

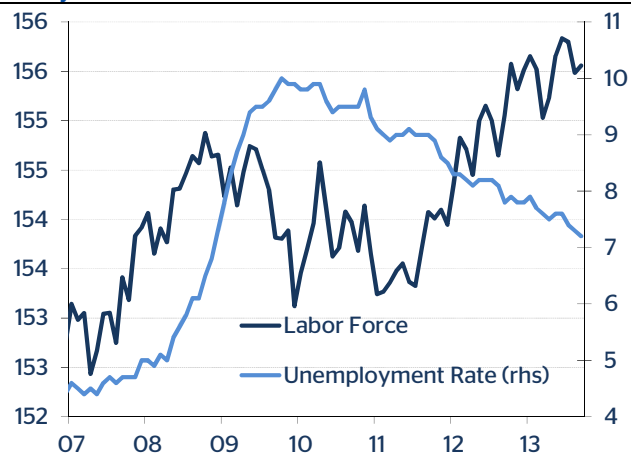
Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

- **Por fin se publica el informe retrasado sobre el empleo, pero hubiera sido mejor que siguiera siendo un misterio**
 - El muy esperado informe sobre el empleo de septiembre por fin se ha publicado hoy después del retraso debido a las 2 semanas de cierre del gobierno. Lamentablemente, el informe no ha sido nada del otro jueves: el empleo no agrícola total solo aumentó en 148.000 puestos durante el mes. El crecimiento del empleo de agosto fue mejor de lo que se había pensando inicialmente, lo que dio como resultado una revisión al alza, de 169.000 a 193.000 empleos. En septiembre, el empleo privado se incrementó en 126.000 puestos, mientras que el sector público sumó 22.000 empleos (a pesar de que se preveía el cierre del gobierno). En general, el crecimiento medio del empleo en el 3T13 fue el más débil desde el segundo trimestre del pasado año, cuando el empleo cayó al mínimo de 78.000 puestos en junio de 2012. Dado que las repercusiones del cierre del gobierno se reflejarán en octubre, no esperamos que el crecimiento del empleo se acelere mucho con respecto a la cifra de septiembre.
 - Aunque el crecimiento del empleo sigue siendo débil, la tasa de desempleo continúa cayendo y en septiembre llegó al 7,2%, el mínimo de la recuperación. Sorprendentemente, la tasa de participación y la ratio de empleo-población, que son los dos indicadores más reveladores del mercado de trabajo, se mantuvieron sin cambios durante el mes. Según los cambios de situación de la población activa de la Encuesta de Población Actual (CPS por sus siglas en inglés), el número de personas fuera de la población activa se incrementó por cuarto mes consecutivo. El cambio de situación de desempleo a empleo, que reflejaría un descenso más genuino de la tasa de desempleo, también cayó por segundo mes consecutivo. En general, estos datos no son una buena señal para que la Fed finalmente reduzca el QE3, en especial si tenemos en cuenta que se prevé que el cierre del gobierno afectará al informe sobre el empleo de octubre.
- **La balanza comercial de EE. UU. se mantiene sin cambios en agosto a medida que se estabilizan la demanda interna y la demanda mundial**
 - La balanza de comercio internacional se mantuvo prácticamente sin cambios en agosto al situarse en -38.8.000 millones de dólares tras una ligera revisión de las cifras de julio hasta -38.600 millones de dólares. El crecimiento de las exportaciones siguió en cifras negativas por segundo mes consecutivo y registró una caída del 0,1% en agosto, mientras que la cifra de las importaciones se mantuvo plana. El informe indica que las débiles condiciones de la demanda todavía juegan un papel, tanto internamente como en el extranjero. La economía mundial, aunque todavía débil, parece que se está estabilizando; en Europa ya se ven signos de crecimiento positivo para finales del año. A nivel interno, la demanda ha seguido mostrándose vacilante, lo que se debe en gran medida a la incertidumbre fiscal relacionada con el cierre del gobierno y con el techo de deuda.
 - Nuestras perspectivas del comercio a corto plazo reflejan únicamente mejoras graduales en las condiciones de la demanda, de forma que no es muy probable que veamos indicios significativos de reducción del déficit comercial antes de 2014. Sin embargo, dado que EE. UU. es cada vez más autosuficiente en lo que se refiere a la producción de petróleo, es probable que observemos una desaceleración del crecimiento de las importaciones y una mejora general en el déficit de los productos derivados del petróleo. Además, esperamos que las exportaciones tomen impulso a medida que se fortalezca la economía mundial. En general, nuestro escenario central supone que en los próximos años habrá una pequeña aportación positiva de las exportaciones netas, ya que las exportaciones superarán a las importaciones.

