

# Observatorio Semanal

EEUU

## Datos relevantes

### El informe JOLTS muestra que los puestos vacantes han alcanzado el nivel más alto desde agosto de 2008

La Encuesta de ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) de septiembre apunta mejoras graduales del mercado de trabajo conforme la economía retoma la senda de la recuperación. Después de un informe negativo en agosto, el número de ofertas de trabajo aumentó 3.4 millones en septiembre, la cifra más alta desde agosto de 2008, marcando un aumento de 38% desde el final de la recesión en junio 2009. En términos desestacionalizados, la mayoría de los sectores y las regiones experimentaron un aumento de las vacantes. Un incremento de las rescisiones podría ser en parte responsable del aumento significativo de las ofertas de trabajo, con una subida del número de renunciaciones, ya que cada vez más empleados confían en encontrar otros puestos de trabajo. El número de despidos y bajas ha vuelto a los niveles anteriores a la recesión, lo que parece indicar que las empresas pueden estar acabando con los recortes de empleo planificados como estrategia principal de reducción de costos. Dado que el informe se ha retrasado, estos datos parecen ser un buen presagio de la disminución de la tasa de desempleo, que bajó ligeramente a 9.0% en octubre. Queda por saber si las empresas están dispuestas a impulsar la contratación lo suficiente como para reducir aún más el desempleo. La buena noticia es que las tasas de contratación han aumentado ligeramente en los últimos meses, con niveles que se acercan poco a poco a la marca de 5.0 millones registrada al inicio de la recesión en enero 2008. La respuesta de la contratación frente a la tasa de ofertas de trabajo también será esclarecedora del desempleo estructural.

### La desaceleración global fue menos problemática para la balanza comercial de EEUU en septiembre

A pesar de las expectativas de una demanda externa más débil, el déficit comercial mejoró a -43.1 mmd frente a la cifra revisada de -44.9 mmd en agosto, debido principalmente a un aumento de 1.4% de las exportaciones. Gran parte de la demanda de exportaciones correspondió a los bienes, ya que las exportaciones de servicios cayeron por primera vez en seis meses. Asimismo, el movimiento hacia valores seguros derivado de la crisis de deuda europea ha dado lugar a un aumento de las exportaciones de oro. Las importaciones también aumentaron en septiembre, aunque a un ritmo más lento que las exportaciones, 0.3%, tras tres meses de caídas. La balanza del petróleo se amplió por segundo mes consecutivo, compensando en parte las mejoras registradas en el déficit de los productos no derivados del petróleo. Aunque las importaciones de suministros industriales y vehículos también aumentaron, las caídas en bienes de capital y de consumo parecen indicar que persiste el pesimismo entre las empresas acerca de las perspectivas económicas, y que probablemente se estén refrenando a la hora de adquirir estos bienes hasta que mejoren las condiciones de la demanda. En términos generales, los datos comerciales de septiembre fueron una buena noticia para el PIB del 3T, reduciendo la preocupación acerca de las revisiones a la baja de la previsión preliminar.

14 de noviembre de 2011  
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Hakan Danis  
hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog  
jeff.herzog@bbvacompass.com

Gráfica 1  
Ofertas de trabajo y tasa de desempleo (millones y %)



Fuente: Bureau of Labor Statistics

Gráfica 2  
Exportaciones e importaciones de EEUU (var. % anual)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU

## Próxima semana

### Ventas minoristas, excl. vehículos (octubre, martes 8:30 ET)

Previsión: 0.4%, 0.3%      Consenso: 0.3%, 0.2%      Anterior: 1.1%, 0.6%

Se espera que las ventas minoristas aumenten en octubre por quinto mes consecutivo a medida que se recupera el consumo. El aumento de las ventas de vehículos probablemente impulsó el volumen de ventas minoristas generales durante el mes, aunque la subida reflejó un menor número de ventas de camiones de mayor precio en comparación con el informe anterior. Aunque los problemas climatológicos pueden haber tenido algún efecto en algunas regiones, las ventas relacionadas con Halloween probablemente dieron un impulso de la cifra registrada al cierre del mes, excluidos los vehículos. Por lo general, se espera que las ventas minoristas sean más moderadas que en septiembre, pero deberían seguir creciendo a medida que se acerca la temporada de compras.

