

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

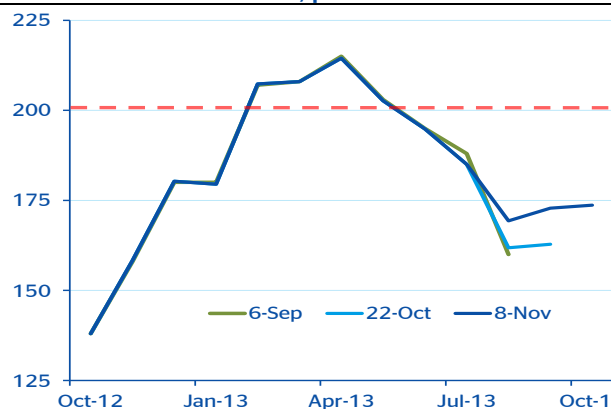
• Las grandes revisiones dan sorpresas en el informe sobre el empleo de octubre

- El crecimiento del empleo no agrícola fue mucho más fuerte de lo previsto en octubre, pues aumentó 204 mil puestos de trabajo tras las revisiones al alza efectuadas en los dos meses anteriores. La ganancia de septiembre se revisó al alza de 148 mil a 163 mil puestos, mientras que el crecimiento del empleo de agosto se ajustó por segunda vez, con un enorme crecimiento de 238 mil empleos (en la primera revisión el aumento fue de 169 mil a 193 mil empleos). Sorprendentemente, el cierre del gobierno afectó muy poco al crecimiento del empleo total del mes, a pesar de que las señales de alerta por el aumento de las demandas iniciales de desempleo y el incremento de los despidos hacían pensar que el informe sería decepcionante.
- Aunque el crecimiento del empleo se aceleró, la tasa de desempleo volvió a subir a 7.3% en octubre. Sería razonable pensar que esto se debe a un mero incremento de la tasa de participación; sin embargo, si se examina la encuesta de los hogares, es sorprendente ver que la tasa de participación en realidad ha caído considerablemente, a 62.8% de 63.2% de septiembre. Por tanto, el aumento de la tasa de desempleo refleja un puro aumento del número de personas desempleadas, lo que pinta un panorama menos optimista de lo que indicaría el crecimiento general del empleo. Los detalles subyacentes complican la situación en lo que respecta a la posible decisión de la Fed para reducir los estímulos, aunque seguimos manteniendo las expectativas de que posiblemente habrá un anuncio en diciembre o en enero, según sea la verdadera fuerza de los próximos datos económicos.

• El PIB real del 3T13 sorprende al alza en 2.8% t/t anualizado y desestacionalizado

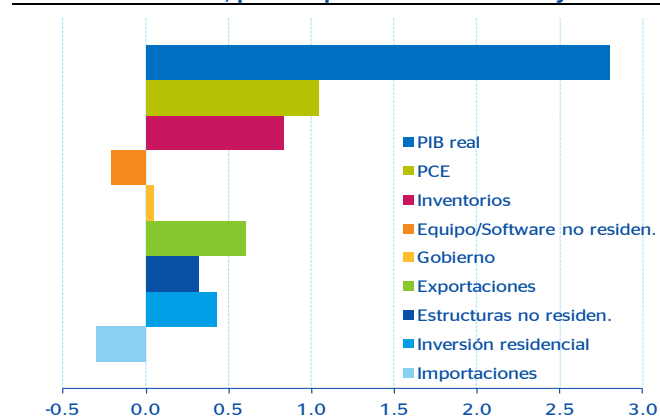
- El informe atrasado del PIB del 3T13 por fin vio la luz tras el prologando cierre del gobierno que retrasó el análisis en la BEA. Después de haberse registrado una ganancia de 2.5% en el 2T13, el crecimiento del PIB real del 3T13 se incrementó 2.8% en términos trimestrales anualizados y desestacionalizados. La mayor parte de esta ganancia se debe a la continua fortaleza de la inversión nacional; la inversión residencial se mantiene estable con un crecimiento justo por encima de 14% y la inversión en estructuras no residenciales solo va un poco más lenta que en el 2T13 y se sitúa en 12.3%. Sin embargo, el crecimiento del consumo personal se desaceleró a 1.5% de 1.8% registrado en el segundo trimestre. Los gastos del gobierno solo se incrementaron 0.2% anualizado y desestacionalizado por primera vez desde el 3T12, aunque esperamos que vuelva a caer en el 4T13 debido al cierre del gobierno.
- En general, el informe adelantado del PIB solo se situó ligeramente por encima de nuestras expectativas de crecimiento de 2.3% y, por consiguiente, todavía está en línea con nuestras previsiones de 1.6% para 2013. Dado que el cierre del gobierno retrasó muchos informes económicos importantes para el 3T13, es posible que este informe adelantado fuera menos completo de lo habitual, de modo que no contendremos la respiración en espera de cambios mínimos en la segunda y tercera publicación. Además, las expectativas para el 4T13 no son tan fuertes dado el cierre del gobierno y la consiguiente incertidumbre en la confianza de empresas y consumidores.

