Observatorio Semanal

EEUU

Datos relevantes

5 de diciembre de 2011
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

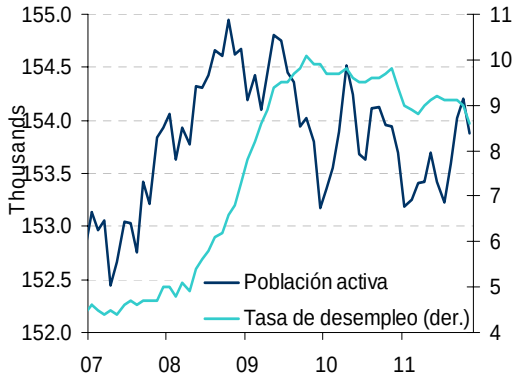
En noviembre aumenta la contratación, conjuntamente con una sorprendente caída de la tasa de desempleo

Los datos de empleo publicados hoy confirman de alguna manera las expectativas de mejoras graduales en el mercado de trabajo. En noviembre, el empleo no agrícola aumentó 120 mil, al tiempo que se produjeron revisiones al alza tanto de los datos de septiembre (de 158 mil a 210 mil) como de los de octubre (de 80 mil a 100 mil). El sector privado, con 140 mil puestos de trabajo (en su mayoría en el sector servicios) sigue liderando la contratación. El persistente aumento del empleo en el sector servicios (comercio minorista, entretenimiento y hostelería) sugiere que las empresas se sienten más cómodas con las perspectivas de consumo. Por contraposición, el empleo público ha seguido bajando de manera continua, en tanto que en la construcción descendió por segundo mes consecutivo. El salario medio por hora retrocedió 0.1% m/m tras dos meses seguidos de aumento. Sin embargo, persiste su crecimiento a/a. La tasa de desempleo retrocedió sorpresivamente a 8.6%, la más baja desde marzo de 2009, aunque refleja una descenso de 315 mil personas de la población activa. La tasa de participación ha estado cayendo desde la recesión y, con 64.0%, se aproxima a los mínimos de una década, un indicio desalentador en lo que respecta al potencial aumento del empleo. Además, estos datos indican un aumento de trabajadores desalentados: los que han abandonado las filas de la población activa porque no encuentran trabajo. Esto tiene que ver con aspectos estructurales del empleo, ya que los empleadores parecen tener dificultades en encontrar los trabajadores especializados que necesitan.

El Libro Beige apunta hacia una moderación de la actividad económica

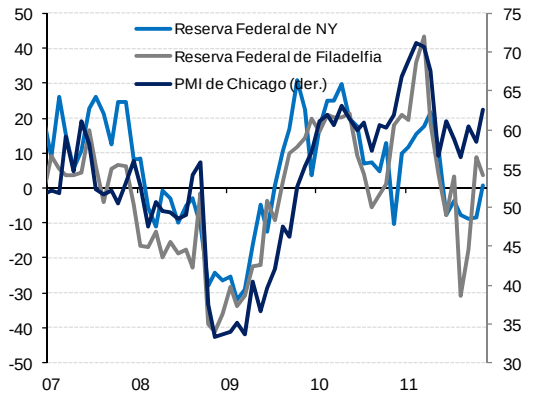
El contenido del Libro Beige de la Reserva Federal de noviembre apunta a que las actuales condiciones económicas reflejan apenas un moderado crecimiento en todo el país. En la mayoría de los distritos se han producido incrementos "de escasos a moderados" en la actividad económica, lo cual indica un entorno más favorable tanto para consumidores como para productores en relación con meses anteriores. El consumo y las ventas minoristas aumentaron en línea con otros datos de consumo personal del mes. Las ventas de vehículos fueron especialmente destacables en muchas regiones, y los inventarios se mantuvieron en niveles manejables. Por otra parte, en los distritos se observó un crecimiento del turismo, lo cual ha conllevado que los empresarios se sientan más optimistas con respecto a la futura demanda. La actividad empresarial no financiera se mantuvo relativamente invariable en la mayoría de las regiones, aunque en el sector manufacturero fue más intensa de lo que anteriormente se había informado. Aunque el informe sigue apuntando a un crecimiento moderado en la mayoría de las regiones, en sus datos detallados podemos observar indicios de repunte en los próximos meses.