### Índice de precios al consumidor (subyacente) (octubre, miércoles, 8:30 ET)

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

Los elevados precios de alimentos y energía han presionado el índice general de precios a lo largo de los últimos meses; sin embargo, esperamos que esta tendencia se haya moderado en octubre. Las presiones sobre los precios se están desacelerando, con caídas tanto en precios de importación como de exportación. Aunque algunos precios del petróleo y de otras materias primas se han incrementado en octubre, otros cayeron ligeramente. Además, la lentitud de las condiciones de la demanda ha moderado los precios de los insumos y de los productos finales en el sector manufacturero. La inflación subyacente también se está desacelerando en línea con las expectativas de la Fed, por lo que los precios serán más estables en los próximos meses.

### Producción industrial (octubre, miércoles, 9:15 ET)

Previsión: 0.2%      Consenso: 0.4%      Anterior: 0.2%

Se prevé que la producción industrial volverá a crecer de nuevo en octubre debido en gran parte al aumento del sector automotriz. Las condiciones de la producción manufacturera comienzan por fin a cambiar de rumbo y los informes indican que se han incrementado los envíos y los pedidos nuevos. Aunque la producción de bienes no duraderos ha caído ligeramente durante los últimos meses, el componente de bienes duraderos sigue manteniéndose fuerte. El índice de producción industrial va aproximándose poco a poco a los niveles registrados antes de que empezara la crisis en 2008 y prevemos que esta tendencia continuará a medida que tome impulso la recuperación económica.

### Construcción de vivienda nueva (octubre, jueves 8:30 ET)

Previsión: 630 mil      Consenso: 606 mil      Anterior: 658 mil

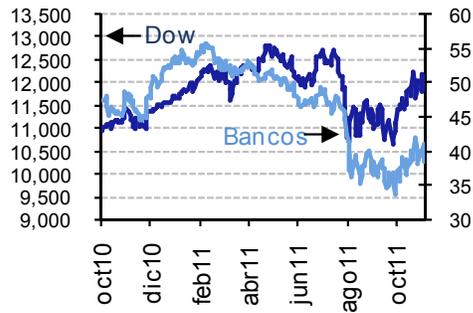
La mayor demanda de viviendas multifamiliares se tradujo en un avance mejor de lo esperado en la construcción de viviendas nuevas en septiembre, aunque los niveles representan una cuarta parte del máximo registrado antes de la recesión. Aunque las más recientes perspectivas de los constructores parecen indicar una mejora considerable en el mercado residencial, la demanda no parece estar recuperándose con la rapidez suficiente para absorber la oferta adicional de viviendas. Asimismo, la debilidad en la concesión de permisos de obra nueva podría indicar una caída de la construcción de vivienda nueva en octubre. Por tanto, prevemos que la construcción de vivienda nueva se desacelere en comparación con septiembre, pero se mantendrá por encima de los niveles bajos registrados durante los meses de verano.

### Repercusión en los mercados

Los indicadores de esta semana deberían provocar una cierta ansiedad en el mercado, dado que gran parte del foco económico sigue centrado en Europa. Aunque todavía no está claro si EEUU está o no a salvo de las turbulencias, el crecimiento continuado de la producción y las ventas minoristas podría confirmar que la recuperación está tomando impulso. La moderación de las presiones sobre los precios debería calmar las preocupaciones de consumidores y productores.

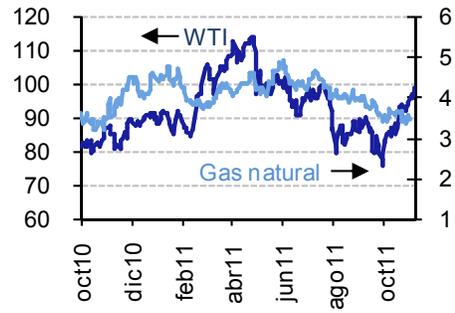
## Mercados Financieros

Gráfica 3  
Bolsas (índice, KBW)



