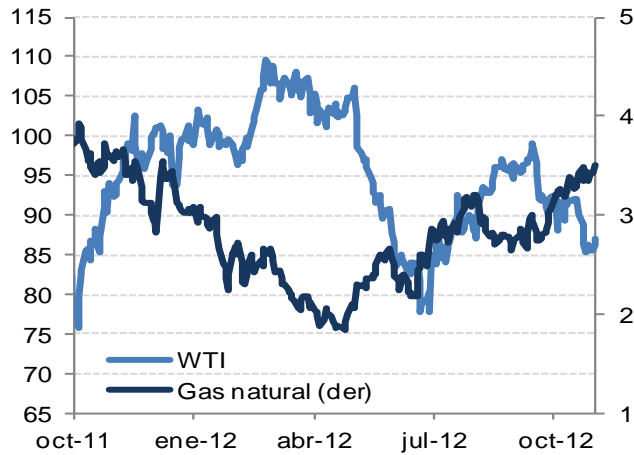
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

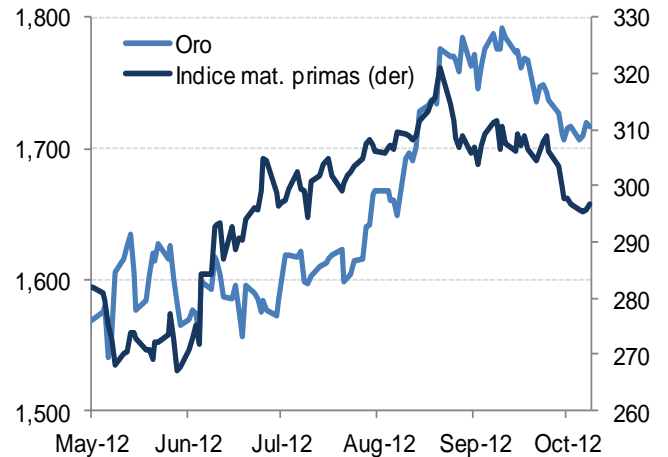
# Mercados Financieros

Gráfica 15  
Materias primas  
(Dpb y DpMMBtu)



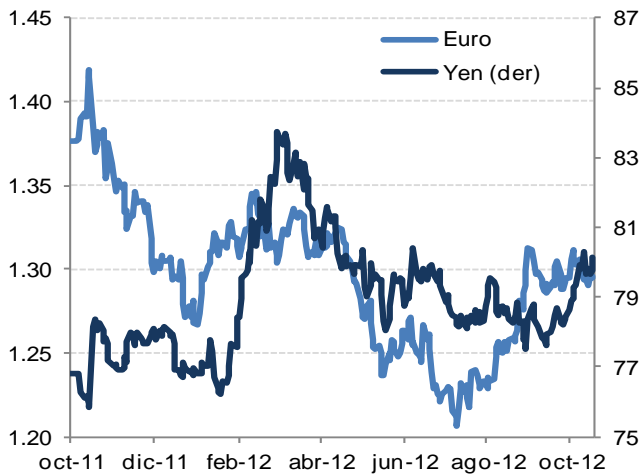
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
Oro y materias primas  
(dólares e índice)



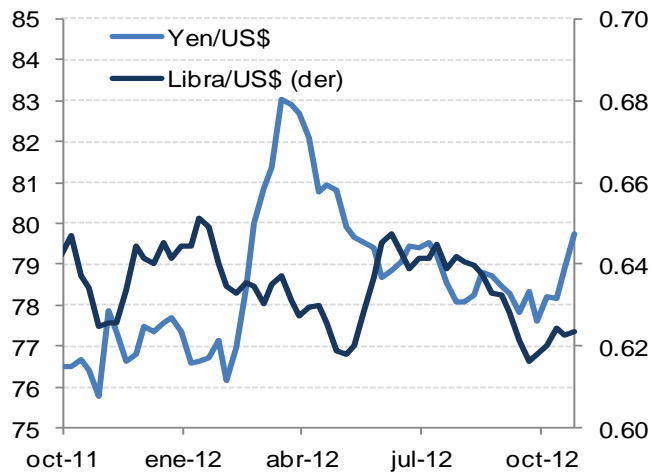
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
Divisas  
(Dpe e Ypd)



