

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

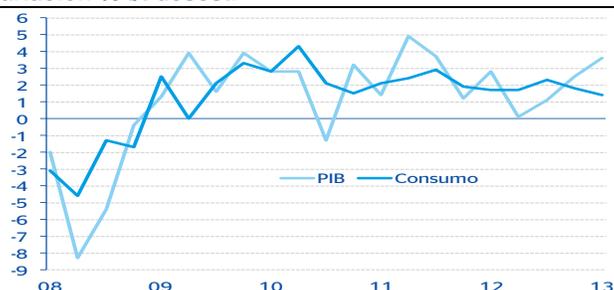
- La tasa de desempleo cae a 7.0%, lo que podría tener repercusiones en la próxima reunión del FOMC**
 - El empleo no agrícola aumentó en 203 mil puestos debido a la ganancia de 196 mil empleos privados y al incremento de 7 mil puestos en el sector público. Esta es la tercera vez en solo cuatro meses que la creación de empleo se ha situado en 200 mil puestos o más. Hubo sorpresas positivas en la manufactura (+27 mil) y en la construcción (+17 mil), pues en ambos sectores se refleja una actividad más sólida en la economía real. Las noticias más importantes llegaron en la encuesta de los hogares, ya que la tasa de desempleo cayó de 7.3% a 7.0%. Después de que en octubre se registrara una gran caída de la masa laboral, la tasa de participación se incrementó en noviembre para situarse en 63.0%. El nivel sigue estando por debajo de la tasa de septiembre, pero no deja de ser un indicio positivo. Según los cambios de situación de la población activa de la Encuesta de Población Actual (CPS por sus siglas en inglés), este movimiento no refleja un cambio hacia el empleo sino más bien un incremento de cerca de 5.0% de aquellos que no formaban parte de la masa laboral y que ahora han pasado al desempleo. Aun así, resulta alentador que las personas estén más optimistas acerca de la disponibilidad del trabajo y comiencen a buscar empleo de nuevo.
 - Este informe podría tener enormes repercusiones en la política monetaria en el futuro próximo. Ya en el verano, Bernanke observó que el final del QE3 se produciría aproximadamente a mediados de 2014, cuando la tasa de desempleo estuviera en torno a 7.0%. Aunque el FOMC ha tratado de alejarse de esa directriz, todavía resuena en la mente de todos. Ahora que hemos alcanzado esa marca, todo el mundo estará pendiente de la reunión que el FOMC celebrará el 18 de diciembre para saber qué dirección van a tomar. No hay duda de que la probabilidad de que se anuncie la reducción de los estímulos antes de que termine el año se ha incrementado, pero todavía persiste otra debacle fiscal que podría retrasar la decisión hasta el 1T14.
- El crecimiento del PIB se revisó a 3.6%, pues si bien los inventarios repuntaron, el consumo y las exportaciones fueron más débiles**
 - El crecimiento del PIB real del tercer trimestre se revisó al alza, de modo que la primera estimación pasó de 2.8% t/t anualizado y desestacionalizado a un sorprendente 3.6%, la tasa más elevada desde comienzos de 2012. El crecimiento de las exportaciones se revisó a la baja (de 4.5% a 3.7%) y el crecimiento de las importaciones se revisó al alza (de 1.9% a 2.7%) debido a que los datos de comercio de septiembre fueron peores de lo esperado. El consumo privado y la inversión residencial, dos motores importantes de la recuperación también se revisaron a la baja en la segunda estimación. El mayor impulsor de este informe del PIB fue el crecimiento de los inventarios: se dobló la contribución al PIB de la variación de los inventarios privados, que pasó de 0.83 a 1.68 puntos porcentuales anualizados y desestacionalizados.
 - Dado que este informe es un poco engañoso, todavía están en el aire los resultados del 4T13. Hasta ahora, la actividad de consumo del cuarto trimestre no hay sido demasiado impresionante y no es muy probable que las empresas sigan produciendo sin que haya un repunte significativo en la demanda. Es probable que veamos un cambio positivo en las exportaciones del 4T13, pero a seguramente no serán un motor de crecimiento en el trimestre debido a que la demanda mundial sigue débil. En general, nuestras previsiones son que se producirá una desaceleración en el 4T13, lo que coincide con nuestro pronóstico de un crecimiento de 1.6% en 2013.

Gráfica 1
Tasas de desempleo y de participación
%



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2
PIB real y consumo privado de EEUU
Variación % t/t desest.