Gráfica 1
Empleo fuera del sector agrícola
 Variación mensual en miles, promedio de 6 meses



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2
Aportaciones al crecimiento del PIB real. Estimación avanzada del 3T13, puntos porcentuales anual. y desest.



Fuente: BEA y BBVA Research

En la semana

Comercio internacional (septiembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: -38.0 mmd	Consenso: -39.0 mmd	Anterior: -38.8 mmd
----------------------	---------------------	---------------------

La balanza de comercio internacional se mantuvo prácticamente sin cambios en agosto, ya que tanto el crecimiento de las exportaciones como el de las importaciones fueron planos durante el mes. Los últimos datos de septiembre apuntan a cambios menores en las condiciones de la demanda externa e interna. La economía mundial va tomando impulso con mucha lentitud y varios indicadores económicos muestran que los nuevos pedidos de exportación han seguido creciendo en los últimos meses. A nivel nacional, la demanda de empresas y consumidores sigue siendo vacilante, aunque prevemos que las condiciones de septiembre serán relativamente saludables antes del cierre del gobierno. En octubre, por el contrario, es probable que se muestren signos de debilidad en el informe sobre el comercio. En general, esperamos que tanto el crecimiento de las exportaciones como de las importaciones mejore en septiembre y que el trimestre se cierre en positivo. Hasta ahora, el déficit comercial del 3T13 va en buen camino para alcanzar el nivel medio más bajo de la recuperación.

Demandas de desempleo (noviembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: 325 mil	Consenso: 330 mil	Anterior: 336 mil
--------------------	-------------------	-------------------

Muchos factores distintos han sesgado los datos de las demandas de desempleo en las últimas semanas, aunque ninguno parece ser más significativo que el cierre del gobierno que se produjo en octubre. Los promedios mensuales de las demandas iniciales de desempleo han mantenido una tendencia a la baja desde junio, y en septiembre han llegado al nivel más bajo de la recuperación: 308 mil demandas. Sin embargo, como el cierre del gobierno entró en vigor el 1 de octubre, las demandas semanales se dispararon hasta 373 mil y se han mantenido elevadas desde entonces. Sorprendentemente, el informe sobre el empleo de octubre no refleja con claridad este aumento de las demandas iniciales del mes, de modo que es posible que veamos algunas revisiones en los próximos informes sobre el empleo. De cara al futuro, los últimos datos reflejan una caída a 336 mil demandas en la primera semana de noviembre y parece probable que poco a poco nos estemos acercando a los bajos niveles observados hace unos meses.

