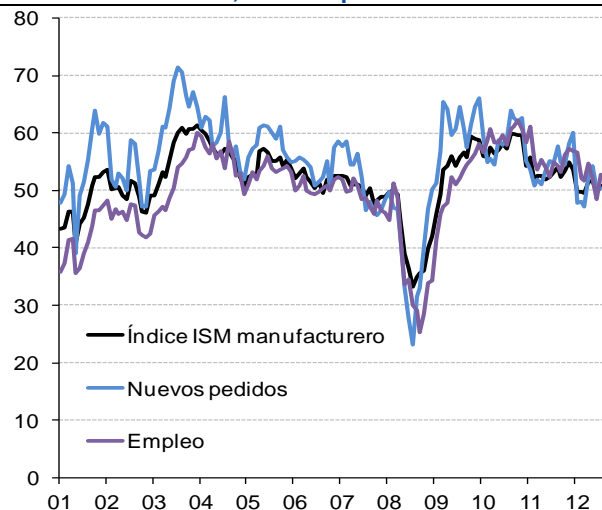


# Flash Semanal de EE.UU.

## Principales hitos

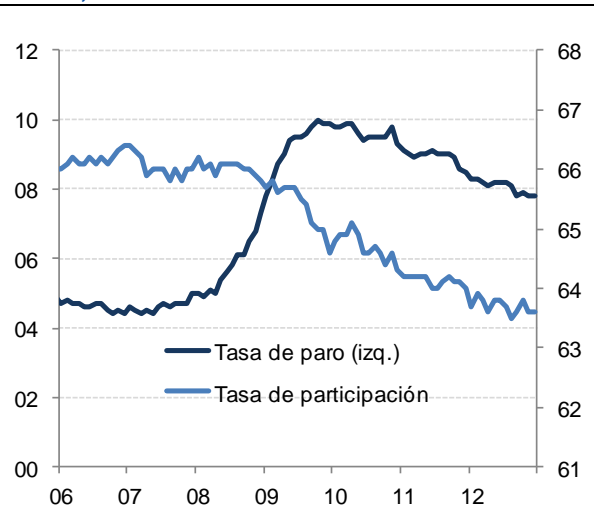
- El paro se mantiene en el 7,8%, en tanto que el empleo no agrícola crece en 155.000 puestos de trabajo en diciembre**
  - Las cifras del paro de diciembre muestran un ligero aumento, hasta el 7,8%, tras un descenso acumulado del 0,4% durante los seis últimos meses. Este significativo retroceso del desempleo desde el verano suele ir emparejado con un descenso simultáneo de la tasa de participación. Si embargo, en diciembre la tasa de participación se mantuvo invariable, con un 63,6%. En referencia a la duración del desempleo, el paro a corto plazo parece estar aumentando, sobre todo debido al abismo fiscal autoinfligido, así como al desastre natural exógeno. Si profundizamos en los datos del paro, los sectores más castigados han sido el minero, el de la construcción, el manufacturero y el de la informática, en cada uno de los cuales la tasa de desempleo subió al menos un 0,5%, y más en el informático: un 1,2%. Es interesante destacar que el sector privado, en el que se encuentran la mayoría de los puestos de trabajo, registró incrementos del empleo de 168.000 personas, mucho más que las estimaciones de los expertos y superior a las cifras de noviembre.
  - En cuanto al ejercicio, 2012 ha sido uno de los mejores desde la recesión, y su legado muestra indicios de continuar en 2013, a menos que lo impida alguna chapuza del estamento político. Desde principios de 2012 la tasa de paro ha caído un 0,5%, lo cual equivale a la creación de casi 2 millones de puestos de trabajo desde enero. Aunque durante 2012 la tasa de participación —arquetipo de la desconfianza estadística en la tasa de desempleo— ha despertado cierta inquietud, la verdad es que solamente ha retrocedido un 0,1%, y todo ello en un período en que la población activa creció 1,1 millones desde enero.
- El sector manufacturero repunta en diciembre: el ISM salta a 50,7 puntos**
  - El índice ISM del sector manufacturero de diciembre, que se situó unas pocas décimas por encima de las estimaciones de los analistas, cruzó la barrera de los 50 puntos (50,7), lo cual refleja unas previsiones optimistas y un avance de las principales subcategorías. En diciembre, el índice de nuevos pedidos no varió (50,3 puntos), lo que indica una desaceleración de la demanda con respecto a septiembre y octubre. No obstante, refleja un avance. La producción siguió por encima de la marca de los 50 puntos por tercer mes consecutivo, aunque posiblemente se desacelere en los próximos meses si no se observa un importante repunte de los nuevos pedidos. Además, en diciembre las existencias siguieron contrayéndose (aunque a un ritmo más acelerado), indicio de la salida de productos y de que la futura producción tendrá que incrementarse para reponer existencias. Para impulsar todavía más el optimismo, el índice de empleo reflejó importantes avances en la contratación, a pesar de la incertidumbre fiscal: subió hasta 52,7 puntos desde los decepcionantes 48,4 de noviembre
  - Los resultados de diciembre son motivo de un moderado optimismo, ya que sabiendo que la calamidad del abismo fiscal solo se ha disipado parcialmente, la incertidumbre todavía rodea las decisiones que los legisladores deberán adoptar en febrero. Sin embargo, a pesar de las dificultades de la esfera política, el índice ISM refleja expansión en áreas fundamentales: empleo, producción, exportaciones e importaciones.