Fuente: BEA y BBVA Research

En la semana

Ofertas de trabajo y rotación laboral (octubre, martes 10:00 ET)

Previsión: 3,875,000

Consenso: --

Anterior: 3,913,000

El informe JOLTS solo ha mostrado pequeñas mejoras en los últimos meses, aunque las ofertas de trabajo han aumentado y las contrataciones también se han incrementado desde junio. Aun así, las recientes revisiones al alza del empleo no agrícola apuntan a un mercado de trabajo mucho más alentador. A pesar del cierre del gobierno en octubre, vimos un incremento bastante saludable del empleo que también se reflejó en los datos del informe JOLTS en forma de aumento de las contrataciones. Sin embargo, según la encuesta de los hogares, el número de personas desempleadas en realidad subió en octubre por primera vez en cuatro meses, lo que se puede traducir en una lectura más pesimista de las ofertas de empleo. En general, prevemos que los datos del informe JOLTS de octubre se desviarán del tono general establecido a lo largo del pasado año: mejora modesta pero todavía lejos de los niveles máximos anteriores a la recesión.

Demandas de desempleo (semana del 7 de diciembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: 305 mil

Consenso: 318 mil

Anterior: 298 mil

Las demandas iniciales de desempleo cayeron a finales de noviembre por séptima vez consecutiva en las últimas ocho semanas, para alcanzar el nivel más bajo del periodo de la recuperación. No obstante, los informes indican que la festividad del Día de Acción de Gracias podría haber desviado los datos al final del mes. A pesar de ello hemos visto una tendencia positiva a la baja desde el repunte de octubre, que estuvo relacionado con el cierre del gobierno y los datos de las demandas de desempleo indican una mejora en el mercado de trabajo. Aunque no hemos visto una correlación exacta entre las demandas de desempleo y el crecimiento del empleo, al menos podemos decir que parece que nos movemos en la dirección correcta. Es posible que el periodo festivo repercuta en los datos del próximo mes pero, en general, no prevemos demasiada volatilidad en las demandas iniciales de desempleo durante las próximas semanas.

Ventas minoristas, excl. vehículos (noviembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.1%

Consenso: 0.6%, 0.2%

Anterior: 0.4%, 0.2%

Se prevé que las ventas minoristas generales se incrementarán de nuevo en noviembre después de haber repuntado en octubre con respecto a los valores planos del mes anterior. La confianza de los consumidores no se ha recuperado por completo del fuerte descenso relacionado con el cierre del gobierno, pero los bajos precios de bienes y servicios se han generalizado y contribuyen a aumentar el poder adquisitivo de los consumidores en una época vulnerable. Aunque noviembre es normalmente un mes fuerte en lo que se refiere a las compras navideñas, no prevemos que haya un aumento significativo de las ventas. El Black Friday tuvo lugar el último fin de semana del mes y varias encuestas semanales de ventas minoristas no muestran resultados consistentes de semana a semana. Las ventas unitarias de automóviles de noviembre llegaron al nivel más elevado de la recuperación en términos anuales y desestacionalizados, pero esto se debió en gran parte a los descuentos de los concesionarios, lo que no necesariamente ayudará a la cifra nominal de las ventas minoristas. Por consiguiente, solo esperamos ver un modesto movimiento alcista en las ventas minoristas de noviembre.

Inventarios de las empresas (octubre, jueves 10:00 ET)

Previsión: 0.2%

Consenso: 0.3%

Anterior: 0.6%

Los inventarios de las empresas han mostrado una tendencia al alza desde julio, después de haber permanecido estancados durante la primera mitad de 2013. De hecho, el último informe del PIB indica que el crecimiento de los inventarios fue el factor clave que dio impulso a la actividad económica en el 3T13. Sin embargo, no prevemos que esta tendencia continúe en el 4T13. El consumo privado no ha podido cumplir su parte del trato en lo que se refiere al crecimiento económico y, por tanto, las empresas tendrán que hacer ajustes en consecuencia. Volverá a resurgir la gestión de inventarios muy ajustada mientras las empresas esperan a que repunte la demanda. En octubre, prevemos que el crecimiento total de los inventarios de las empresas se desacelerará considerablemente y se mantendrá plano como mínimo durante el cuarto trimestre.