Encuesta manufacturera Empire State (noviembre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 4.3	Consenso: 5.0	Anterior: 1.52
----------------	---------------	----------------

La actividad manufacturera ha ido progresando de forma gradual, sin embargo, las encuestas regionales de la Reserva Federal parecen más optimistas en comparación con los informes nacionales sobre la producción industrial. En concreto, el componente de la producción de la encuesta Empire State se ha mantenido en cifras de dos dígitos en los últimos meses, mientras que el crecimiento de los pedidos nuevos se ha acelerado. En noviembre esperamos que continúe esta tendencia. La demanda mundial se ha ido fortaleciendo lentamente, lo que ha animado a la producción manufacturera relacionada con las exportaciones, y no hay duda de que la temporada de compras navideñas que se avecina mejorará las condiciones de la demanda en el ámbito doméstico. Dado que este es uno de los primeros indicadores manufactureros publicados con respecto a noviembre, esperamos que marque el tono de modo que el crecimiento del sector continúe a un ritmo estable.

Producción industrial (octubre, viernes 9:15 ET)

Previsión: 0.3%	Consenso: 0.2%	Anterior: 0.6%
-----------------	----------------	----------------

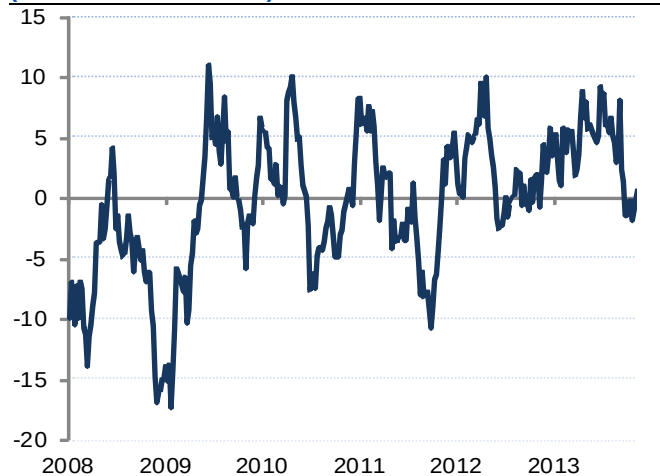
La producción industrial ha ido al alza en los últimos meses y prevemos que esta tendencia continuará en el 4T13. Sin embargo, los detalles subyacentes de los últimos informes sobre producción industrial han sido heterogéneos; la producción manufacturera se está desacelerando y el resultado de los servicios públicos va en aumento a medida que el cambio de temperaturas influye en la demanda de los consumidores. Aun así, no hay razones para ser demasiado pesimista. A pesar del cierre del gobierno en octubre, muchos indicadores manufactureros y de actividad han observado ganancias continuadas en la producción del mes. Lo más importante es que el componente de la producción del índice ISM manufacturero se ha mantenido cerca de los niveles máximos de la recuperación a lo largo de los últimos cuatro meses, y la aceleración de los pedidos nuevos indica que esta tendencia debería continuar a corto plazo. Aunque octubre no fue desde luego un mes alentador si se tienen en cuenta las repercusiones del cierre del gobierno, esperamos que la producción industrial siga creciendo, si bien a un ritmo un poco más lento que en septiembre.

Repercusión en los mercados

Por fin se está asentando la polvareda levantada por el cierre del gobierno y prácticamente hemos vuelto a nuestro calendario económico habitual. Esta semana laboral acortada por el día festivo podría suponer un alivio para los mercados mientras reflejan las sorpresas positivas en el PIB general y en el crecimiento del empleo de la segunda mitad de 2013. Los datos del comercio internacional y de la producción industrial podrían justificar una fuerte reacción si las cifras se situaran por debajo de lo previsto, pero en general deberíamos ver un mercado relativamente tranquilo durante la semana.