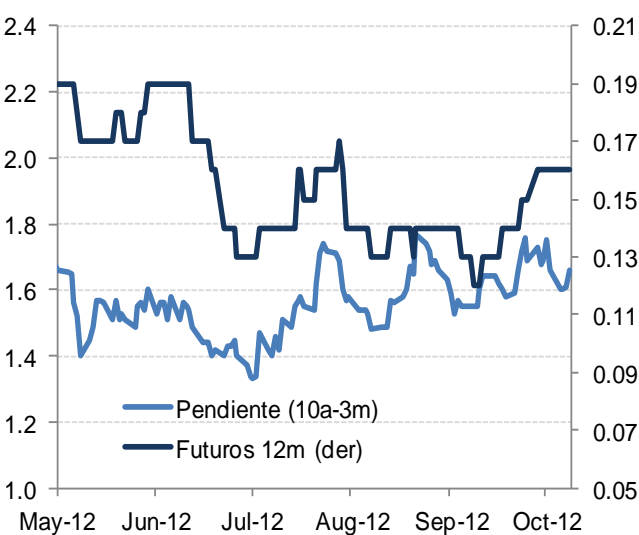
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



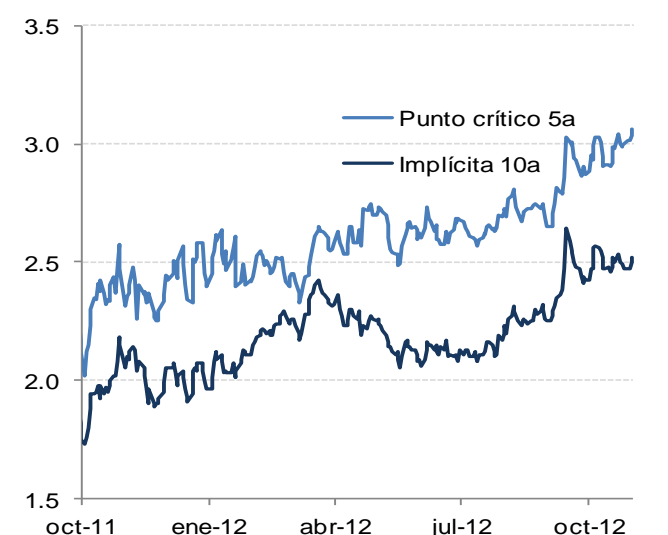
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	14.12	13.96
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.13	3.14	3.14	4.08
Préstamos Heloc 30 mil	5.45	5.45	5.49	5.52
5/1 ARM*	2.74	2.75	2.72	2.96
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.70	2.72	2.69	3.31
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.39	3.41	3.36	4.00
Mercado monetario	0.51	0.51	0.51	0.52
CD a 2 años	0.84	0.84	0.86	0.90

\*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	0.17	0.16	0.15	0.08
3M Libor	0.31	0.31	0.35	0.44
6M Libor	0.54	0.55	0.62	0.63
12M Libor	0.88	0.88	0.96	0.94
Swap 2 años	0.38	0.40	0.40	0.59
Swap 5 años	0.82	0.86	0.82	1.21
Swap 10 años	1.75	1.79	1.81	2.19
Swap 30 años	2.63	2.65	2.76	2.85
PC a 7 días	0.19	0.32	0.28	0.54
PC a 30 días	0.23	0.21	0.31	0.44
PC a 60 días	0.22	0.34	0.34	0.43
PC a 90 días	0.20	0.26	0.38	0.41

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

John Ryding

Economista Jefe de RDQ Economics

2 de noviembre de 2012

"Si podemos crecer de esta manera con toda la incertidumbre que nos rodea, imaginemos cómo sería si resolviéramos los problemas fiscales y mantuviéramos la mayor parte de los incrementos impositivos que tenemos pendientes a finales de año... podríamos hacerlo mucho mejor en 2013, quizá tan bien como parecía que lo estábamos haciendo a comienzos de este año".

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
5-Nov	Indice ISM no manufacturero	OCT	55.0	54.5	55.1
7-Nov	Crédito al consumo	SEPT	\$11.2 mmd	\$10.0 mmd	\$18.1 mmd
8-Nov	Balanza comercial internacional	SEPT	\$45.4 mmd	-\$45.0 mmd	-\$44.2 mmd
8-Nov	Demandas iniciales de desempleo	03-nov	359 mil	365 mil	369 mil
8-Nov	Demandas permanentes	27-oct	3259.00	3260.00	3263.00
9-Nov	Precios de importación (m/m)	OCT	0.5%	0.2%	1.1%
9-Nov	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	NOV	83.20	83.00	82.60
9-Nov	Inventarios mayoristas	SEPT	0.4%	0.4%	0.5%

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.1	1.8	2.3
IPC (% anual)	3.2	2.0	2.1	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.9	2.0
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	1.7	2.4	2.7
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.32	1.25	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.