

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

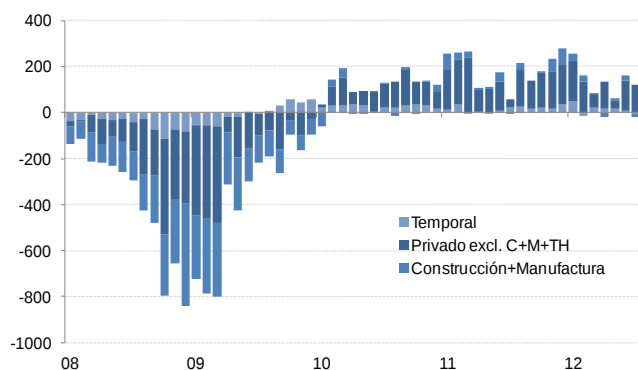
- **La tasa de desempleo cayó en agosto a pesar del escaso crecimiento del empleo**

- La Oficina de Estadísticas Laborales anunció el viernes que el total del empleo no agrícola se incrementó en 96 mil puestos de trabajo, mientras que la tasa de desempleo experimentó una caída imprevista de 0.2 pp, para situarse en 8.1%. La contratación del sector privado se mantiene más fuerte que la del sector público. El sector privado creó 103 mil empleos después de haber generado 162 mil en julio, en cambio el empleo del sector público siguió cayendo, con una pérdida de 7 mil puestos. El informe sigue indicando que continúan las debilidades y los problemas estructurales en el mercado de trabajo. Por ejemplo, el número de desempleados de larga duración (más de 27 semanas) se mantuvo casi sin cambios en 5 millones de personas, lo que representa el 40% del total de los desempleados. El número de trabajadores desanimados y empleados a tiempo parcial por razones económicas registró también pocos cambios con respecto al mes anterior. Además, los ingresos medios por hora se mantuvieron planos, lo que indica escasas presiones inflacionarias derivadas de los costos laborales. En síntesis, el informe sobre el empleo del mes de agosto no es suficientemente débil como para que los miembros del FOMC anuncien un QE3 la próxima semana, pero sí podría ser suficiente para cambiar la orientación política.

- **El índice ISM de producción manufacturera se mantuvo por debajo del umbral de 50**

- La actividad manufacturera lleva contrayéndose tres meses de forma consecutiva según el índice ISM, que cayó por debajo de 50 para llegar a su nivel más bajo desde julio de 2009. Los pedidos nuevos han caído de forma significativa en el 3T12, por lo que se sitúan lejos de la fortaleza vista en los meses anteriores, mientras que la producción se contrajo por primera vez en más de tres años. El índice de empleo sigue indicando modestas ganancias en el sector, pero el ritmo se ha desacelerado considerablemente a lo largo de 2012.
- Por otro lado, el índice ISM no manufacturero se incrementó por segundo mes consecutivo en 1.1 puntos a 53.7, y se ha mantenido por encima del umbral de 50 en los últimos 32 meses. El índice se incrementó debido a la mejora del empleo y de las condiciones de entrega de los productos, y presenta un panorama de actividad económica más positivo en el sector servicios. Además, el índice de precios subió de 54.9 a 64.3 en agosto, lo que indica que podría haber algunas presiones inflacionarias en el sector servicios.
- En general, los datos económicos publicados durante la semana fueron un tanto heterogéneos. Aunque el informe de empleo de agosto fue peor de lo previsto en cuanto a creación de puestos de trabajo, la caída de la tasa de desempleo probablemente retrasará la flexibilización monetaria adicional en la próxima reunión. Sin embargo, como hemos mencionado en nuestros informes anteriores, esperamos que la Fed anuncie cambios de orientación política esta semana.