Gráfica 1
Población activa y tasa de desempleo

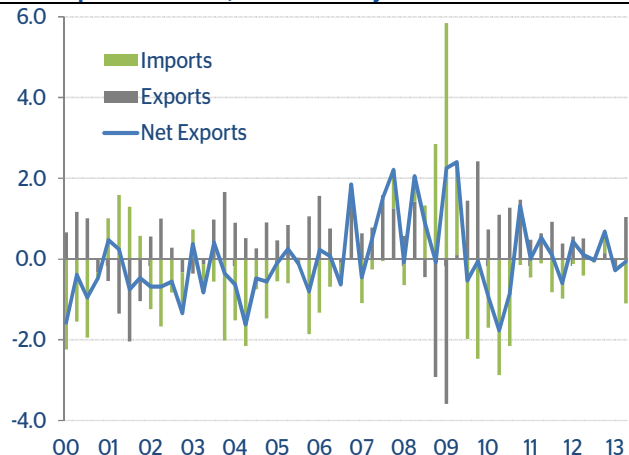
Miles y %



Fuentes: BLS y BBVA Research

Gráfica 2
Exportaciones netas, aportación al crecimiento del PIB real

Puntos porcentuales, tasa anual. y desest.



Fuentes: BEA y BBVA Research

En la semana

Índice de precios de la vivienda S&P Case Shiller (agosto, martes 9:00 ET)

Previsión: 12,56%

Consenso: 12,40%

Anterior: 12,39%

Los precios de la vivienda han aumentado de forma constante a lo largo del pasado año y se acercan a las tasas de crecimiento anual observadas antes de la recesión. La limitada oferta y el descenso del porcentaje de ventas de propiedades con dificultades financieras han impulsado los precios de la vivienda en todo el país. Sin embargo, los niveles siguen siendo sumamente bajos en comparación con el nivel máximo anterior a la crisis; el índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller apenas ha subido un 30% desde su punto más bajo a comienzos de 2009. Aún así, este índice apunta a fuertes mejoras en el futuro próximo, y esperamos que la tendencia alcista continúe en agosto. Otros datos sobre el precio de la vivienda, como los índices Core Logic y FHFA, apuntan a ganancias estables durante el mes. De medio a largo plazo, nuestro escenario central supone que estas tasas de crecimiento anual de dos dígitos no son sostenibles, y prevemos que los precios de la vivienda se desacelerarán en breve hasta situarse en un ritmo más estable.

Confianza de los consumidores (octubre, martes 10:00 ET)

Previsión: 76,3

Consenso: 75,0

Anterior: 79,7

Se prevé que el índice de confianza caerá en octubre después de haber caído ligeramente en septiembre debido a que la recuperación todavía es lenta y a la amenaza de la incertidumbre fiscal. El índice de septiembre, en su nivel más bajo desde mayo, reflejaba una fuerte caída del componente de las expectativas, mientras que las perspectivas sobre la situación presente habían mejorado aun cuando se anticipaba el cierre del gobierno y un posible impago de deuda pública. En octubre, no esperamos que el componente actual se mantenga dado que el gobierno cerró de hecho durante casi tres semanas. Al mismo tiempo, los precios de la gasolina siguen cayendo y comienzan a aparecer gangas para las compras adelantadas de la temporada festiva, lo que aumenta el poder adquisitivo de los consumidores en un momento delicado. Esperamos que este factor pueda compensar en parte el impacto negativo del aspecto fiscal sobre la confianza.

Ventas de vehículos motorizados (octubre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 15, 70 millones

Consenso: 15,40 millones

Anterior: 15,21 millones

La demanda de automóviles ha sido un fuerte factor que ha impulsado los préstamos al consumo y el gasto desde la crisis; las opciones de financiación más baja han creado un mercado atractivo. El total de las ventas de automóviles está próximo a los niveles anteriores a la recesión; los productos nacionales superan a los productos importados. En septiembre, la venta de automóviles cayó ligeramente, como es habitual en esta época del año, cuando los fabricantes y los concesionarios se preparan para presentar modelos actualizados. Dado que se acerca la temporada de compras navideñas, esperamos que las ofertas especiales y el bajo coste de endeudamiento sigan atrayendo a los consumidores. Además, no hay duda de que los planes de compra de automóviles han ido en alza a lo largo del pasado año e indican que las ganancias del total de ventas de automóviles continuarán, como mínimo, en los próximos seis meses.