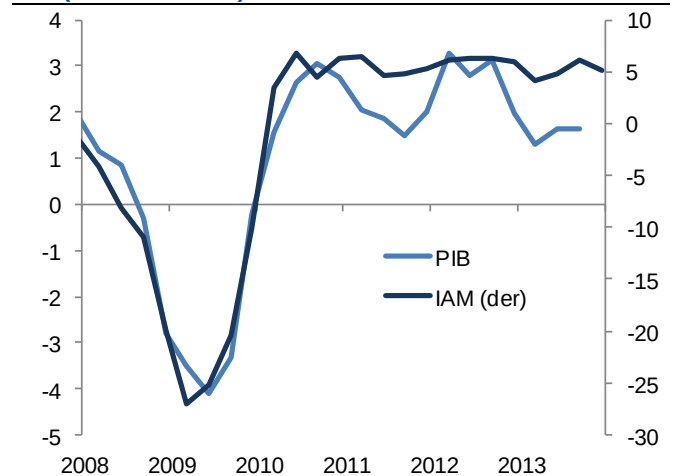
Tendencias económicas

Gráfica 3
**Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA
(variación % trimestral)**



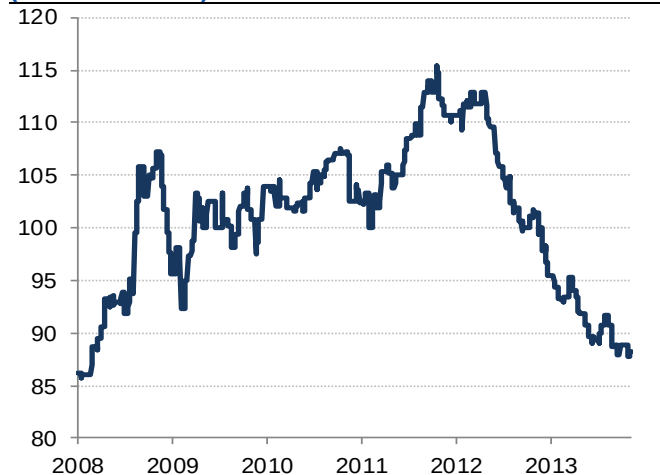
Fuente: BBVA Research

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)**



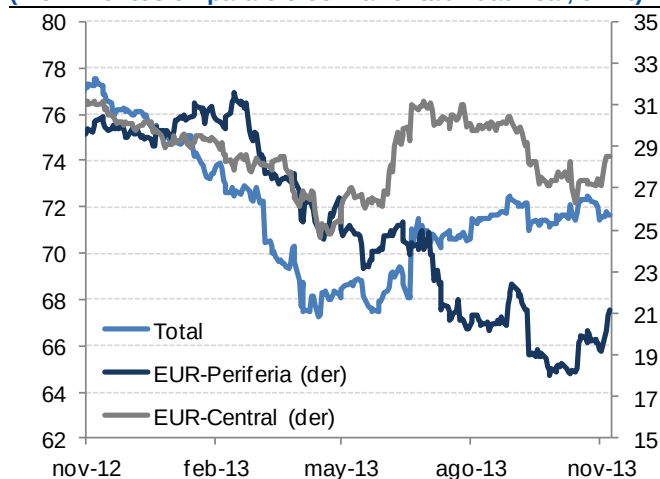
Fuente: BBVA Research

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



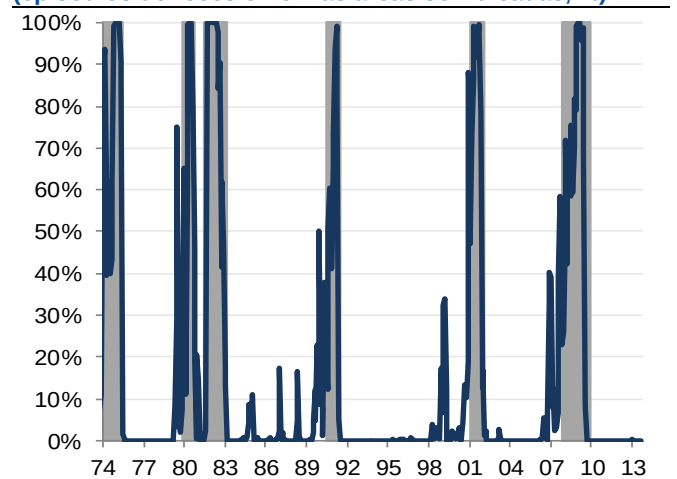
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