Gráfica 1
Empleo no agrícola del sector privado
Variación mensual en miles



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 2
Índices ISM
Desestacionalizados; 50+ = expansión



Fuente: ISM y BBVA Research

En la semana

Balanza comercial internacional (julio, martes 8:30 ET)

Previsión: -43.3 mmd	Consenso: -44.2 mmd	Anterior: -42.9 mmd
----------------------	---------------------	---------------------

Se prevé que el déficit comercial solo se deteriorará ligeramente en julio tras alcanzar su nivel más bajo desde diciembre de 2010. A pesar de la desaceleración de la demanda de Europa y China, las exportaciones han aumentado en seis de los últimos siete meses. Sin embargo, diversas encuestas de producción manufacturera indican una tendencia a la desaceleración en lo que se refiere a nuevos pedidos de exportaciones. Por otra parte, las importaciones han caído durante tres meses consecutivos y apuntan a unas perspectivas más pesimistas con respecto a las condiciones de la demanda en el futuro. La reducción del déficit del petróleo ha sido un factor clave en las mejoras de la balanza comercial de los meses anteriores, aunque prevemos que un repunte de los precios del petróleo contribuirá a invertir esta tendencia.

Índice de precios al consumidor, subyacente (agosto, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 0.5%, 0.2%	Consenso: 0.5%, 0.2%	Anterior: 0.0%, 0.1%
-----------------------	----------------------	----------------------

Los precios al consumidor se han mantenido moderados en los últimos cuatro meses, pero hemos observado cierto aumento de la presión en las cifras de la inflación general de agosto. Los precios de la energía están recibiendo el impulso del repunte de los precios del petróleo, que han vuelto a subir hasta acercarse a los niveles registrados en mayo. Los precios del gas natural cayeron en agosto pero siguen mucho más elevados que a comienzos de 2012. Al mismo tiempo, la sequía del Medio Oeste ha ejercido presiones alcistas sobre la inflación de los alimentos y se prevé una mayor influencia en lo que queda del año. Sin embargo, no se prevé que ninguno de estos componentes vaya a tener un gran impacto en los precios subyacentes ahora mismo.

Ventas minoristas, excl. vehículos (agosto, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.7%, 0.6%	Consenso: 0.6%, 0.6%	Anterior: 0.8%, 0.8%
-----------------------	----------------------	----------------------

El consumo repuntó en julio, y las ventas minoristas aumentaron después de tres meses consecutivos de caídas. En agosto esperamos una tendencia similar, aunque el aumento de los precios puede tener mayor repercusión en la cifra de inflación general. En concreto, el aumento de los precios del petróleo elevará con toda seguridad las ventas de gasolina nominales. Además, los últimos datos indican que se ha producido un aumento significativo en las ventas unitarias de automóviles del mes, lo que debería contribuir positivamente al informe. No obstante, las encuestas semanales sobre ventas minoristas no apuntan a una mejora sustancial en agosto, de modo que esperamos una ligera desaceleración del ritmo de crecimiento en comparación con el mes anterior.

Producción industrial (agosto, viernes 9:15 ET)

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

La producción industrial repuntó en julio después del débil crecimiento registrado hacia el final del segundo trimestre. A pesar de los informes de desaceleración en los pedidos nuevos, la actividad y la producción empresarial han seguido aumentando en los meses previos. La producción manufacturera se ha mantenido estable, con un crecimiento cercano al 0.5% en los dos últimos meses, principalmente gracias al apoyo de la producción de automóviles. Sin embargo, los últimos informes sobre producción manufacturera indican que la producción se contrajo por primera vez en años, lo que probablemente se reflejará en el informe sobre producción industrial. Los resultados de la minería y de los servicios públicos aumentaron considerablemente en julio, pero es probable que se incrementen a un ritmo más lento en agosto.

Repercusión en los mercados

Los mercados se centrarán sobre todo en la reunión del FOMC de esta semana, pues hay muchas expectativas de que se produzca un anuncio político el jueves. Aunque probablemente el informe sobre el empleo de agosto no es tan malo como para empujar a la Fed hacia el QE3, los mercados siguen esperando que se tome algún tipo de medida adicional. Otros datos importantes de la semana son los de inflación, producción y ventas minoristas, aunque el impacto en el mercado podría ser mínimo tras el anuncio del FOMC el día anterior.