Índice ISM de producción manufacturera (octubre, viernes 10:00 ET)

Previsión: 56,0

Consenso: 55,0

Anterior: 56,2

La actividad manufacturera, según el índice ISM, se ha incrementado durante cuatro meses consecutivos, hasta alcanzar en septiembre el nivel máximo de los dos últimos años. Sin embargo, la mayoría de los componentes principales se han desacelerado recientemente; el índice de producción solo ha subido una cuantas décimas y los pedidos nuevos han descendido un poco más. El índice de empleo fue el ganador de septiembre, pero no esperamos que el cierre del gobierno sea un buen augurio para la contratación del sector manufacturero en octubre. Aunque esperamos ver una cifra general más baja en el índice ISM de producción manufacturera correspondiente a octubre, no es probable que estos componentes principales caigan por debajo de la marca de 50 que significa crecimiento. A medida que desaparezcan estas dificultades temporales, esperamos ver un repunte de la actividad manufacturera en un futuro próximo.

Repercusión en los mercados

El retraso de las publicaciones de datos ha cambiado el calendario económico y ha hecho que se retrasara el informe sobre el empleo de octubre así como el informe avanzado del PIB del 3T13, que estaban originalmente previstos para esta semana. Ahora veremos algunos de los indicadores que nos habíamos perdido el mes pasado, como las ventas minoristas y la inflación. Aun así, no esperamos que los datos retrasados influyan mucho en los mercados. La atención de esta semana se centrará en el anuncio del FOMC; los mercados estarán a la espera de más detalles sobre los planes futuros de la política monetaria. No obstante, las noticias deberían mantener contentos a los mercados, ya que se prevé que la Fed evitará la reducción de estímulos durante otro mes más.