Gráfica 1
Población activa (en miles) y tasa de desempleo (%)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales

Gráfica 2
Encuestas de producción manufacturera de la Reserva Federal



Fuente: Directorio de la Reserva Federal

En la semana

Índice ISM de producción no manufacturera (noviembre, lunes 10:00 ET)

Previsión: 53.5	Consenso: 53.9	Anterior: 52.9

Se prevé que el índice ISM no manufacturero aumentó ligeramente en noviembre. El sector servicios ha mantenido una continua expansión en los dos últimos años, aunque el crecimiento de octubre estuvo por debajo de la tendencia registrada desde diciembre de 2009. El índice de empleo se ha venido fortaleciendo, y tanto la actividad empresarial como los nuevos pedidos siguen en cifras de expansión. Aunque el potencial de crecimiento significativo es mínimo, prevemos que el índice se situará en niveles por encima de los 50 puntos.

Crédito al consumo (octubre, miércoles 15:00 ET)

Previsión: 5.7 mmd	Consenso: 7.0 mmd	Anterior: 7.4 mmd

Se prevé que el crédito al consumo desestacionalizado aumentó en octubre, aunque a un ritmo más lento que en septiembre. El crédito renovable se ha destacado en el total de los créditos al consumo de los últimos meses, lo cual refleja la continuidad de la incertidumbre tanto entre consumidores como entre empresarios. Sin embargo, los retrocesos han sido menores en los últimos meses y esperamos que continúe una tendencia similar conforme mejoran las perspectivas económicas. Los créditos no renovables, que siguen superando máximos históricos, deberían suponer un incremento en el total de créditos del mes.

Inventarios mayoristas (octubre, jueves 10:00 ET)

Previsión: 0.2%	Consenso: 0.3%	Anterior: -0.1%

El crecimiento de los inventarios se ha ido desacelerando en los últimos meses, y se estancó en septiembre, cuando las empresas se ajustaron a la anémica demanda. En los últimos meses, el descenso de bienes de consumo no duraderos ha frenado las existencias de los últimos meses, y el aumento de los bienes duraderos se ha venido desacelerando desde mayo. Sin embargo, se prevé que la demanda se recuperará de cara a las Navidades, y lo más probable es que las empresas respondan incrementando la producción.

Balanza comercial internacional (octubre, viernes 8:30 ET)

Previsión: -44.0 mmd	Consenso: -43.9 mmd	Anterior: -43.1 mmd

Se prevé que la balanza comercial internacional se amplió ligeramente después de tres meses consecutivos de modestos incrementos. El aumento de la demanda de oro y de otros productos ha contribuido a mantener las exportaciones. Sin embargo, la desaceleración global como consecuencia de la creciente intensificación de la crisis europea ha afectado negativamente al saldo comercial de octubre. Por otra parte, la reciente apreciación del dólar estadounidense debería contribuir a una reducción de las exportaciones. Aunque prevemos un cierto deterioro, la moderación de las presiones sobre los precios debería limitar significativamente la ampliación de la balanza comercial.

