

# Observatorio Semanal

## EEUU

### Datos relevantes

#### Los datos de empleo del 3T11 han resultado mejores de lo esperado

El informe BLS sobre empleo de septiembre refleja una esperada relajación y sugiere una tasa de crecimiento en el 3T11 mayor de la esperada. Los empleos no agrícolas aumentaron 103 mil, al tiempo que se produjeron revisiones al alza tanto de los datos de julio (de 85 mil a 127 mil) como de los datos de agosto (de 0 a 57 mil). El aumento de septiembre estuvo liderado por el sector privado, sumando 137 mil empleos, tras haber generado sólo 42 mil en agosto. El final de las huelgas de los trabajadores del sector de las telecomunicaciones agregó 45 mil empleos al recuento del mes. El empleo en la administración se revisó al alza en 15 mil empleos para agosto, si bien perdió 34 mil en septiembre, mientras que los datos de la producción manufacturera volvieron a descender por segundo mes consecutivo. Otros aspectos positivos del informe de empleo del mes de septiembre incluyen una recuperación de 0.2% en la media de las ganancias por hora y un ligero incremento en la media de la semana laboral, situada en 34.3 horas. La tasa de desempleo se mantiene estable en 9.1%. El aumento en el número de empleos constituye un dato positivo en relación con la situación laboral, aunque los datos indican un aumento en el número de trabajadores que trabajan a tiempo parcial por causas económicas. Probablemente, estos "trabajadores involuntarios a tiempo parcial" tengan dificultades para conseguir un puesto de trabajo a tiempo completo que coincida con sus aptitudes profesionales o han estado trabajando a tiempo parcial porque se recortó el número de horas. Además, la duración del desempleo aumentó, lo que indica que el desempleo estructural sigue siendo un problema. Si bien el informe actual refleja un crecimiento más lento del empleo que el que se produjo a comienzos de 2011, los datos indican mejores perspectivas para el empleo en el 3T11 en relación con lo que estaba previsto.

#### Los índices ISM apuntan a un modesto crecimiento en manufacturas y servicios

En septiembre, el Índice ISM de Producción Manufacturera aumentó a 51.6, tras un mínimo bianual en agosto de 50.6, mientras que el Índice de Producción no Manufacturera se mantuvo en valores cercanos a 53.0. Los componentes de producción de cada índice se incrementaron en lo que respecta al mes, en este sentido, los servicios experimentaron el crecimiento más fuerte desde marzo. Si bien ambos índices indican una modesta expansión económica en sus respectivos sectores, los datos ofrecen informes conflictivos en lo que respecta a nuevos pedidos y empleo. El componente de nuevos pedidos del Índice ISM de producción manufacturera se situó por debajo de 50 por tercer mes consecutivo, reflejando una desaceleración en la demanda final. Sin embargo, se produjo un aumento de nuevos pedidos en el Índice ISM de producción no manufacturera, lo que indica un crecimiento acelerado en el sector servicios. El índice de empleo en la industria manufacturera refleja un ligero aumento, mientras que por primera vez desde agosto de 2010 el índice de empleo en servicios descendió por debajo de 50. Si bien los datos actuales indican que existe un ritmo de crecimiento acelerado tanto en las manufacturas como en los servicios, no queda del todo claro si estas tendencias continuarán manifestándose mientras la actividad comercial siga mediatizada por las preocupaciones que gravitan en torno a una economía deprimida, incertidumbres tanto políticas como financieras y una demanda débil.