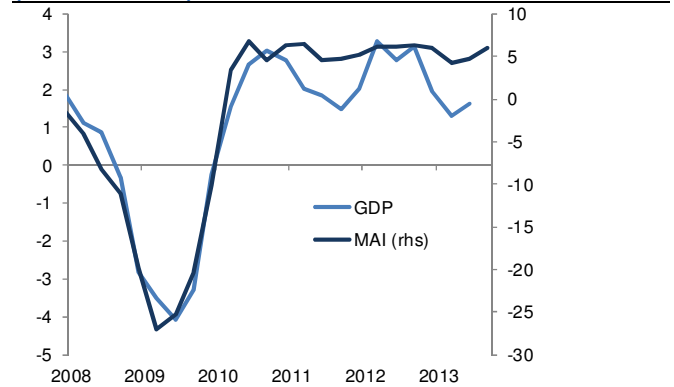
Tendencias económicas

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



Fuente: BBVA Research

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



Fuentes: BBVA Research y BEA

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



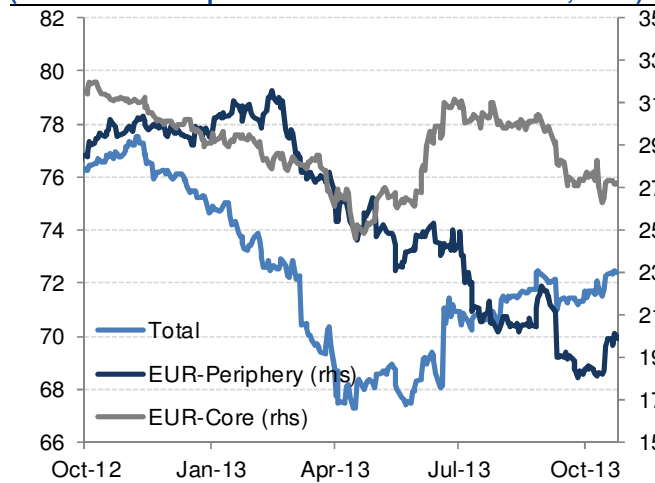
Fuente: BBVA Research

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



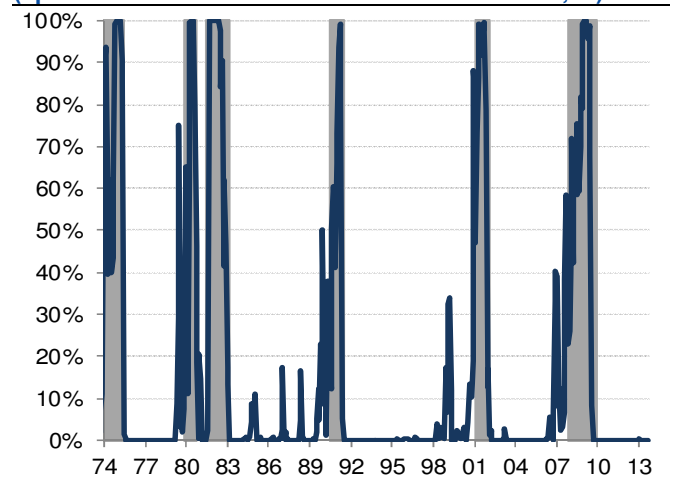
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

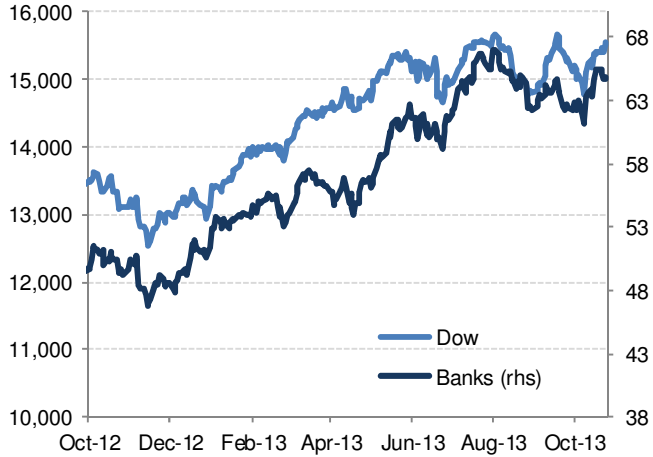
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EE. UU. del BBVA
 (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

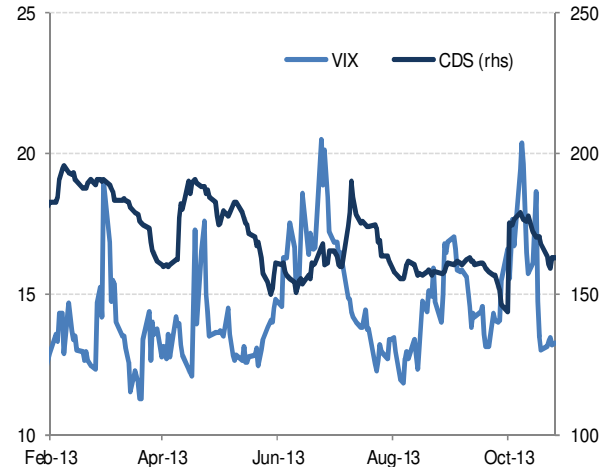
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



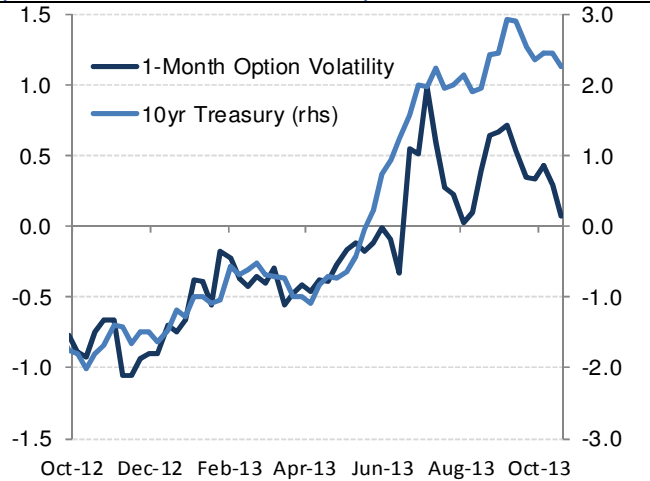
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