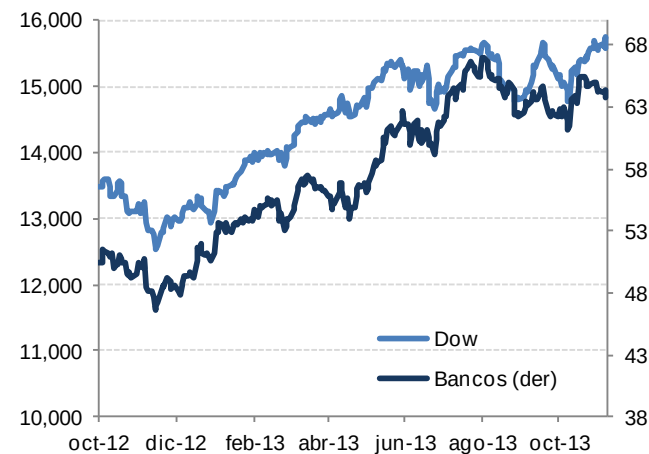
Gráfica 8
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

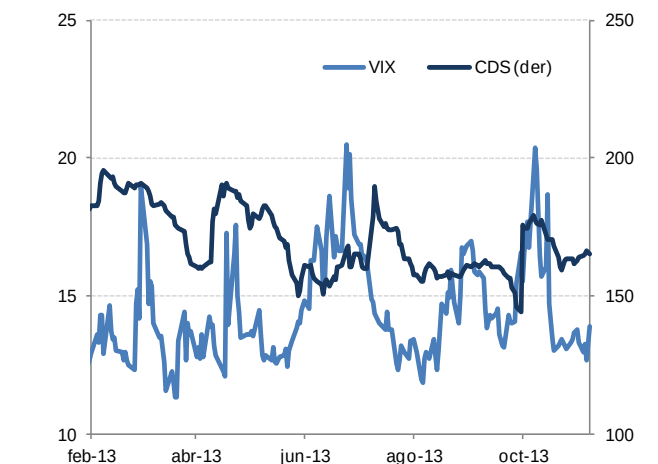
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



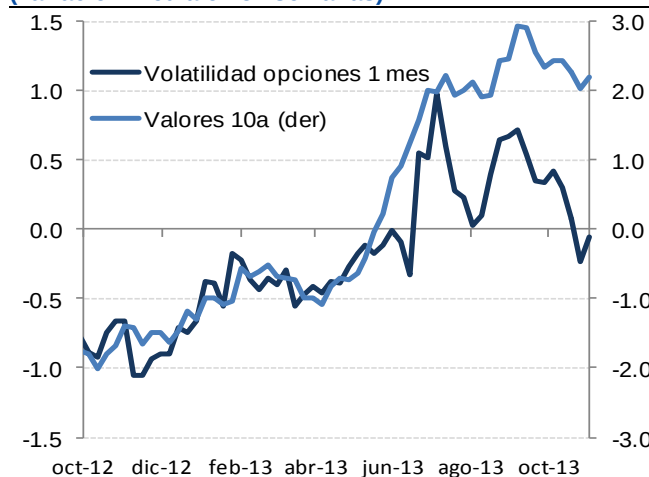
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



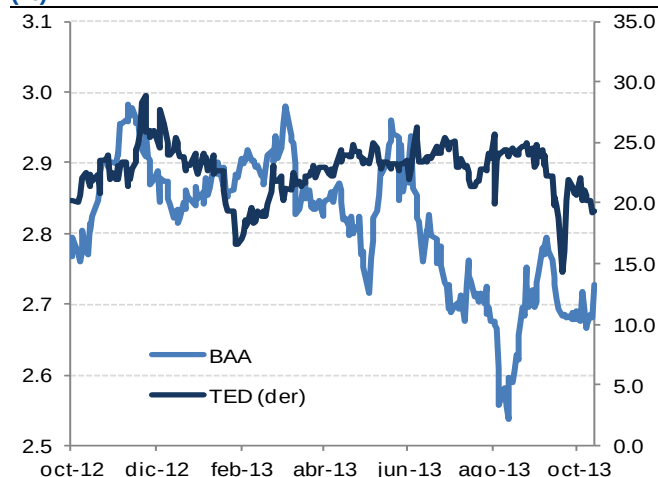
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