Tendencias económicas

Gráfica 3

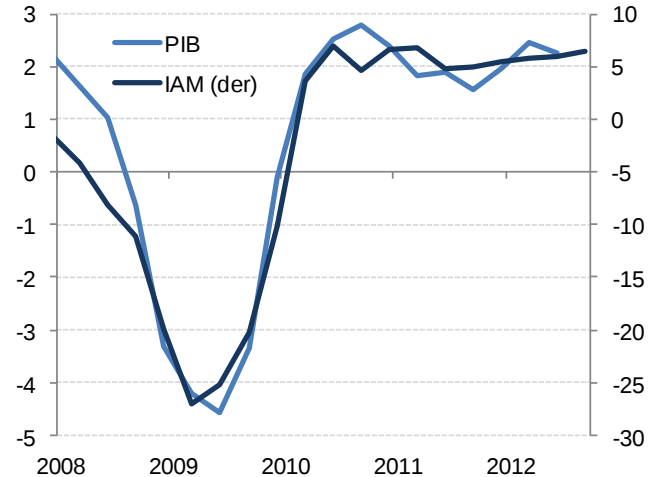
**Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA
(variación % trimestral)**



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

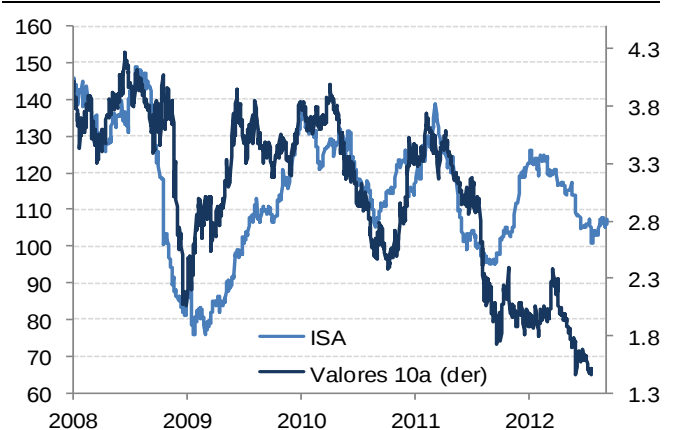
**Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA
(índice 2009=100)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 6

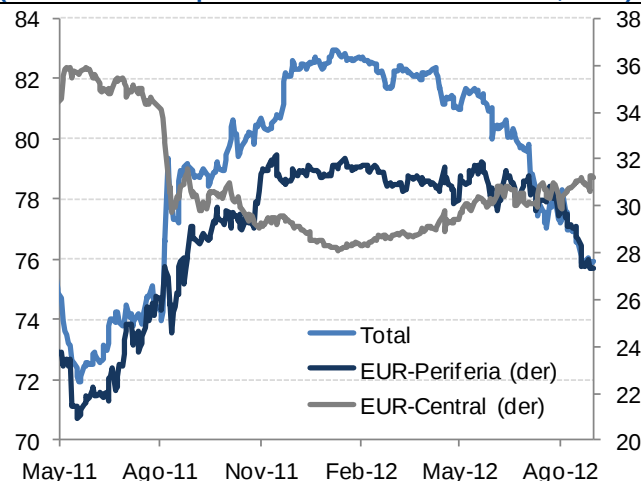
**Índice de sorpresa de actividad económica de EEUU del BBVA y valores del Tesoro a 10 años
(índice 2009=100 y %)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7

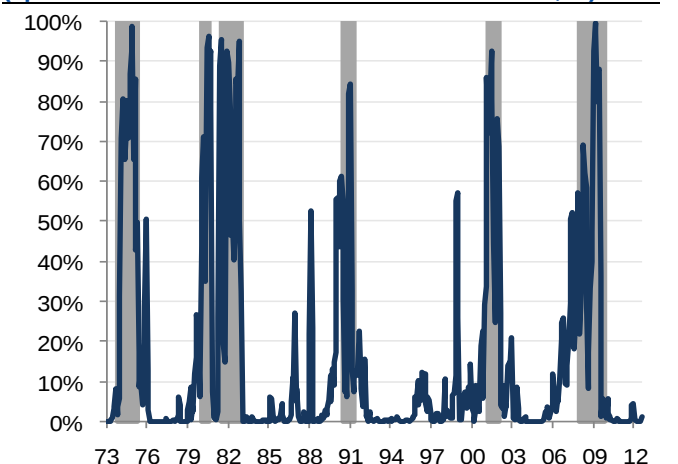
**Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EEUU
(movimientos en paralelo con el rendimiento real, en %)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 8