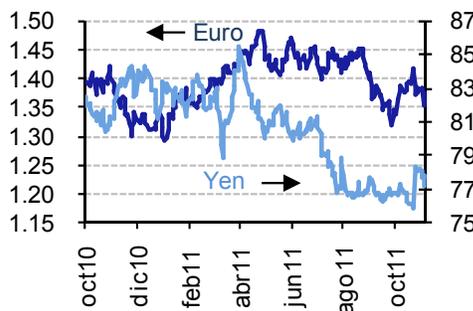
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4  
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



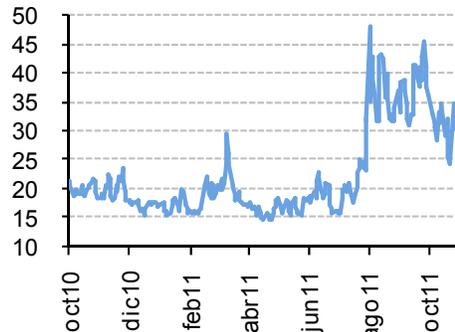
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5  
Divisas (Dpe e Ypd)



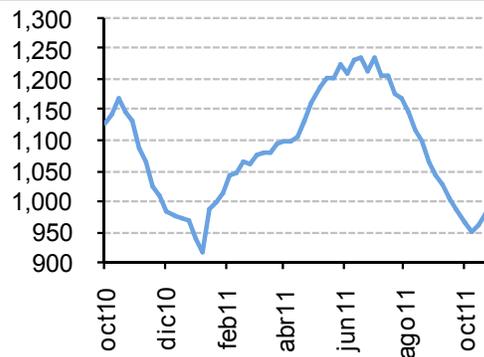
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 6  
Volatilidad (índice VIX)



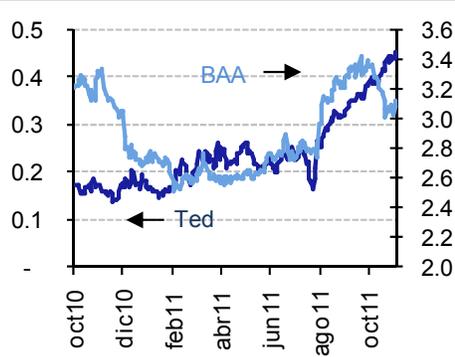
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

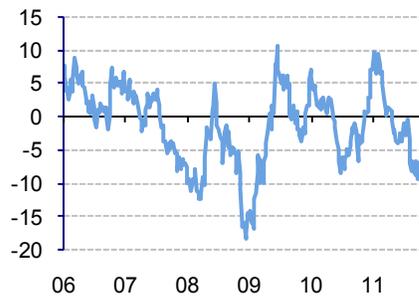
Gráfica 8  
Diferenciales TED & BAA (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

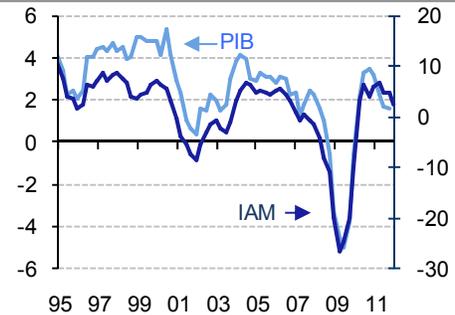
### Tendencias económicas

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)