Repercusión en los mercados

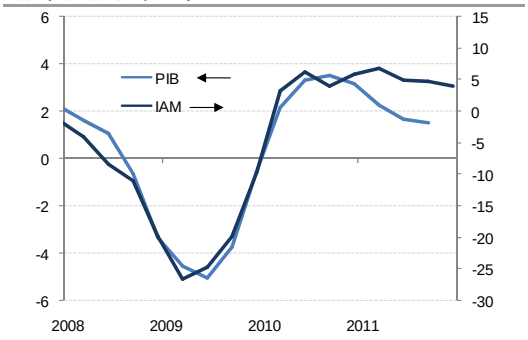
Esta semana, los mercados tendrán un panorama más claro de la actividad de consumidores y empresas en lo que respecta al inicio de las Navidades. Las continuas mejoras en el sector no manufacturero podrían fomentar el optimismo sobre una recuperación más sólida, en especial después de los positivos datos de empleo de noviembre. A primera vista, los datos del comercio del 4T podrían reflejar las crecientes repercusiones de la frágil situación de Europa.

Tendencias económicas

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

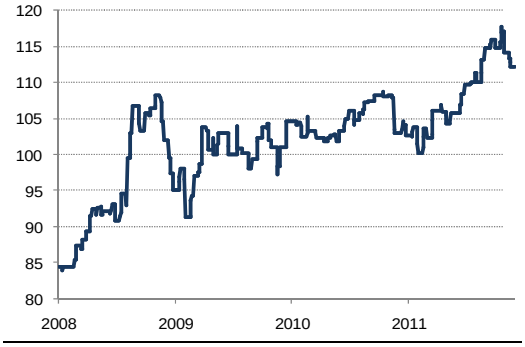
Fuente: BBVA Research

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



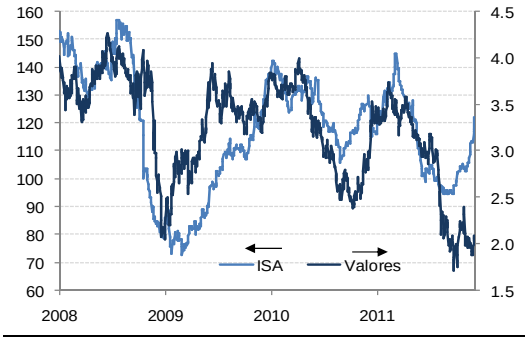
Fuente: BBVA Research y BEA

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



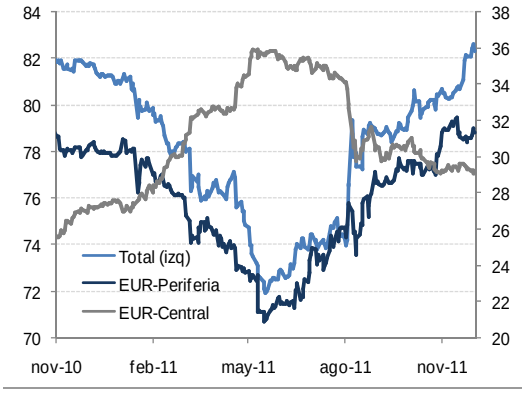
Fuente: BBVA Research

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



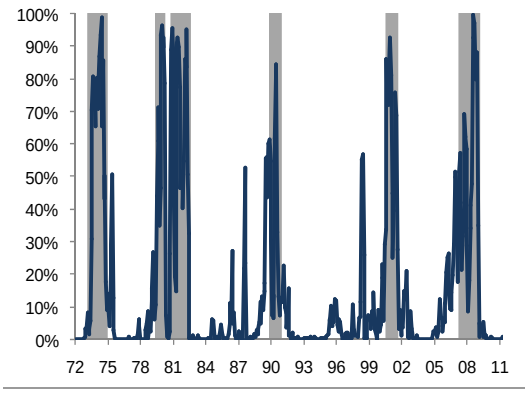
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7
Impacto secundario sobre la renta variable en EEUU (movimientos en paralelo del rendimiento real en %)



Fuente: BBVA Research

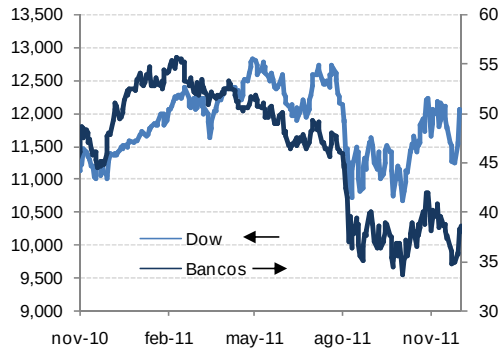
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