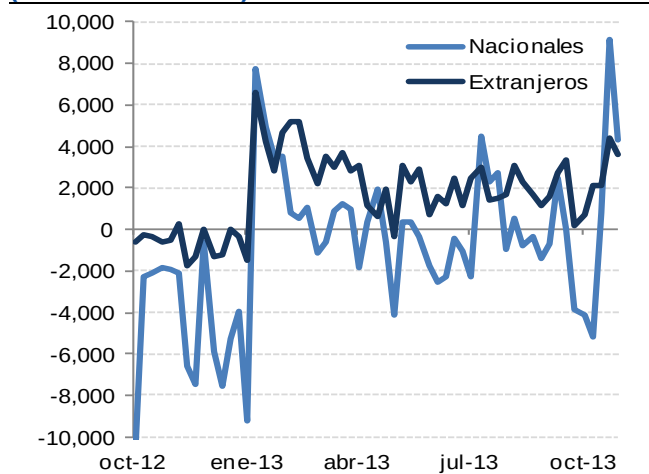
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



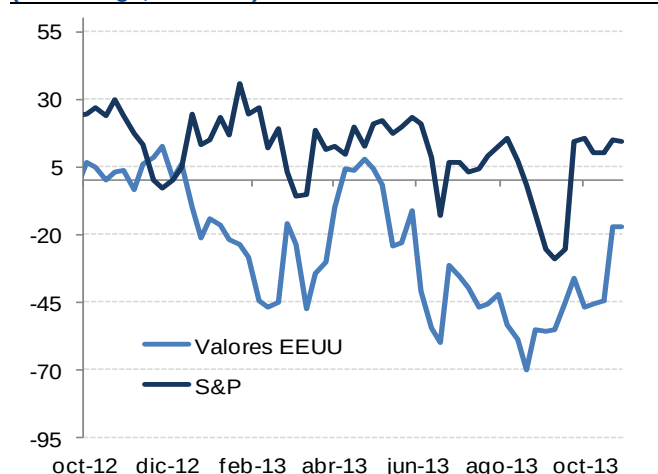
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

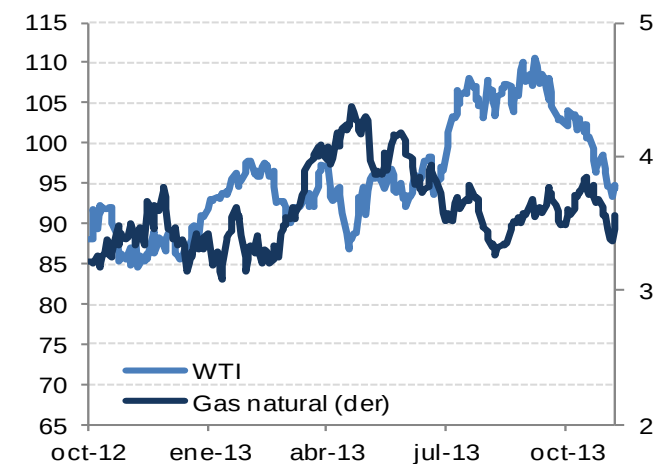
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