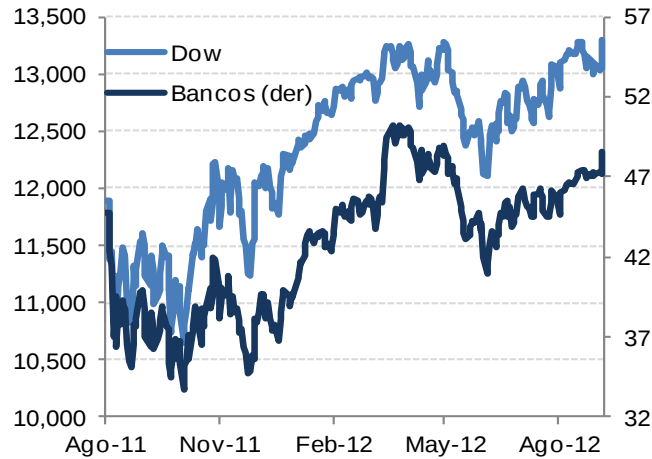
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA
(episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

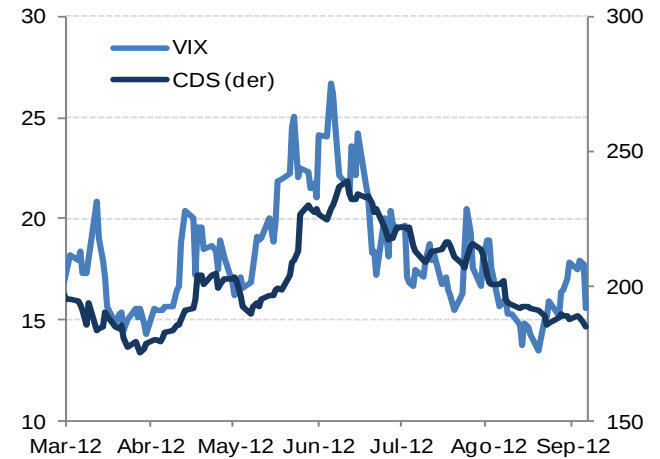
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



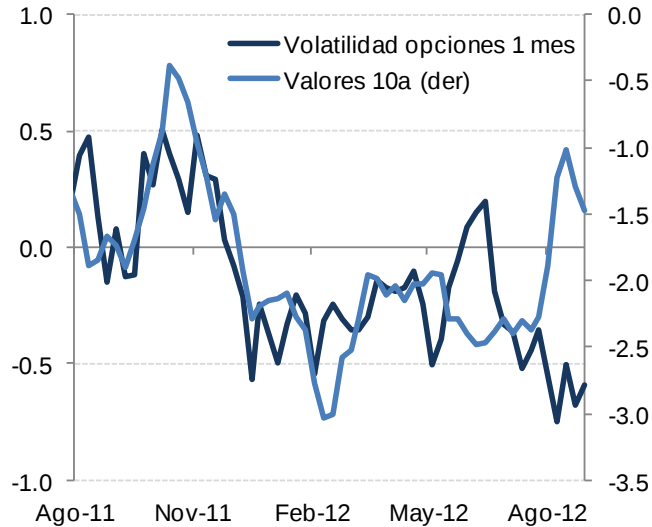
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



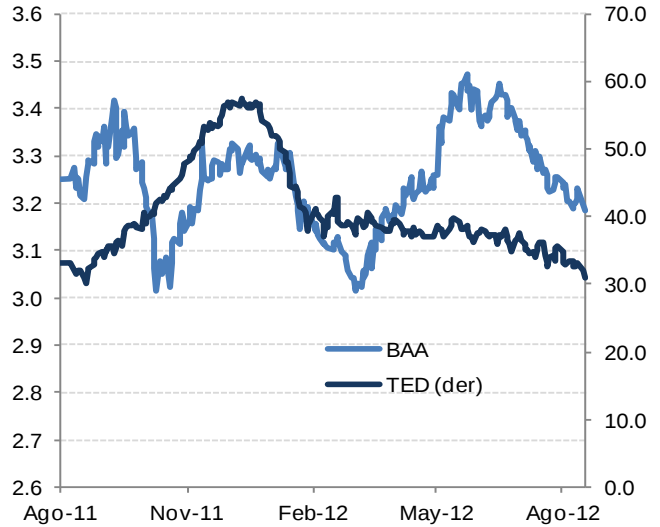
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