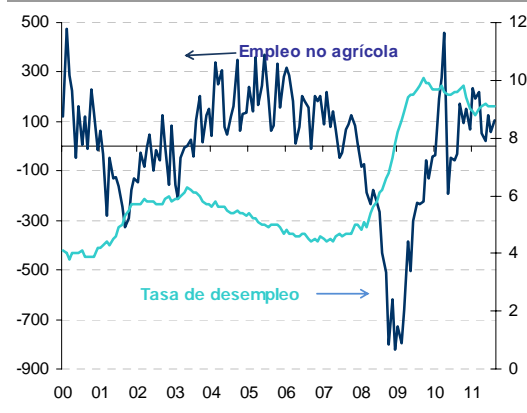
10 de octubre de 2011  
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Gráfica 1

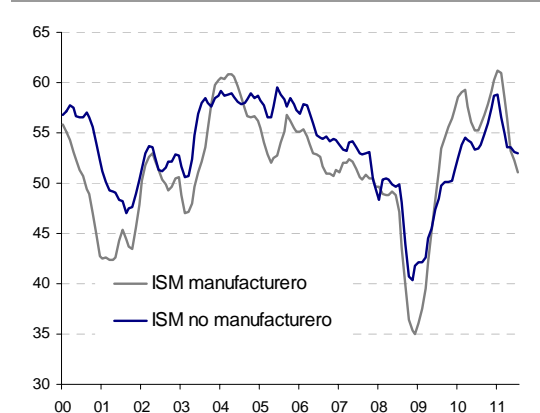
Empleo no agrícola y desempleo (var. m/m en miles, %)



Fuente: Bureau of Labor Statistics

Gráfica 2

Índices ISM (promedio móvil de 3 meses)



Fuente: Institute for Supply Management

## En la semana

### Comercio internacional (agosto, jueves 8:30 ET)

Previsión: -45.0 mmd      Consenso: -46.0 mmd      Anterior: -44.8 mmd

Es probable que la desaceleración de la economía mundial haya pesado en las transacciones internacionales de agosto y se prevé que la balanza comercial se mantuvo prácticamente sin cambios. Se espera una caída tanto en las importaciones como en las exportaciones debido a la disminución de la demanda de bienes y servicios en EEUU y en el extranjero. Una caída mensual en los precios de las importaciones es probable que deflacte el valor de las importaciones, mientras que un gran aumento en los precios de las exportaciones podría desincentivar aún más la demanda externa. Dado el aumento de las preocupaciones por el deterioro económico en el mundo desarrollado, no prevemos cambios sustanciales en el déficit comercial.

### Ventas minoristas, excl. Auto (Septiembre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.1%      Consenso: 0.6%, 0.3%      Anterior: 0.0%, 0.1%

A pesar de que la actividad de consumo sigue siendo débil, las fuertes ventas de vehículos probablemente hayan contribuido al aumento de las ventas minoristas de septiembre. Aunque las ventas de vehículos nacionales e importados fueron positivas, la fragilidad de la demanda y las caídas de los precios probablemente influirán en la debilidad de las ventas de gasolina. Además, varias encuestas minoristas indican una desaceleración de las ventas durante el mes como consecuencia del aumento de la inquietud de los consumidores por la situación económica. Aunque los indicadores de confianza de los consumidores han avanzado ligeramente, siguen mostrando incertidumbre ante el deterioro de la economía. Por tanto, en septiembre sólo esperamos un modesto crecimiento en las ventas minoristas.

### Confianza de los consumidores (octubre, viernes 9:55 ET)

Previsión: 60.0      Consenso: 60.3      Anterior: 59.4

Mientras la economía siga deprimida es probable que la confianza de los consumidores sólo aumente ligeramente en octubre. El pasado mes, el índice mejoró con respecto a los descensos de los últimos 30 meses, pero por primera desde comienzos de 2009 se situó en valores por debajo de 60. Si bien las sensaciones sobre las condiciones actuales parecen experimentar una mejoría, las expectativas de los consumidores siguen estando en un nivel bajo. Las mejoras graduales en la situación del empleo pueden reducir la incertidumbre sobre las futuras ganancias y una relajación en las expectativas de inflación pueden ayudar a potenciar la actividad de los consumidores. Si bien los consumidores continúan enfrentando una situación cuesta arriba, a lo largo del 4T11 esperamos una serie de pasos que conduzcan a una lenta recuperación.