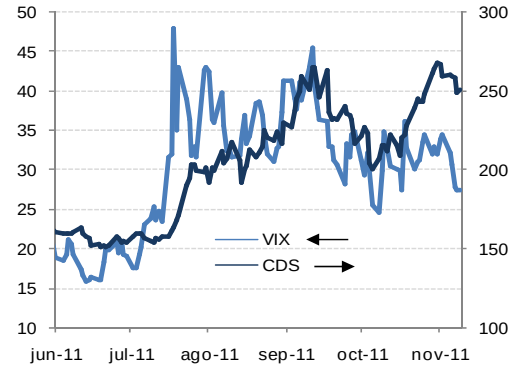
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas (índice, KBW)



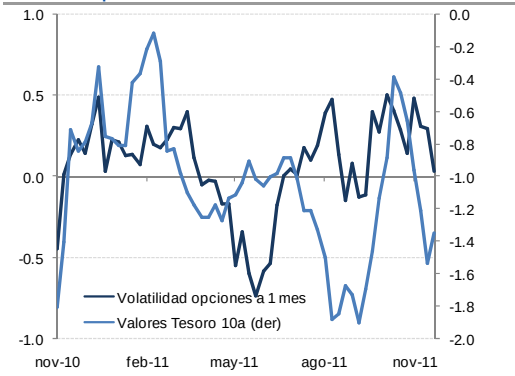
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



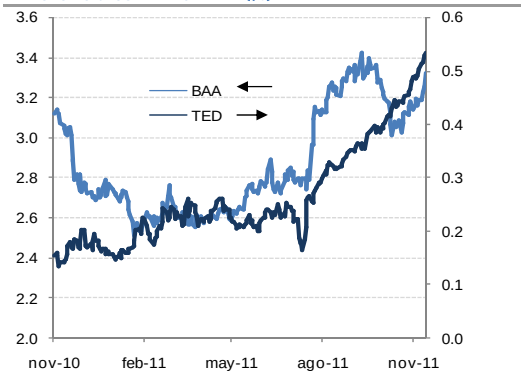
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 11
Volatilidad de opciones y valores del tesoro reales (variación promedio a 52 semanas)



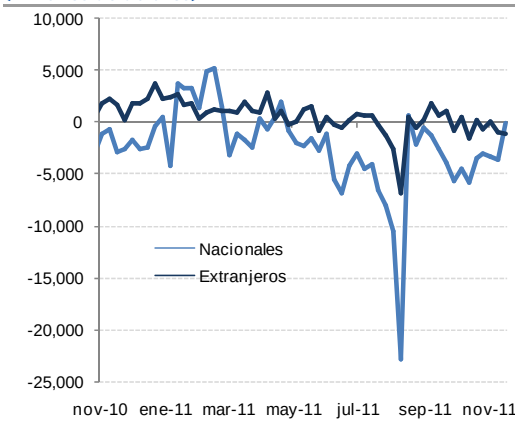
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA (%)



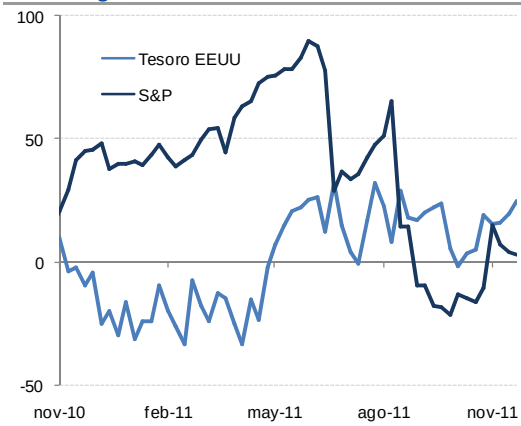
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13
Flujos de fondos de inversión a largo plazo (millones de dólares)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