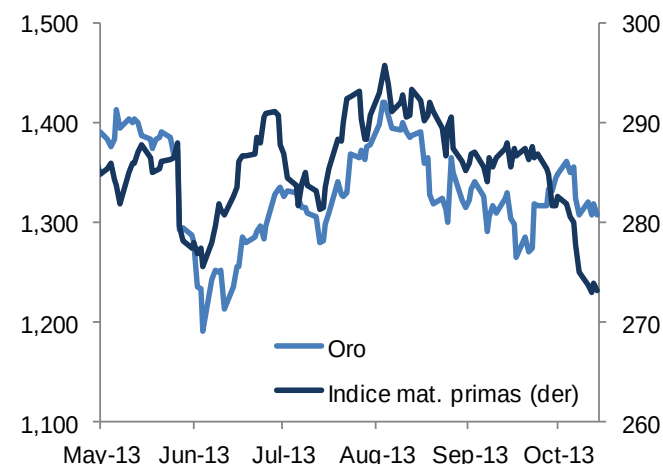
Mercados financieros

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



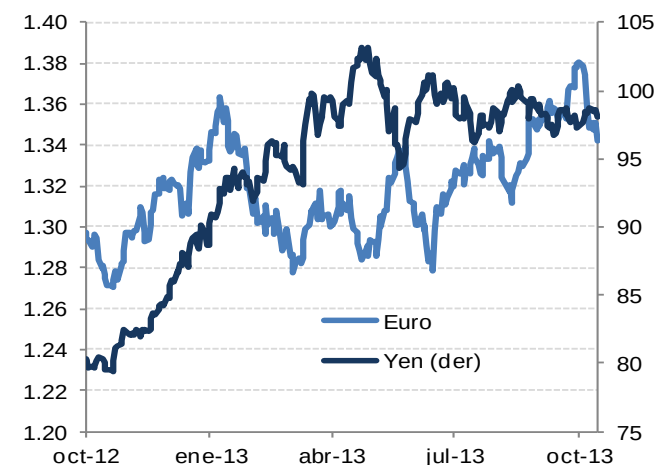
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



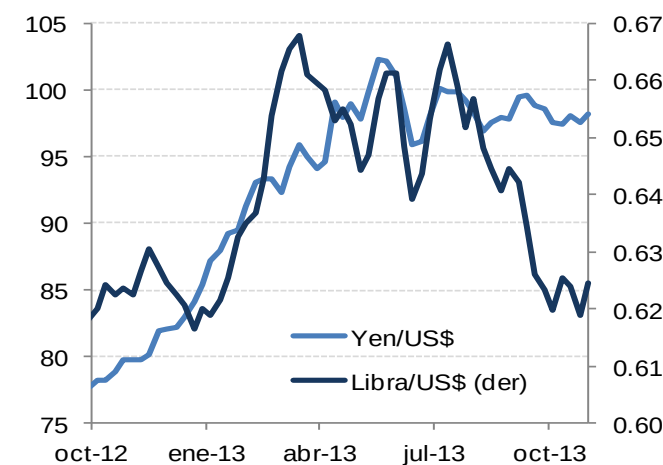
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
**Divisas
(Dpe e Ypd)**



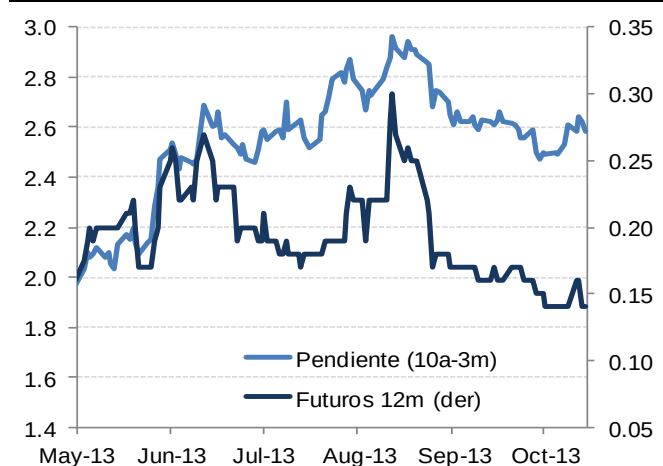
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