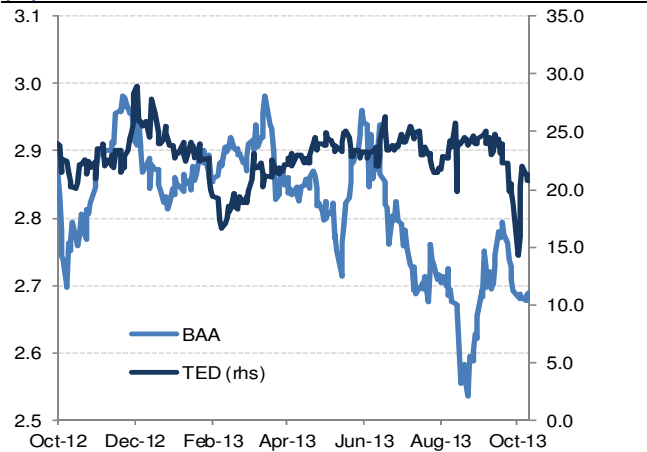
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



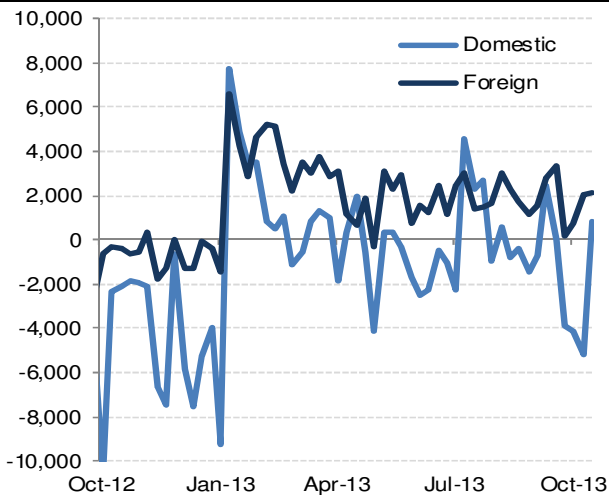
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



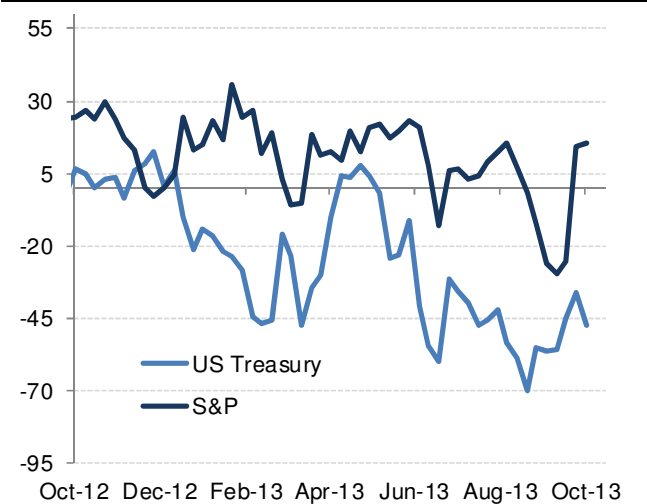
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

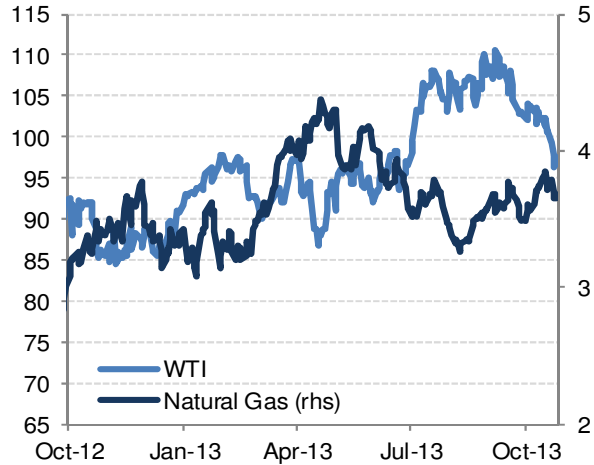
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

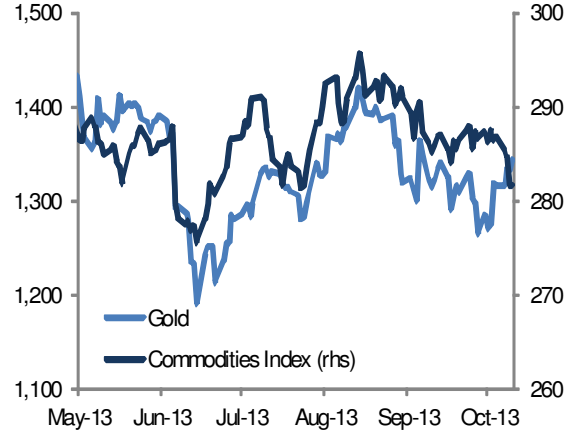
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