Gráfico 1  
**Índice ISM manufacturero, pedidos nuevos y empleo**  
Desestacionalizados; 50+ = expansión



Fuentes: Institute for Supply Management y BBVA Research

Gráfico 2  
**Tasas de desempleo y de participación**  
Desest., %



Fuentes: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

# Próxima semana

## Crédito al consumo (noviembre, martes 15:00 ET)

Previsión: 13.200 M USD

Consenso: 10.500 M USD

Anterior: 14.200 M USD

El total de los créditos al consumo circulantes sigue avanzando a buen ritmo, aunque las tendencias apuntan a que su principal origen son los préstamos para estudios contabilizados en el componente no renovable. En octubre, los créditos no renovables aumentaron en 10.700 millones de dólares, en tanto que los renovables crecieron solamente en 3.400 millones. Si excluimos los préstamos facilitados por las autoridades (por ejemplo, a los estudiantes), el crédito no renovable se ha mantenido mayormente plano en los últimos años. Por consiguiente, los datos son un tanto decepcionantes porque, aunque positivos, su motor son más los préstamos para estudios que los créditos al consumo, que son los que impulsan la actividad económica. Por otra parte, en los meses de compras posteriores a las Navidades posiblemente continúe el aumento de las cifras de los créditos renovables, lo que augura cifras de un fuerte aumento del consumo del final de 2012. Además, un significativo aumento de las ventas de vehículos (y, por consiguiente, de los préstamos para adquirirlos) en noviembre apuntaría a un incremento general del crédito al consumo.

## Ofertas de trabajo y rotación laboral (noviembre, jueves 10:00 ET)

Previsión: 3.720.000

Consenso: --

Anterior: 3.675.000

Congruentes con la tendencia de un aumento del empleo mayor que el previsto en los dos últimos meses, creemos que los datos de Ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) traerán noticias semejantes de menos despidos y un aumento de las contrataciones en noviembre. Mientras que la tasa de paro ha descendido un 0,6% desde enero de 2012 a pesar del crecimiento letárgico de EE.UU., el informe de Ofertas de trabajo y rotación laboral ha mostrado indicios de la tendencia al alza de las ofertas de puestos de trabajo y, últimamente, un descenso en el nivel de despidos. El informe JOLTS más reciente, correspondiente a octubre, mostró muchas de las mismas tendencias: un fuerte incremento de las ofertas de trabajo, al igual que de las contrataciones, y un mínimo avance del total de despidos. Si los datos del empleo de noviembre resultan ser tan positivos como se prevé, es probable que el efecto más importante sobre las cifras sea el del huracán Sandy (despidos y contratación), aunque hasta el momento datos contradictorios empañan las repercusiones del fenómeno sobre el mercado de trabajo.