### Inventarios empresariales (agosto, viernes, 10:00 ET)

Previsión: 0.4%      Consenso: 0.4%      Anterior: 0.4%

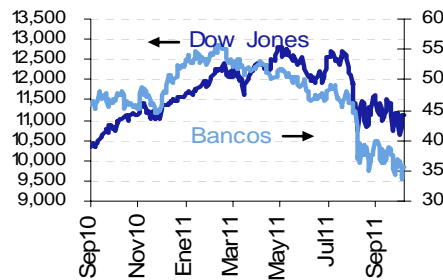
Los inventarios de las empresas han aumentado de manera constante desde enero de 2010 y se espera que en agosto continúen aumentando. El crecimiento de las existencias comerciales en el mes cayó a 0.4% , la tasa más baja desde noviembre de 2010, lo que refleja una caída en bienes no duraderos pero un fuerte aumento en lo que respecta a bienes duraderos. Asimismo, las existencias en producción manufacturera y venta minorista también muestran signos de desaceleración del crecimiento. Si bien los inventarios continúan aproximándose a picos históricos, esperamos que en los próximos meses los datos se estabilicen.

### Repercusión en los mercados

Los datos de esta semana deberían garantizar reacciones menos volátiles del mercado en línea con un informe sobre empleo con datos mejores de los esperados. Las expectativas de los mercados de que se produzca un repunte en la actividad de consumo son bajas; no obstante, un aumento significativo en las ventas minoristas podría dar la vuelta a la situación y reducir la ansiedad de los mercados. Sin embargo, si se produjeran grandes cambios en la balanza comercial sus repercusiones en el PIB del 3T podrían ser significativas.

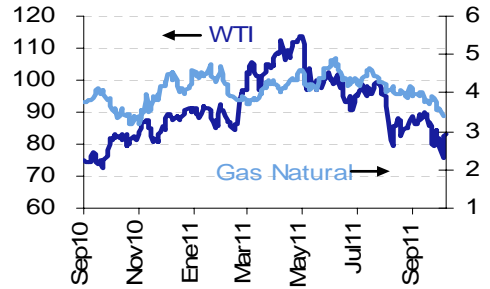
## Mercados Financieros

Gráfica 3  
**Bolsas (índice, KBW)**



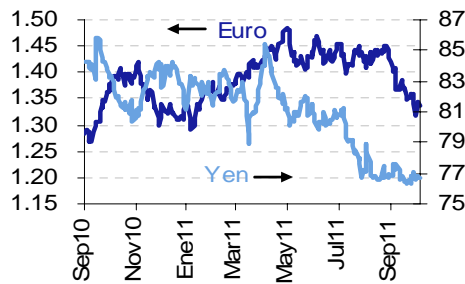
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4  
**Materias primas (Dpb y DpMMBtu)**



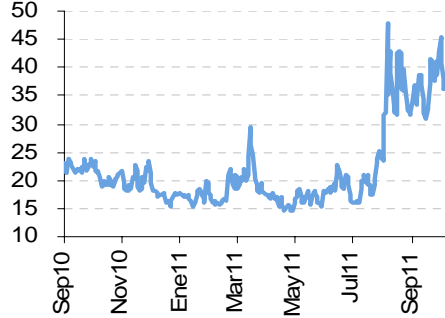
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5  
**Divisas (Dpe e Ypd)**



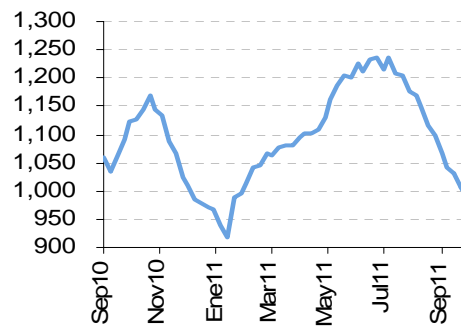
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
**Volatilidad (índice VIX)**