Repercusión en los mercados

Es probable que las reacciones a los últimos informes del PIB y del empleo continúen esta semana, donde no hay mucho más que comentar en lo que a calendario económico se refiere. Probablemente las ventas minoristas serán los datos más importantes en el orden del día, pero los mercados podrían mostrar cierta ansiedad si los resultados del Black Friday fueran mediocres. Aparte de eso, la volatilidad de los mercados podría mantenerse alejada hasta la semana siguiente, cuando veremos la declaración del FOMC y la penúltima conferencia de prensa de Bernanke como presidente de la Reserva Federal.

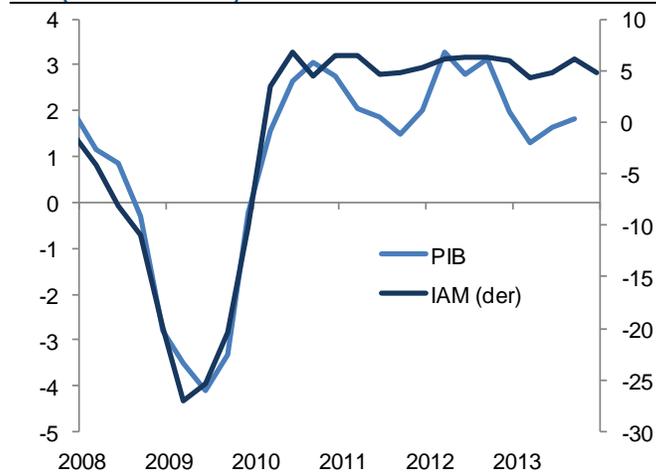
Tendencias económicas

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)



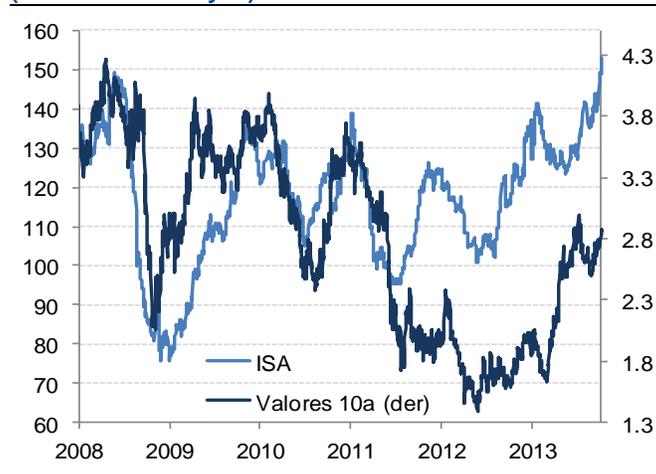
Fuente: BBVA Research y BEA

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



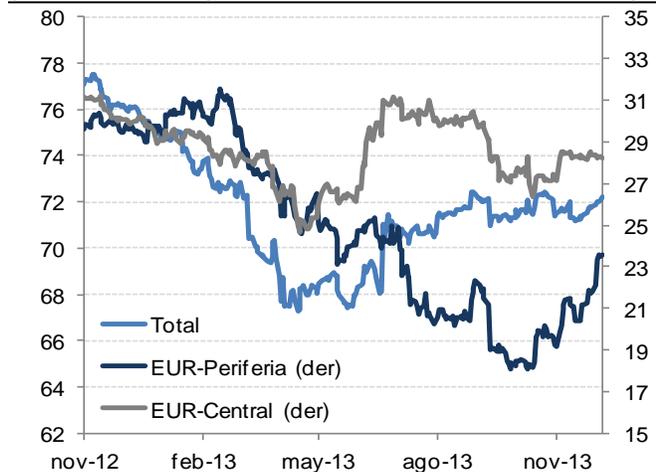
Fuente: BBVA Research

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



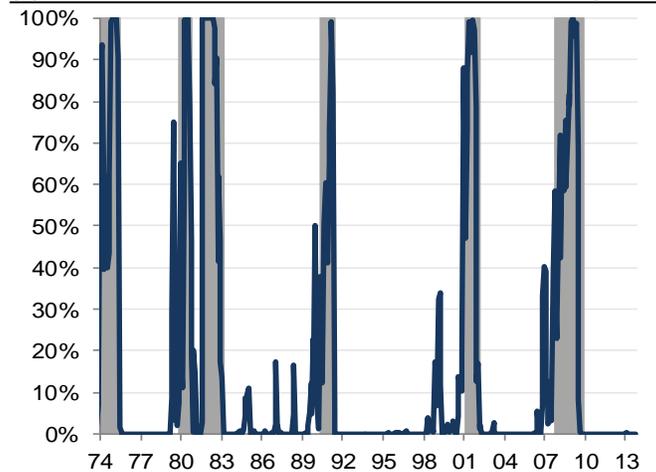
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