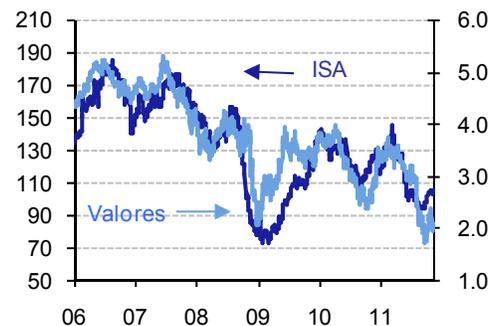
Fuente: BBVA Research y BEA

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



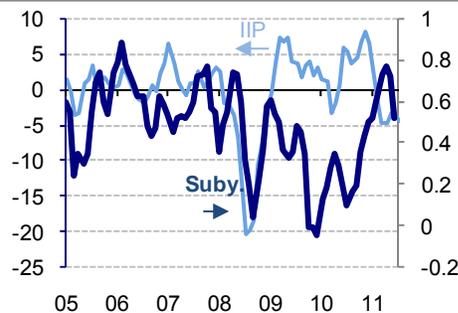
Fuente: BBVA Research

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



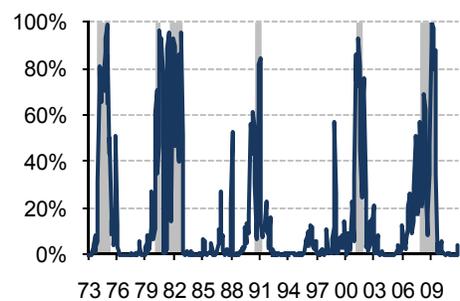
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

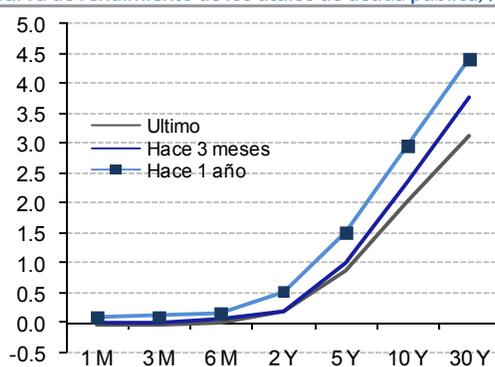
## Curva de rendimiento y tasas de interés

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)	13.96	13.96	13.95	13.83
Vehículos nuevos (a 36 meses)	4.13	4.04	4.08	5.58
Préstamos Heloc 30 mil	5.54	5.52	5.50	5.46
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.99	4.00	4.12	4.17
Mercado monetario	0.53	0.52	0.54	0.71
CD a 2 años	0.96	0.90	0.93	1.24
CD a 5 años	1.66	1.67	1.74	2.05

\* 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

Primer Ministro británico, David Cameron  
Italia supone un "peligro evidente y presente" para la zona euro  
10 de noviembre de 2011

*"Lo que está ocurriendo en Italia es un aviso para cualquier país y cualquier gobierno, ya que carece de un plan creíble para hacer frente a un exceso de deudas y de déficit. Es necesario elaborar un plan y no desviarse del mismo."*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Proyectado	Consenso	Previo
15-Nov	Índice de precios productor (m/m)	OCT	0.00%	-0.10%	0.80%
15-Nov	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	OCT	0.10%	0.10%	0.20%
15-Nov	Anticipo de ventas minoristas	OCT	0.40%	0.30%	1.10%
15-Nov	Ventas minoristas, excepto vehículos	OCT	0.30%	0.20%	0.60%
15-Nov	Encuesta de producción manufacturera Empire State	NOV	-1.00	-2.30	-8.48
15-Nov	Existencias empresariales	SEPT	0.10%	0.20%	0.50%
16 nov.	Índice de precios al consumidor (m/m)	OCT	0.10%	0.00%	0.30%
16 nov.	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	OCT	0.10%	0.10%	0.10%
16 nov.	Producción industrial	OCT	0.20%	0.40%	0.20%
16 nov.	Utilización de la capacidad	OCT	77.50%	77.70%	77.40%
16 nov.	Índice NAHB del mercado de la vivienda	NOV	18.00	17.00	18.00
17-Nov	Construcción de vivienda nueva	OCT	630 mil	606 mil	658 mil
17-Nov	Construcción de vivienda nueva (m/m)	OCT	-4.26%	-7.90%	15.03%
17-Nov	Permisos de obra nueva	OCT	590 mil	600 mil	594 mil
17-Nov	Permisos de obra nueva (m/m)	OCT	-0.67%	1.01%	-5.76%
17-Nov	Demandas iniciales de desempleo	12-Nov	395 mil	395 mil	390 mil
17-Nov	Demandas permanentes	5-Nov	3,650,000	3,615,000	3,615,000
17-Nov	Encuesta de la Fed de Filadelfia	NOV	5.00	10.00	8.70
18-Nov	Indicadores adelantados	OCT	0.30%	0.50%	0.20%

*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.