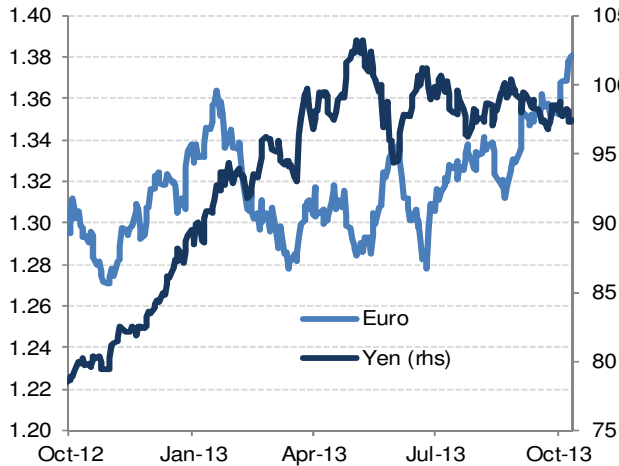
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



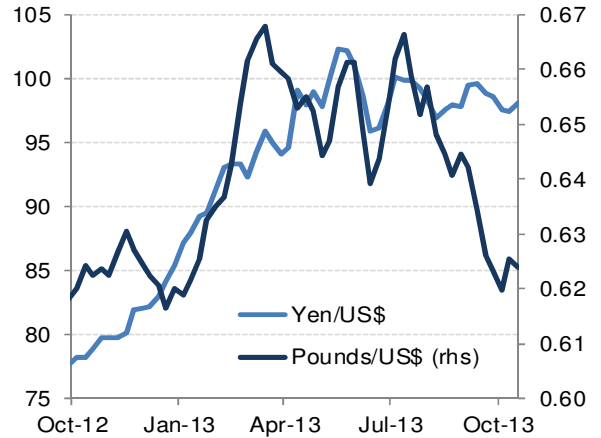
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



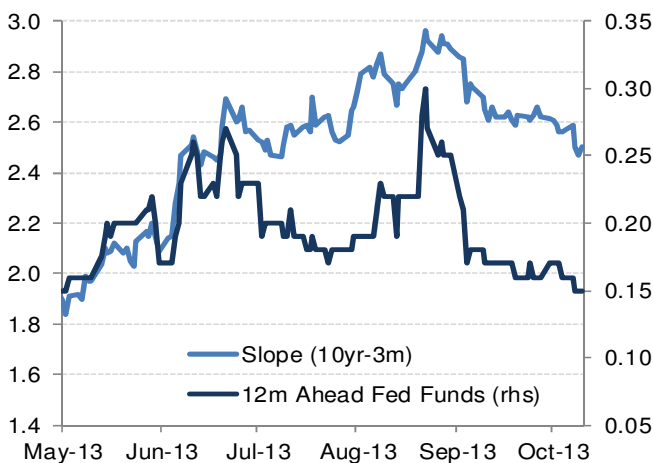
Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

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



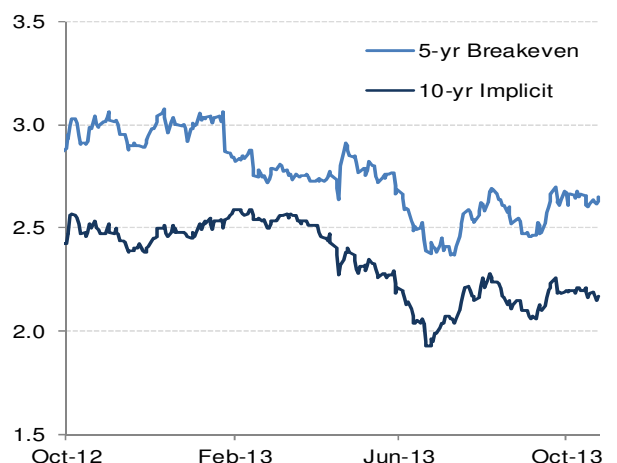
Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