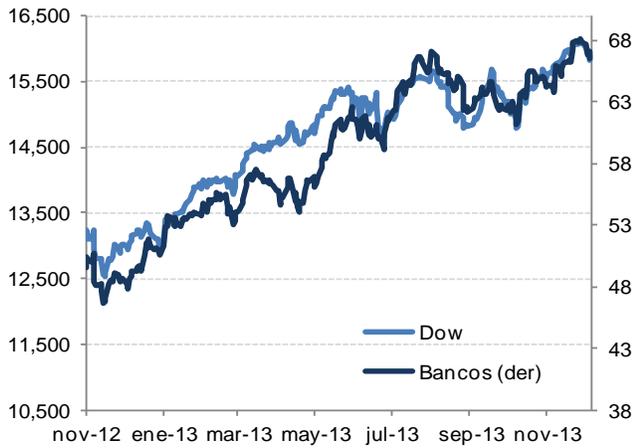
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

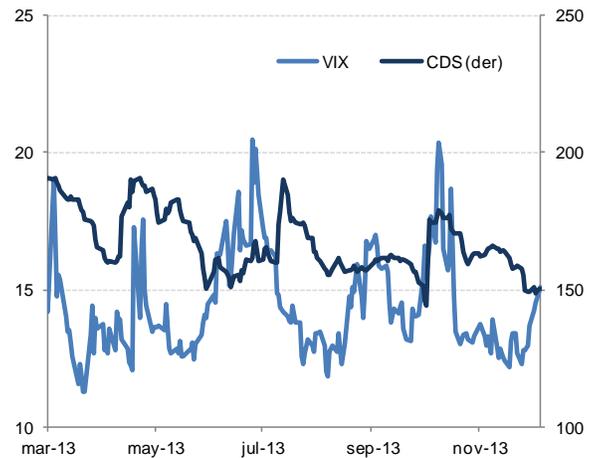
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



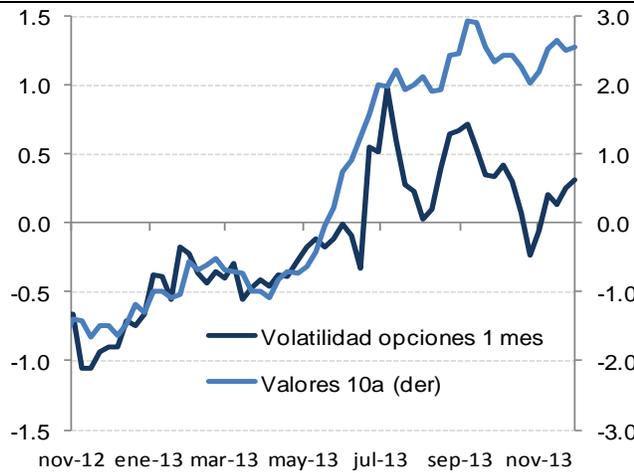
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



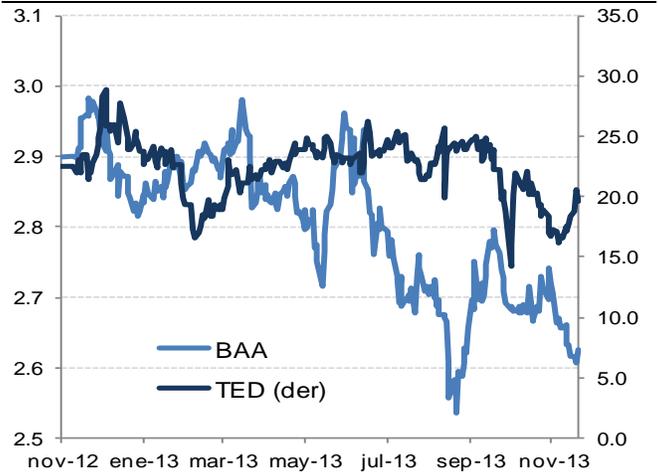
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



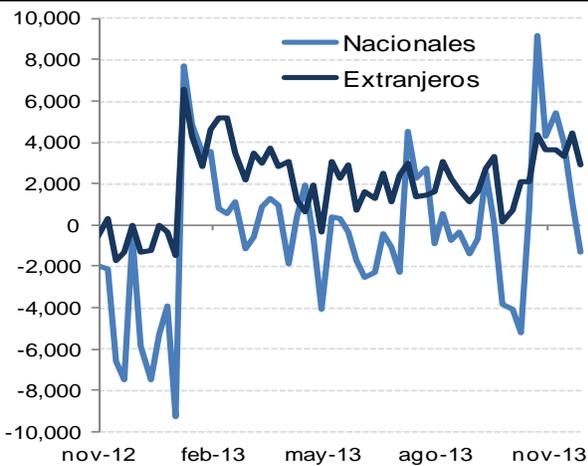
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