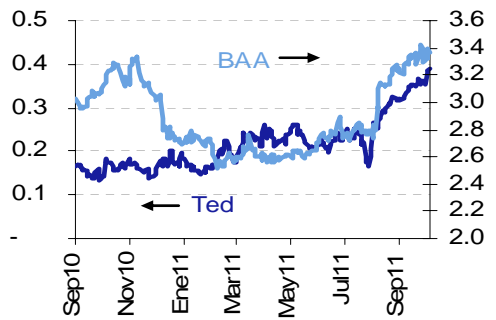
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7  
**Emisión de papel comercial (miles de millones de USD)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

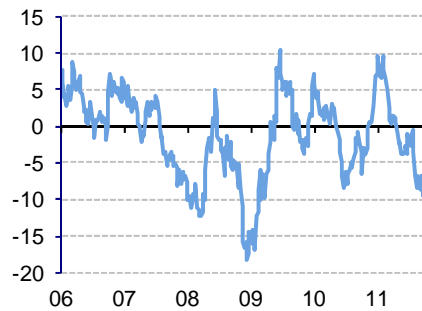
Gráfica 8  
**Diferenciales TED & BAA (%)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

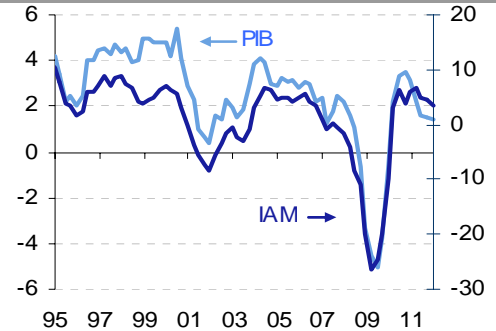
## Tendencias económicas

Gráfica 9  
Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA  
(variación % trimestral)



Fuente: BBVA Research

Gráfica 10  
Índice de actividad mensual de EEUU del BBVA y PIB  
real (variación % 4T)



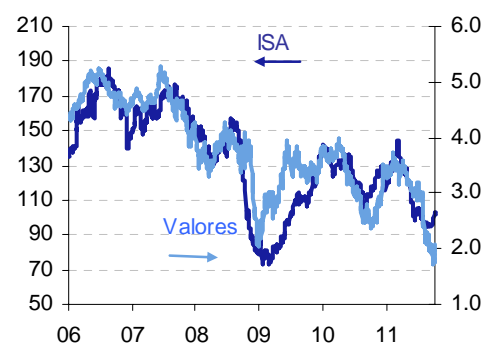
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 11  
Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA  
(índice 2009=100)



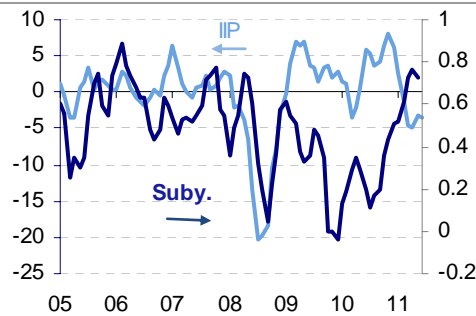
Fuente: BBVA Research

Gráfica 12  
Índice de sorpresa de actividad económica de EEUU del  
BBVA y valores del Tesoro a 10 años  
(índice 2009=100 y %)



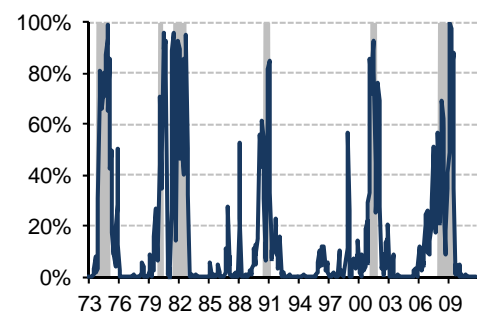
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13  
Índice de inflación principal y subyacente de EEUU del  
BBVA (variación % t/t)