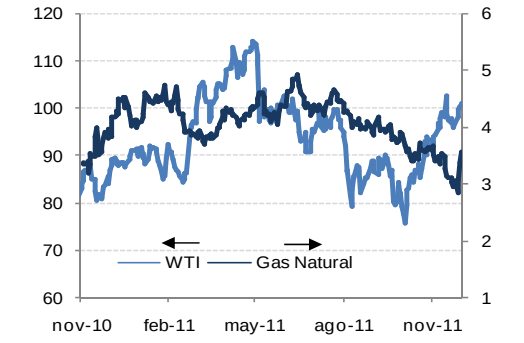
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

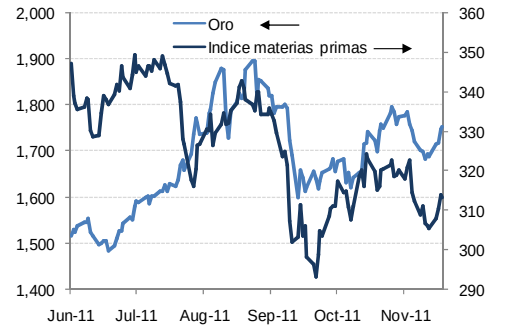
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb & DpMMBtu)



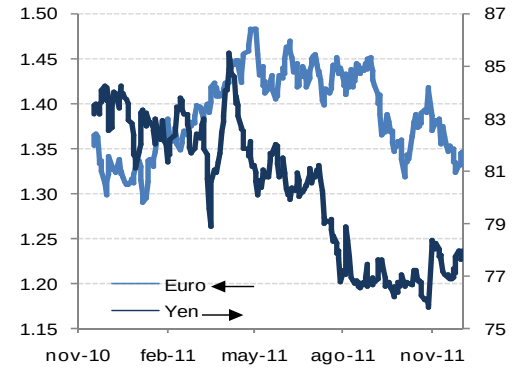
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (Dólares e índice)



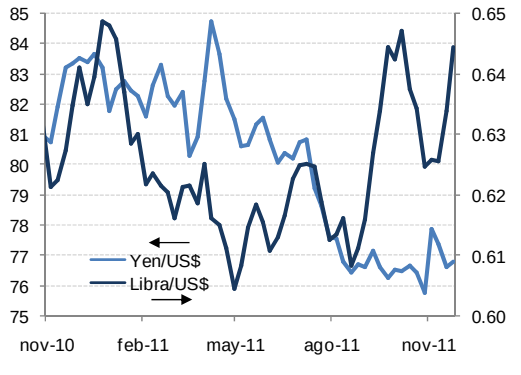
Fuente: BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe & Ypd)



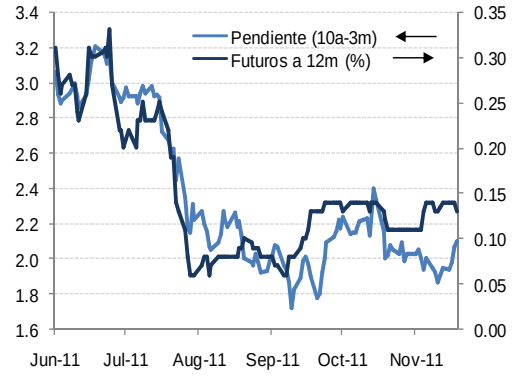
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 18
Tipos de cambio de forward a 6 meses (Yen y libra / dólares)