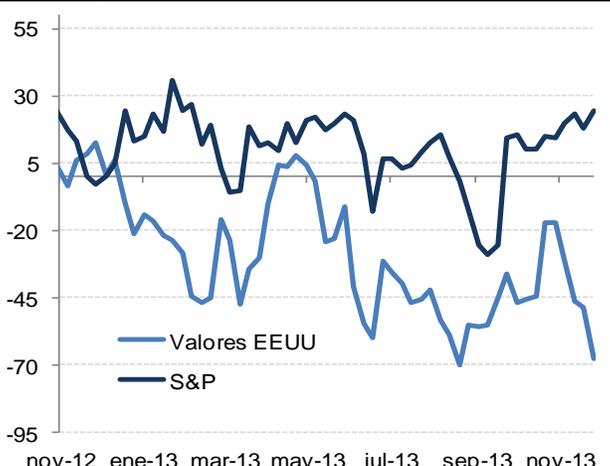
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

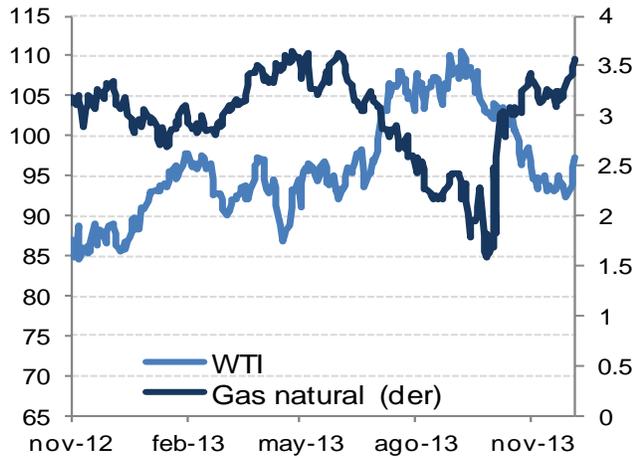
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

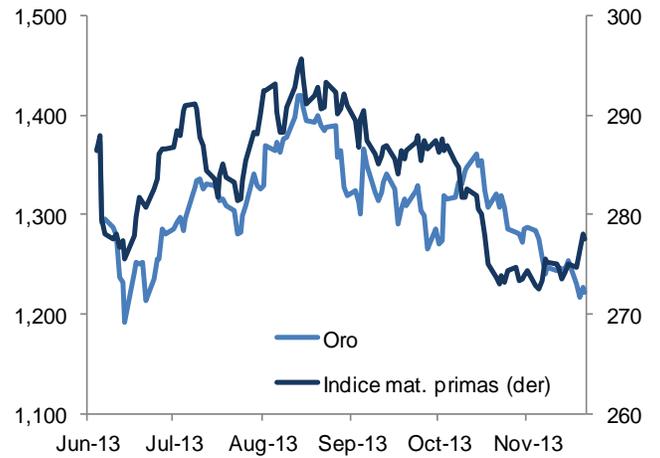
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



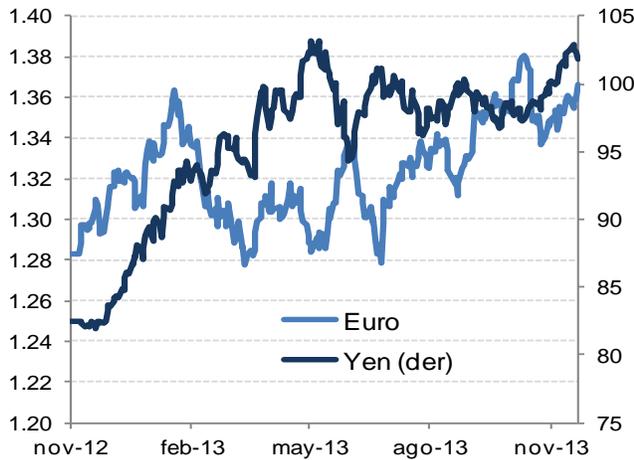
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