## Inventarios mayoristas (noviembre, jueves 10:00 ET)

Previsión: -0,1%

Consenso: 0,3%

Anterior: 0,6%

Está previsto que las existencias mayoristas se hayan mantenido moderadas, en un período en que el sector experimentó las consecuencias del huracán Sandy y el repunte de las ventas de vehículos que lastraron las cifras de octubre. El crecimiento de las existencias se desaceleró ligeramente, ya que en octubre las ventas de vehículos sufrieron un bajón, a lo que hubo que sumar algunos efectos preliminares de la tormenta. Posiblemente, las cifras de noviembre reflejarán las repercusiones sobre los mayoristas, lo cual apuntaría a un descenso del crecimiento dado que la mayor parte del Noreste del país estuvo cerrada en los primeros días del mes. Los indicadores de existencias de las encuestas del sector manufacturero realizadas por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, Filadelfia y Kansas City mostraron fuertes caídas en noviembre, señal de que las repercusiones de Sandy se hicieron sentir en toda la economía. Sin embargo, la fuerte reversión de las ventas de vehículos de noviembre podrá contrarrestar en parte el impacto calamitoso sobre los minoristas, ya que los concesionarios se esfuerzan por vender los vehículos en existencias a finales de año.

## Comercio internacional (noviembre, viernes, 8:30 ET)

Previsión: -41.000 M USD

Consenso: 41.200 M USD

Anterior: 42.200 M USD

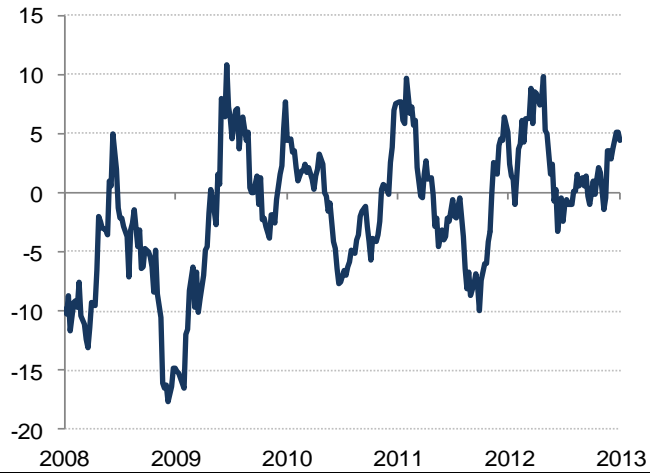
La balanza comercial de EE.UU. ha mostrado una tendencia positiva durante todo el segundo semestre de 2012, al descender el déficit desde los -49.600 millones de dólares de abril a los -40.300 de septiembre. En octubre el déficit comercial volvió a aumentar, aunque solo ligeramente (hasta los -42.200 millones) y muestra significativas mejoras con respecto a igual período del año pasado. En cuanto a exportaciones, aunque en octubre retrocedieron todo un 3,6%, las cifras totales de 2012 muestran un incremento, y siguen mejorando a pesar de la desaceleración del crecimiento económico de los más importantes socios comerciales, como Europa y China. También las importaciones bajaron en octubre, aunque por primera vez en 3 años. Por lo que respecta a noviembre, la fuerte caída de los precios del crudo debería haber provocado un descenso de la balanza comercial nominal del petróleo. La encuesta ISM del sector manufacturero nacional muestra que tanto las exportaciones como las importaciones siguieron bajando en noviembre, aunque el índice de servicios reflejó un importante avance en las importaciones durante el mes. Sin embargo, considerando la habitual reversión del aumento de las exportaciones, creemos que la demanda externa contrarrestará cualquier aumento de las importaciones, aunque la mejora de la balanza comercial posiblemente sea mínima.