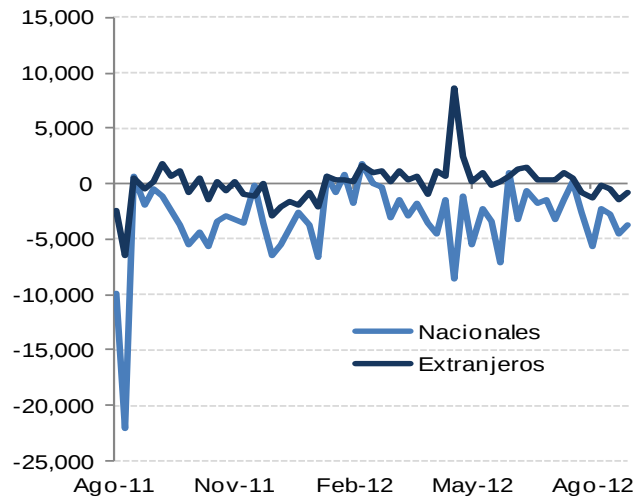
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED & BAA
(%)



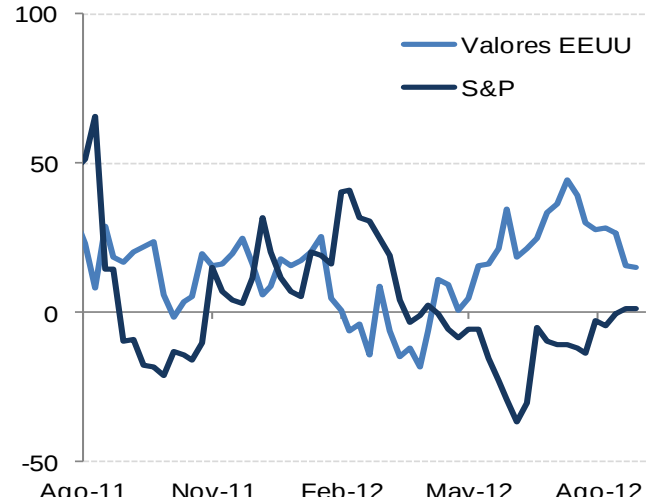
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

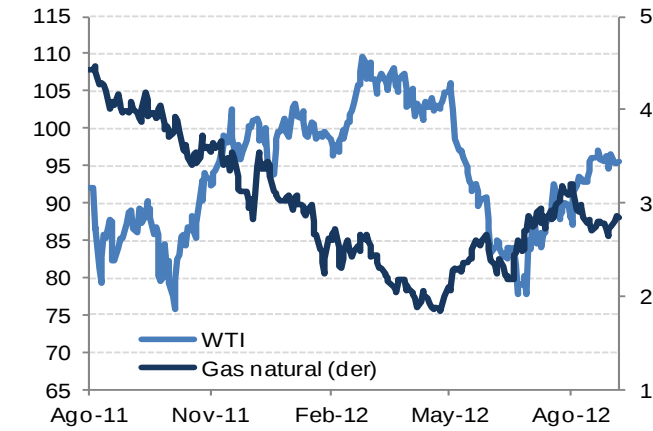
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

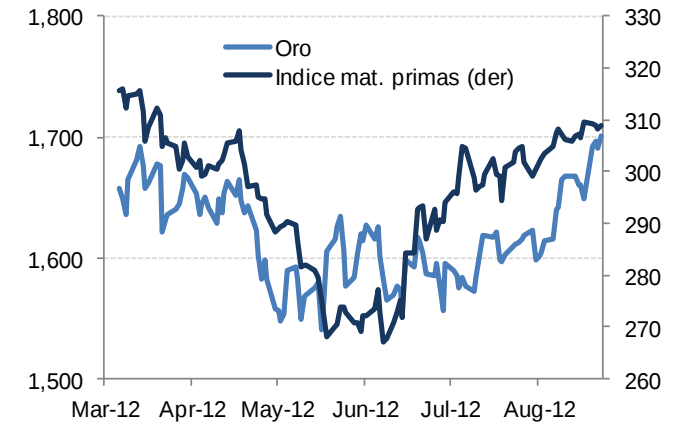
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