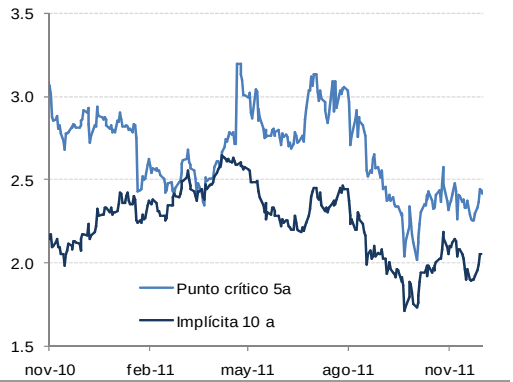
Fuente: BBVA Research

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



Fuente: 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)	13.96	13.96	13.96	13.86
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.79	4.10	4.08	5.38
Préstamos Heloc 30 mil	5.53	5.51	5.52	5.50
5/1 ARM*	2.90	2.91	2.96	3.49
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.30	3.30	3.31	3.81
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.00	3.98	4.00	4.46
Mercado monetario	0.51	0.52	0.52	0.71
CD a 2 años	0.95	0.95	0.90	1.23

* 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	0.07	0.08	0.18
3M Libor	0.53	0.52	0.44	0.30
6M Libor	0.75	0.73	0.63	0.46
12M Libor	1.07	1.05	0.95	0.79
Swap 2 años	0.70	0.82	0.59	0.69
Swap 5 años	1.33	1.36	1.21	1.87
Swap 10 años	2.21	2.16	2.19	3.16
Swap 30 años	2.74	2.63	2.85	4.04
PC a 7 días	0.73	0.54	0.53	0.23
PC a 30 días	0.56	0.40	0.52	0.25
PC a 60 días	0.43	0.36	0.43	0.27
PC a 90 días	0.44	0.43	0.40	0.29

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Canciller alemana Ángela Merkel
La crisis maratoniana tardará años en resolverse
2 de diciembre de 2011

"A menudo, quienes corren una maratón dicen que la carrera se hace especialmente difícil en torno a los 35 kilómetros, aunque también que es posible llegar a la meta si se es consciente de la magnitud del reto desde el principio de la carrera y si ello se aborda en consecuencia. El que empieza más rápido no es necesariamente el que tendrá más éxito. Tendrá éxito quien sea consciente de qué implica recorrer toda la distancia".

Calendario económico

Fecha	Evento	Período	Previsión	Consenso	Anterior
5 dic.	Ordenes de fábricas (m/m)	OCT	-0.10%	-0.30%	0.30%
5 dic.	Índice ISM no manufacturero	NOV	53.50	53.90	52.90
7 dic.	Crédito al consumo	OCT	$5.70 mmd	$7.00 mmd	$7.40 mmd
8 dic.	Demandas iniciales de desempleo	03 dic	397 mil	395 mil	402 mil
8 dic.	Demandas permanentes	26 nov.	3,710,000	3,700,000	3,740,000
8 dic.	Inventarios mayoristas	OCT	0.20%	0.30%	-0.10%
9 dic.	Balanza comercial internacional	OCT	-$44.00 mmd	-$43.90 mmd	-$43.10 mmd
9 dic.	Confianza de los consumidores	DIC	65.00	65.50	64.10

Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	1.60	2.30	2.20	2.50
IPC (% a/a)	2.90	2.20	2.30	2.40
IPC subyacente (% a/a)	1.60	1.70	1.80	1.90
Tasa de desempleo (%)	9.00	8.90	8.40	7.90
Tasa objetivo de la Fed, fin de período (%)	0.25	0.25	1.00	2.00
Valores del Tesoro a 10 años (% rent.)	2.21	2.64	3.17	3.60
Dólar EEUU / Euro	1.37	1.33	1.36	1.34

Economista jefe para EEUU
Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Hakan Danis
Hakan.Danis@bbvacompass.com

Marcial Nava
Marcial.Nava@bbvacompass.com

Jason Frederick
Jason.Frederick@bbvacompass.com

Boyd Stacey
Boyd.Stacey@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
Jeff.Herzog@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".

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.