## Repercusión en los mercados:

La atención de los mercados seguirá de cerca la prórroga de las negociaciones fiscales durante los primeros meses de 2013. Entretanto, persistirá la sensibilidad de los mercados a los datos económicos. Tras el positivo repunte del empleo de diciembre (un aumento de 155.000 puestos de trabajo fuera del sector agrícola), esta semana será bastante más moderado y con menos indicadores clave. Hacia finales de la semana, la publicación del informe de Ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) arrojará alguna luz sobre la situación del mercado de trabajo de noviembre. No obstante, el tema más importante de la semana serán los datos de la balanza comercial. Los datos del comercio internacional se publicarán el viernes, y nuevamente permitirán cuantificar la magnitud de la desaceleración global sobre la base de las importaciones y exportaciones de EE.UU., lo cual tendrá consecuencias en la evolución del PIB del 4T12 y que promete algunas reacciones negativas de los mercados.

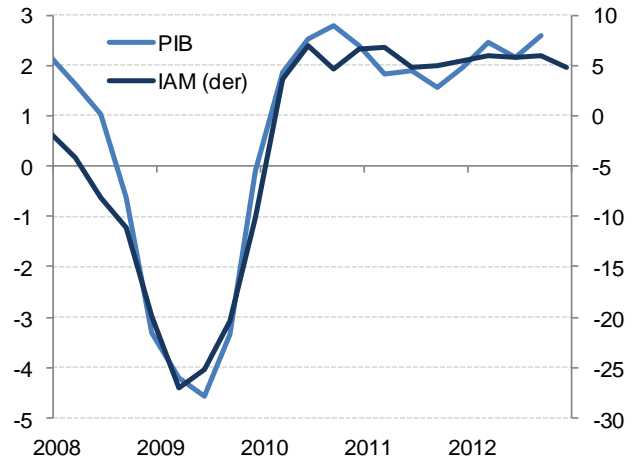
# Tendencias económicas

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



Fuente: BBVA Research

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



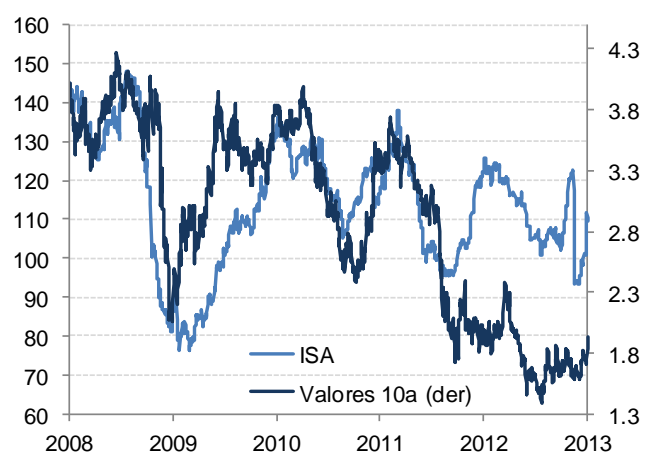
Fuentes: BBVA Research y BEA

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



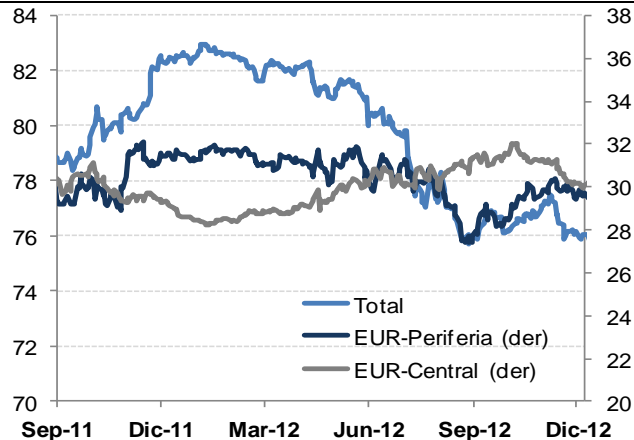
Fuente: BBVA Research

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



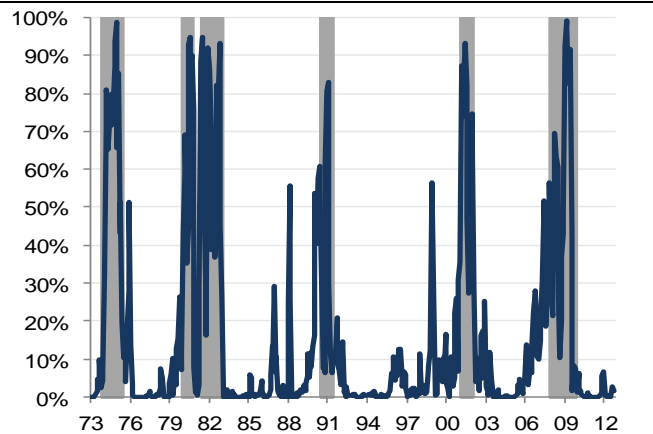
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

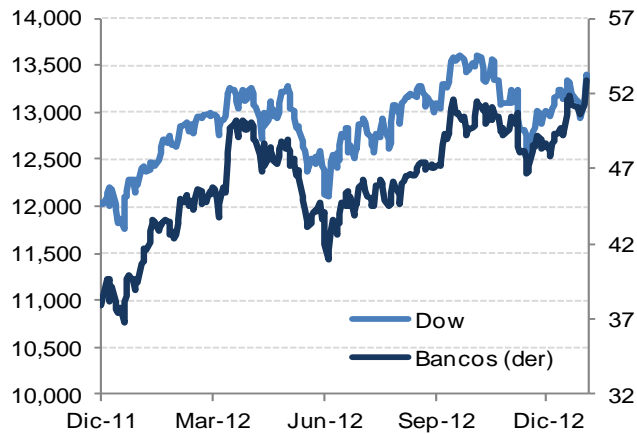
Gráfico 8  
Modelo de probabilidad de recesión de EE.UU. del BBVA  
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

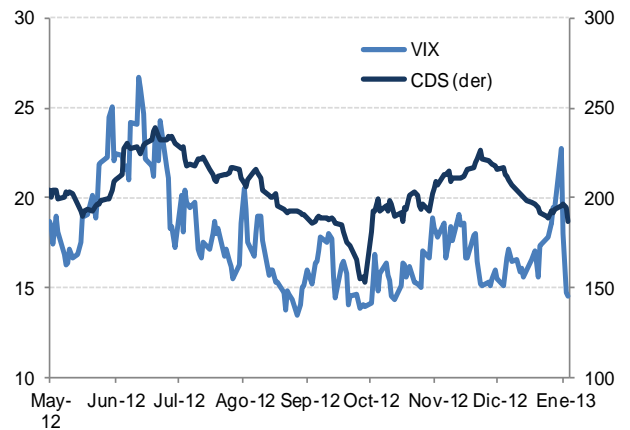
# Mercados financieros

Gráfico 9  
**Bolsas**  
**(índice KBW)**



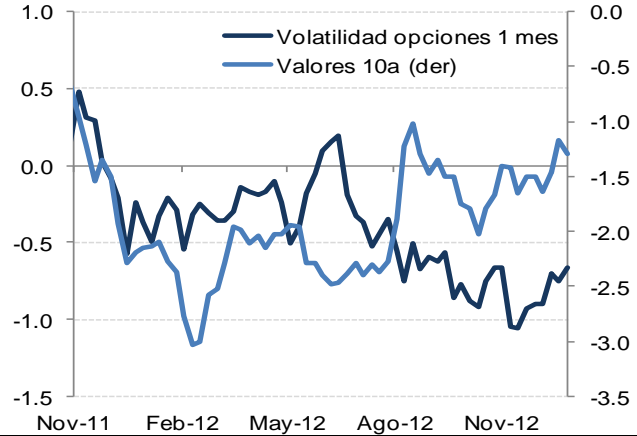
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