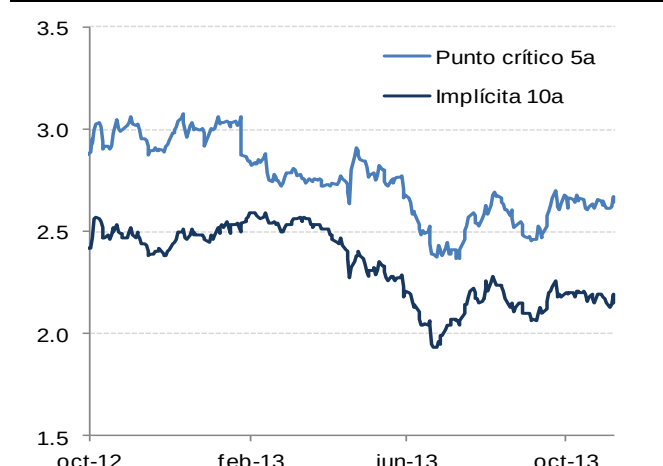
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.16	14.16	14.16	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.63	2.64	2.51	3.07
Préstamos Heloc 30 mil	5.22	5.26	5.28	5.41
5/1 ARM*	2.96	2.96	3.05	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.27	3.20	3.31	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.16	4.10	4.23	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.41	0.50
CD a 2 años	0.83	0.81	0.80	0.86

*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	0.08	0.08	0.10	0.16
3M Libor	0.24	0.24	0.24	0.31
6M Libor	0.35	0.36	0.36	0.53
12M Libor	0.59	0.60	0.63	0.86
Swap 2 años	0.43	0.43	0.48	0.37
Swap 5 años	1.54	1.51	1.57	0.74
Swap 10 años	2.87	2.77	2.82	1.63
Swap 30 años	3.79	3.67	3.71	2.49
PC a 30 días	0.10	0.11	0.10	0.22
PC a 60 días	0.12	0.11	0.12	0.21
PC a 90 días	0.12	0.13	0.16	0.19

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barack Obama

Obama cede a las críticas sobre la Ley de Sanidad y se disculpa

7 de noviembre de 2013

“Creo que hemos intentado, de buena fe, hacernos cargo de un sistema sanitario que no funciona desde hace mucho tiempo. Y lo que hemos tratado de hacer es cambiarlo de la forma menos perjudicial posible. Pero es obvio que nuestro trabajo no ha sido suficientemente bueno en lo que respecta a cómo hemos trabajado la ley. Y, la verdad, eso es algo que lamento. Es algo sobre lo que vamos hacer todo lo que podamos para arreglarlo”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
12-Nov	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	SEPT	0.05	0.15	0.14
14-Nov	Balanza comercial internacional	SEPT	-\$38.0 mmd	-\$39.0 mmd	-\$38.8 mmd
14-Nov	Demandas iniciales de desempleo	9-Nov	325 mil	330 mil	336 mil
14-Nov	Demandas permanentes	2-Nov	2,850,000	2,875,000	2,868,000
14-Nov	Productividad no agrícola	3T P	2.00%	2.00%	2.30%
14-Nov	Costos unitarios laborales	3T P	1.10%	0.40%	0.00%
15-Nov	Precios de importación (m/m)	OCT	-0.10%	-0.40%	0.20%
15-Nov	Encuesta manufacturera Empire State	NOV	4.30	5.00	1.52
15-Nov	Producción industrial (m/m)	OCT	0.30%	0.20%	0.60%
15-Nov	Utilización de la capacidad	OCT	78.3%	78.3%	78.3%
15-Nov	Inventarios mayoristas (m/m)	SEPT	0.30%	0.40%	0.50%

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.6	2.3	2.5	2.8
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.7	2.2	2.4	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	2.0	2.1	2.3
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.5	7.0	6.4	5.9
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	1.98	1.72	2.90	3.37	3.64	4.05
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.31	1.31	1.30	1.30	1.38	1.36

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

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".

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.