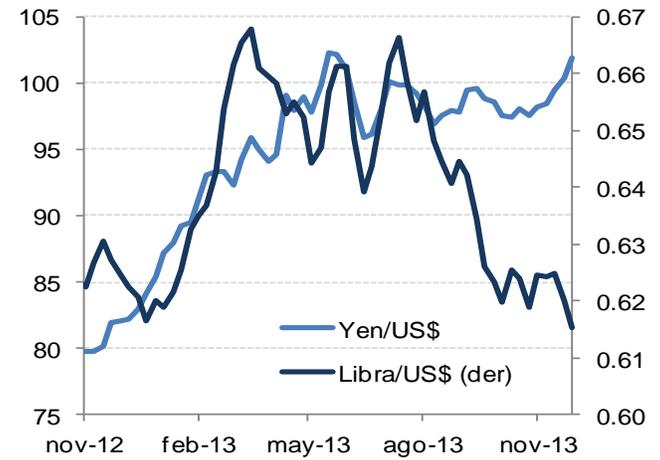
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



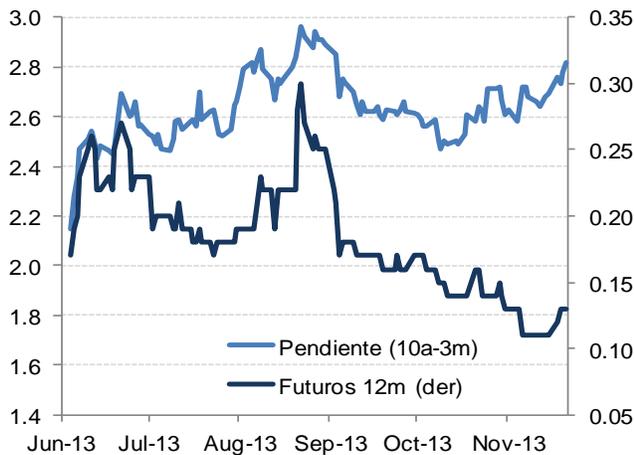
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)	14.23	14.23	14.16	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.67	2.67	2.63	2.78
Préstamos Heloc 30 mil	5.28	5.20	5.22	5.40
5/1 ARM*	2.99	2.94	2.96	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.47	3.30	3.27	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.46	4.29	4.16	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.42	0.52
CD a 2 años	0.83	0.83	0.83	0.88

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

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cuadro 2

Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.09	0.07	0.08	0.16
3M Libor	0.24	0.24	0.24	0.31
6M Libor	0.34	0.34	0.35	0.52
12M Libor	0.58	0.58	0.59	0.86
Swap 2 años	0.39	0.38	0.43	0.36
Swap 5 años	1.57	1.47	1.54	0.73
Swap 10 años	2.93	2.82	2.87	1.64
Swap 30 años	3.82	3.75	3.80	2.55
PC a 30 días	0.11	0.10	0.10	0.18
PC a 60 días	0.11	0.11	0.12	0.19
PC a 90 días	0.13	0.13	0.12	0.21

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Dennis Lockhart, presidente del Banco de la Reserva Federal de Atlanta Lockhart, de la Reserva Federal, dice que es hora de pensar en la reducción de estímulos 5 de diciembre de 2013

“Cuando pienso en los diversos factores a tener en cuenta: los datos, las perspectivas, el balance de riesgos, confío plenamente en la sostenibilidad del progreso de la economía. No tenía esa confianza en el otoño de 2012, cuando comenzó el actual programa de compras de activos”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
10-Dic	Encuesta JOLTS	OCT	3,875,000	--	3,913,000
10-Dic	Inventarios mayoristas (m/m)	OCT	0.10%	0.30%	0.40%
12-Dic	Ventas minoristas (m/m)	NOV	0.20%	0.60%	0.40%
12-Dic	Ventas minoristas excl. vehículos	NOV	0.10%	0.20%	0.20%
12-Dic	Demandas iniciales de desempleo	7-Dic	305 mil	318 mil	298 mil
12-Dic	Demandas permanentes	30-Nov	2,750,000	2764000	2,744,000
12-Dic	Precios de importación (m/m)	NOV	-0.30%	-0.80%	-0.70%
12-Dic	Inventarios empresariales (m/m)	OCT	0.20%	0.30%	0.60%
13-Dic	Índice de precios productor (m/m)	NOV	-0.10%	0.00%	-0.20%
13-Dic	Índice de precios productor, subyacente (m/m)	NOV	0.10%	0.10%	0.20%

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	2.75	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.