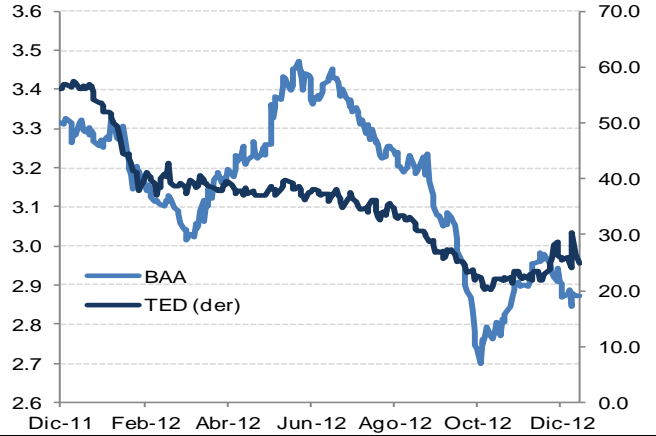
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



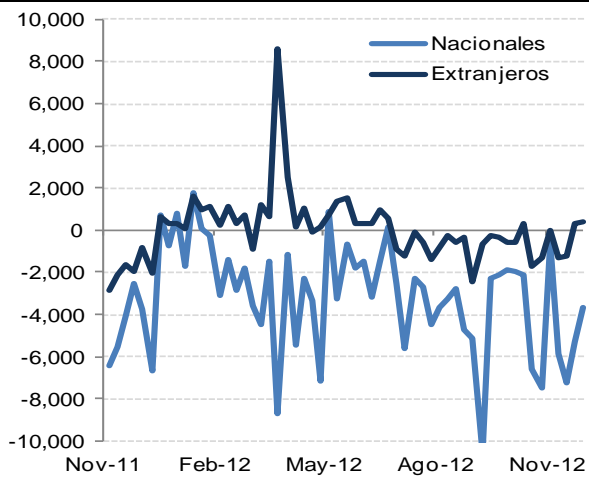
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

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



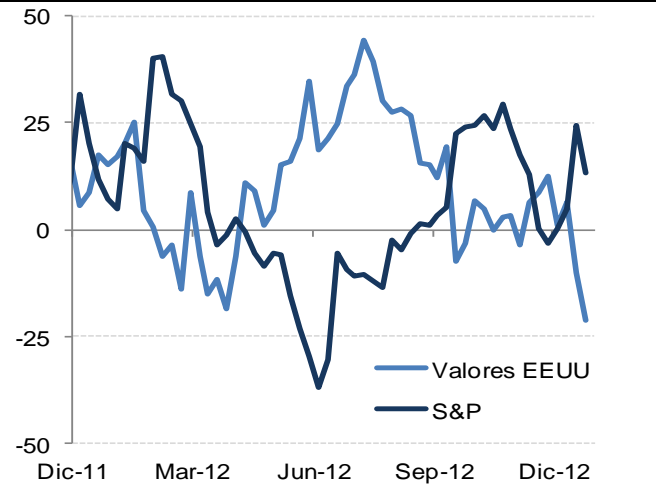
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

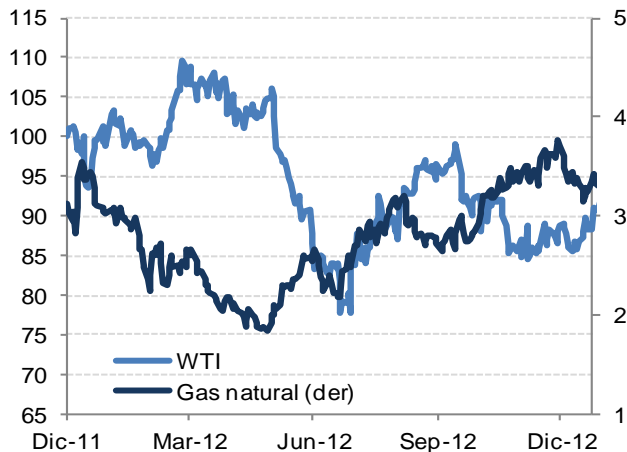
Gráfico 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