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 14  
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA  
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

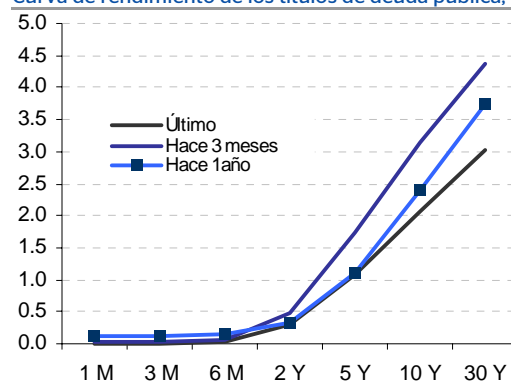
## Curva de rendimiento y tasas de interés

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)	13.95	13.95	13.78	13.58
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.12	4.08	4.22	5.85
Préstamos Heloc 30 mil	5.50	5.50	5.49	5.47
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.94	4.01	4.12	4.27
Mercado monetario	0.55	0.54	0.56	0.75
CD a 2 años	0.93	0.95	0.99	1.33
CD a 5 años	1.74	1.75	1.78	2.22

\* Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales de EEUU.  
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 15  
Curva de rendimiento de los títulos de deuda pública, %



Fuente: Bloomberg

## Cita de la semana

Ben S. Bernanke, Presidente de la Reserva Federal  
Perspectivas económicas y acciones recientes en la política monetaria  
4 de octubre de 2011

*“La política monetaria puede ser una herramienta muy poderosa, pero no es la panacea para los problemas que enfrenta actualmente la economía de EEUU. Fomentar un crecimiento saludable y la creación de empleo es una responsabilidad compartida de todos los responsables políticos, en estrecha colaboración con el sector privado. Por nuestra parte, en la Reserva Federal continuaremos trabajando para ayudar a crear un entorno que aporte las mejores oportunidades económicas posibles para todos los ciudadanos estadounidenses.”*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
13-Oct	Balanza comercial internacional	AGO	-\$45.0 mmd	-\$46.0 mmd	-\$44.8 mmd
13 oct	Demandas iniciales de desempleo	8-Oct	405 mil	405 mil	401 mil
13-Oct	Demandas permanentes	1-Oct	3,710,000	3,710,000	3,700,000
13-Oct	Presupuesto del Tesoro	SEPT	-\$100.0 mmd	--	-\$134.2 mmd
14 oct	Anticipo de ventas minoristas	SEPT	0.30%	0.60%	0.00%
14-Oct	Ventas minoristas, excepto vehículos	SEPT	0.10%	0.30%	0.10%
14-Oct	Precios de importación (mes a mes)	SEPT	-0.10%	-0.40%	-0.40%
14-Oct	Precios de exportación (mes a mes)	SEPT	0.10%	--	0.50%
14-Oct	Confianza de los consumidores	OCT	60.00	60.30	59.40
14-Oct	Inventarios empresariales	AGO	0.40%	0.40%	0.40%

*Economista jefe para EEUU*

Nathaniel Karp  
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martín  
Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Hakan Danis  
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Boyd Stacey  
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Marcial Nava  
**Marcial.Nava@bbvacompass.com**

Jeffrey Owen Herzog  
Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Jason Frederick  
**Jason.Frederick@bbvacompass.com**

Kim Fraser  
Kim.Fraser@bbvacompass.com

**Datos de contacto**

---

BBVA Research  
5 Riverway Drive  
Houston, Texas 77056 (EEUU)

Los informes de BBVA Research están disponibles en inglés y en español

---

## 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 inconsistentes 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, llevarse 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.