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



Fuentes: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 20
Previsiones de inflación
(%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Tasas de interés

Tabla 1
Precio oficial del dinero (%)

	Last	4-Weeks		
		Week ago	ago	Year ago
Prime Rate	3.25	3.25	3.25	3.25
Credit Card (variable)	14.16	14.16	14.16	14.10
New Auto (36-months)	2.63	2.63	2.50	3.14
Heloc Loan 30K	5.26	5.28	5.19	5.45
5/1 ARM*	3.00	3.07	3.07	2.90
15-year Fixed Mortgage*	3.24	3.33	3.37	3.23
30-year Fixed Mortgage*	4.13	4.28	4.32	3.99
Money Market	0.42	0.41	0.42	0.51
2-year CD	0.81	0.81	0.80	0.84

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EE. UU.
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Tabla 1
Precio oficial del dinero (%)

	Last	4-Weeks		
		Week ago	ago	Year ago
1M Fed	0.08	0.10	0.08	0.16
3M Libor	0.24	0.24	0.25	0.31
6M Libor	0.35	0.36	0.37	0.55
12M Libor	0.61	0.61	0.63	0.88
2yr Sw ap	0.43	0.45	0.47	0.42
5yr Sw ap	1.43	1.50	1.55	0.92
10Yr Sw ap	2.65	2.72	2.78	1.87
30yr Sw ap	3.56	3.63	3.66	2.73
30day CP	0.12	0.15	0.12	0.29
60day CP	0.15	0.15	0.12	0.24
90day CP	0.15	0.15	0.13	0.27

Fuentes: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Charles Evans, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Chicago
El cierre podría retrasar la reducción de estímulos unos meses
21 de octubre de 2013

“Octubre es un mes duro. ¿Diciembre? Creo que necesitamos un par de buenos informes sobre el mercado de trabajo y pruebas de que aumenta el crecimiento, de que crece el PIB. Es probable que se tarden meses en poner eso en orden”.

Calendario económico

Date	Event	Period	Forecast	Survey	Previous
28-Oct	Industrial Production (MoM)	SEPT	0.30%	0.40%	0.40%
28-Oct	Capacity Utilization	SEPT	77.90%	78.00%	77.80%
28-Oct	Pending Home Sales (MoM)	SEPT	0.70%	-0.20%	-1.60%
28-Oct	Dallas Fed Manufacturing Survey	OCT	10.30	--	12.80
29-Oct	Producer Price Index (MoM)	SEPT	0.20%	0.20%	0.30%
29-Oct	Producer Price Index, Core (MoM)	SEPT	0.20%	0.10%	0.00%
29-Oct	Retail Sales (MoM)	SEPT	0.20%	0.00%	0.20%
29-Oct	Retail Sales, Ex Autos (MoM)	SEPT	0.30%	0.40%	0.10%
29-Oct	S&P Case-Shiller HPI (YoY)	AUG	12.56%	12.40%	12.39%
29-Oct	Consumer Confidence	OCT	76.30	75.00	79.70
30-Oct	ADP Employment Report	OCT	151K	150K	166K
30-Oct	Consumer Price Index (MoM)	SEPT	0.10%	0.20%	0.10%
30-Oct	Consumer Price Index, Core (MoM)	SEPT	0.10%	0.20%	0.10%
31-Oct	Initial Jobless Claims	26-Oct	340K	340K	350K
31-Oct	Continuing Claims	19-Oct	2825K	--	2847K
31-Oct	Chicago PMI	OCT	55.10	55.00	55.70
1-Nov	Motor Vehicle Sales	OCT	15.70M	15.40M	15.21M
1-Nov	ISM Manufacturing Index	OCT	56.00	55.00	56.20

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Real GDP (% SAAR)	1.8	2.8	1.6	2.3	2.5	2.8
CPI (YoY %)	3.1	2.1	1.7	2.2	2.4	2.4
CPI Core (YoY %)	1.7	2.1	1.8	2.0	2.1	2.3
Unemployment Rate (%)	8.9	8.1	7.5	7.0	6.4	5.9
Fed Target Rate (eop, %)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.50
10Yr Treasury (eop, % Yield)	1.98	1.72	2.90	3.37	3.64	4.05
US Dollar/ Euro (eop)	1.31	1.31	1.30	1.30	1.38	1.36

los números en negrita reflejan los datos reales

Nota:



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".

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.