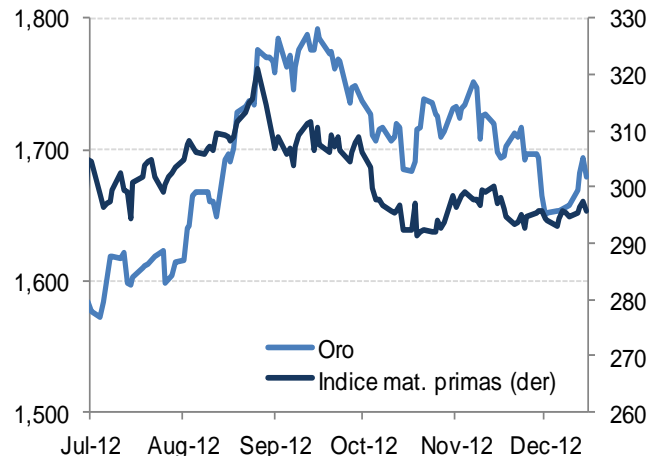
# Mercados financieros

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



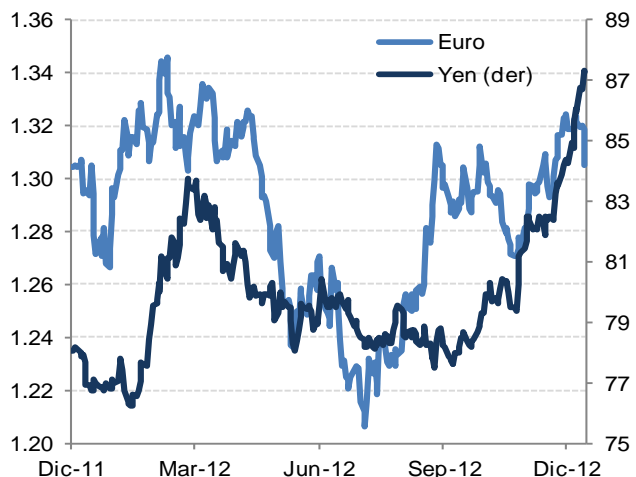
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



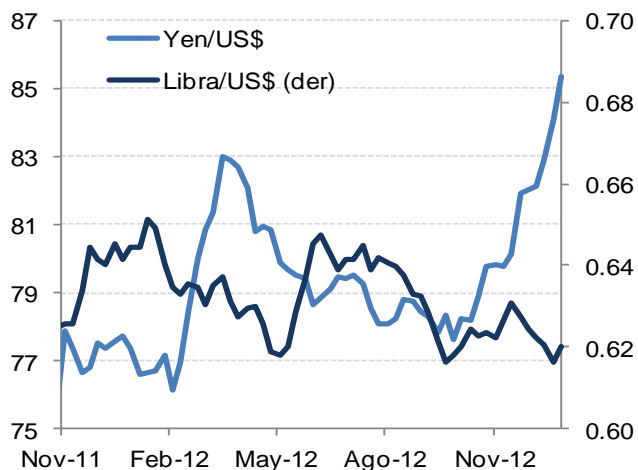
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

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



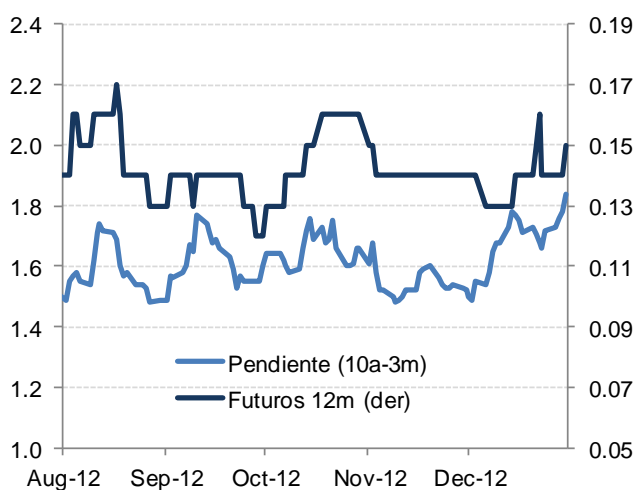
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