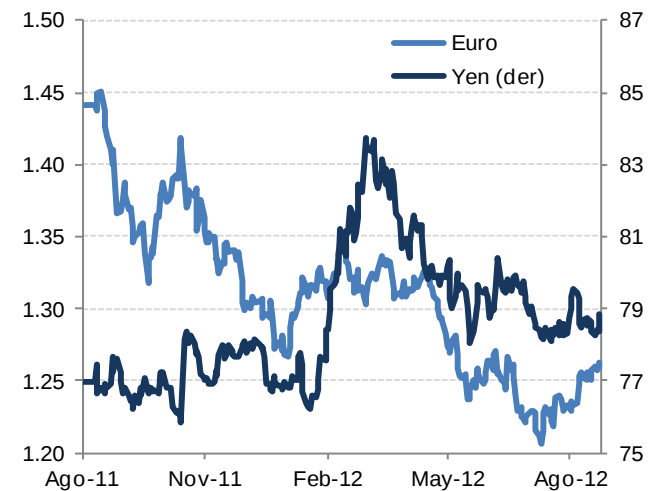
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



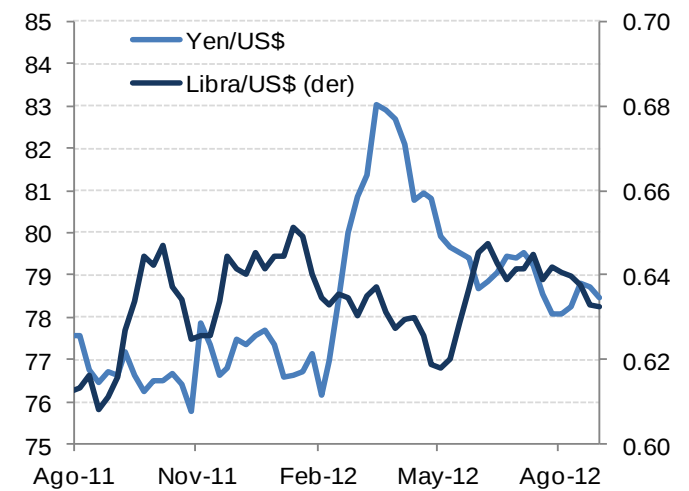
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



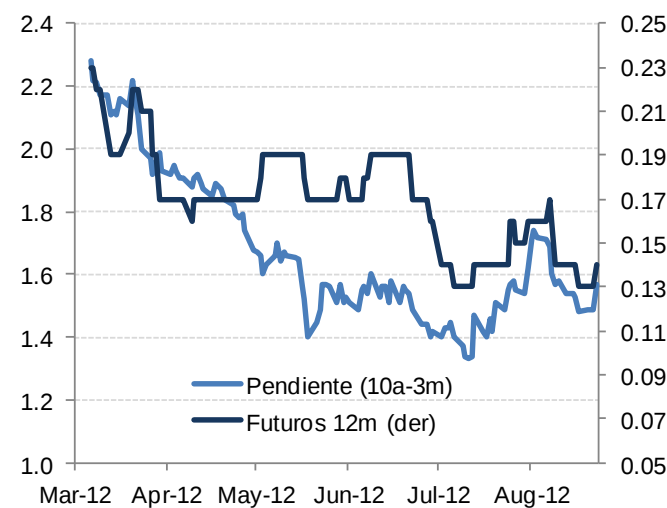
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