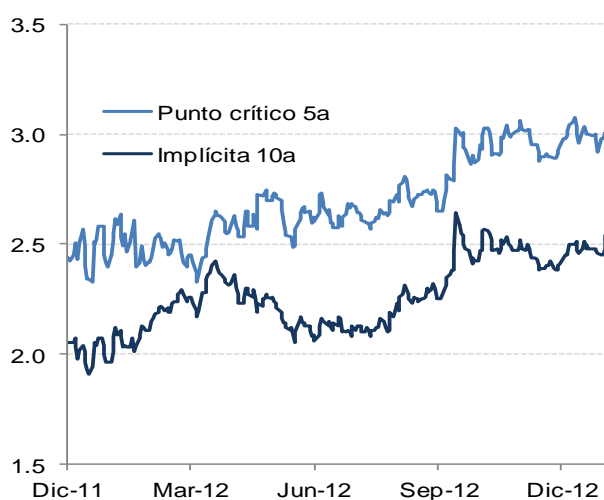
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfico 20  
**Previsiones de inflación**  
(%)



Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

# Tipos de interés

Tabla 1  
Precio oficial del dinero (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
Tasa preferencial	3.25	3.25	3.25	3.25
Tarj. de crédito (variable)	13.98	13.98	13.98	13.94
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.76	2.76	2.78	3.77
Préstamos Heloc 30 mil	5.43	5.45	5.40	5.56
5/1 ARM*	2.71	2.70	2.69	2.86
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.64	2.65	2.67	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.34	3.35	3.34	3.91
Mercado monetario	0.51	0.51	0.52	0.52
CD a 2 años	0.83	0.83	0.88	0.94

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

Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Tabla 1  
Precio oficial del dinero (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.17	0.17	0.16	0.07
3M Libor	0.31	0.31	0.31	0.58
6M Libor	0.50	0.51	0.53	0.81
12M Libor	0.84	0.84	0.86	1.13
Swap 2 años	0.40	0.39	0.36	0.68
Swap 5 años	0.93	0.83	0.75	1.21
Swap 10 años	1.96	1.76	1.68	2.10
Swap 30 años	2.91	2.70	2.59	2.71
PC a 7 días	0.22	0.32	0.14	0.77
PC a 30 días	0.17	0.25	0.19	0.43
PC a 60 días	0.20	0.15	0.20	0.45
PC a 90 días	0.20	0.20	0.22	0.56

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Actas de la reunión del Comité del Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC), publicadas el 3 de enero de 2013  
Reunión del FOMC  
11-12 de diciembre de 2012

*“Algunos miembros del Comité expresaron la opinión de que las actuales compras de activos posiblemente prosigan hasta finales de 2013... varios otros consideran que posiblemente sería adecuado disminuir o interrumpir las compras bastante antes de finales de 2013, aludiendo a necesidades de estabilidad financiera o a la magnitud del balance.”*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
8 ene	Crédito al consumo	NOV	13.200 M USD	10.500 M USD	14.200 M USD
10 ene	Demandas iniciales de desempleo	05 ene	362	365	372
10 ene	Demandas permanentes	30 dic	3.200.000	3.235.000	3.245.000
10 ene	Ofertas de trabajo y rotación laboral	NOV	3.720.000	--	3.675.000
10 ene	Existencias mayoristas	NOV	-0.10%	0.30%	0.60%
11 ene	Comercio internacional	NOV	-41.000 M USD	-41.200 M USD	-42.200 M USD
11 ene	Índice de precios de importaciones (m/m)	DIC	0.10%	0.10%	-0.90%

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (% desestacionalizado)	<b>1.8</b>	2.1	1.8	2.3	2.5
IPC (% anual)	<b>3.1</b>	2.0	2.1	2.4	2.5
IPC subyacente (% a/a)	<b>1.7</b>	2.1	1.9	2.0	2.1
Tasa de desempleo (%)	<b>8.9</b>	<b>8.1</b>	8.0	7.6	7.0
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	0.25	0.25	0.75
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	<b>1.98</b>	<b>1.72</b>	2.35	2.80	3.37
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	<b>1.32</b>	<b>1.31</b>	1.32	1.32	1.36

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser  
Kim.Fraser@bbvacompass.com

Alejandro Vargas  
Alejandro.Vargas@bbvacompass.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 / 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.**