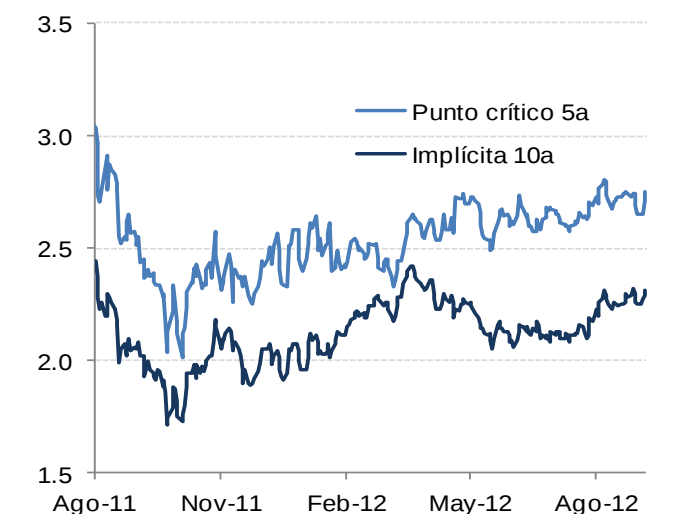
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.10	14.10	14.10	13.78
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.14	2.92	2.93	4.22
Préstamos Heloc 30 mil	5.48	5.48	5.49	5.49
5/1 ARM*	2.75	2.78	2.77	2.96
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.86	2.86	2.84	3.33
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.55	3.59	3.59	4.12
Mercado monetario	0.52	0.52	0.52	0.55
CD a 2 años	0.86	0.85	0.86	0.99

*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	0.16	0.13	0.13	0.09
3M Libor	0.41	0.42	0.44	0.34
6M Libor	0.69	0.71	0.72	0.50
12M Libor	1.02	1.03	1.05	0.82
Swap 2 años	0.40	0.40	0.47	0.52
Swap 5 años	0.82	0.77	0.91	1.13
Swap 10 años	1.78	1.66	1.77	2.14
Swap 30 años	2.63	2.47	2.53	2.97
PC a 7 días	0.30	0.32	0.23	0.26
PC a 30 días	0.57	0.22	0.30	0.26
PC a 60 días	0.69	0.27	0.34	0.31
PC a 90 días	0.67	0.35	0.36	0.33

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Nouriel Roubini, profesor de Economía en New York University
Cernobbio, Italia
7 de septiembre de 2012

"La historia muestra que siempre que (hay) una crisis con demasiada deuda privada primero y deuda pública después se produce un doloroso proceso de desapalancamiento".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
10-sep	Crédito al consumo	JUL	\$9.0 mmd	\$8.8 mmd	\$6.5 mmd
11-sep	Balanza comercial internacional	JUL	-\$43.3 mmd	-\$44.2 mmd	-\$42.9 mmd
12-sep	Inventarios mayoristas	JUL	0.2%	0.3%	-0.2%
13-sep	Demandas iniciales de desempleo	08-sep	365 mil	370 mil	365 mil
13-sep	Demandas permanentes	01-sep	3,325,000	3,315,000	3,322,000
13-sep	Índice de precios productor (m/m)	AGO	1.00%	1.10%	0.30%
13-sep	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	AGO	0.20%	0.20%	0.40%
13-sep	Anuncio de reunión del FOMC	SEP	0.25%	0.25%	0.25%
14-sep	Índice de precios al consumidor (m/m)	AGO	0.50%	0.50%	0.00%
14-sep	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	AGO	0.20%	0.20%	0.10%
14-sep	Anticipo de ventas minoristas	AGO	0.70%	0.60%	0.80%
14-sep	Ventas minoristas, excepto vehículos	AGO	0.60%	0.60%	0.80%
14-sep	Producción industrial	AGO	0.30%	0.20%	0.60%
14-sep	Utilización de la capacidad	AGO	79.20%	79.40%	79.30%
14-sep	Confianza de los consumidores según la U. de Michigan	SEP	73.50	74.30	74.30
14-sep	Inventarios empresariales	JUL	0.20%	0.30%	0.10%

Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% deestacionalizado)	1.8	2.1	1.8	2.3
IPC (% anual)	3.2	2.0	1.9	2.3
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.9
Tasa de desempleo (%)	9.0	8.2	8.1	7.6
Tasa objetivo de la Fed (% , fin de periodo)	0.25	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	2.0	2.1	2.6	3.0
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	1.31	1.23	1.31	1.31

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

Kim Fraser
Kim.Fraser@bbvacompass.com



2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tel.: +1 713 831 7345 | www.bbvaresearch.com

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.