

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

- **La tasa de desempleo cae a 7.8% con las revisiones de las cifras de empleo**

- De forma inesperada, las cifras de empleo publicadas en septiembre muestran avances positivos de la economía tanto en el sector privado como en el público. El total del empleo no agrícola se incrementó en 114 mil puestos de trabajo en septiembre tras las revisiones al alza de julio (de 141 a 181 mil) y agosto (de 96 a 142 mil). El empleo privado se incrementó en 104 mil puestos, impulsado principalmente por el aumento del sector de la asistencia sanitaria. En realidad, el empleo manufacturero cayó por segundo mes consecutivo, con un descenso de 16 mil puestos de trabajo en septiembre. Sin embargo, los últimos indicadores manufactureros indican una ligera inflexión en la actividad del sector, por lo que esperamos que la contratación repunte en los próximos meses. Sorprendentemente, el empleo público aumentó en 10 mil puestos de trabajo tras las revisiones al alza efectuadas en las cifras de los dos meses anteriores.
- Sorprendentemente también, estas revisiones del crecimiento del empleo fueron suficientes para bajar la tasa de desempleo de septiembre, que pasó de 8.1 en agosto al nivel mínimo registrado después de la recesión: 7.8%. Como es lógico, cabría suponer que un factor para explicar los datos más bajos del desempleo en los últimos meses sería que la tasa de participación de la población activa hubiera caído también. Sin embargo, la tasa de participación se incrementó ligeramente, a 63.6%; así, el hecho de que haya más personas entrando o volviendo a la población activa, unido a la menor tasa de desempleo, pone de relieve algunos indicios positivos para las perspectivas del desempleo en EEUU.
- El informe de septiembre fue una sorpresa al alza, pero las condiciones parecen demasiado buenas para ser reales. En vista de las importantes revisiones a las que hemos asistido en este informe, cabe la posibilidad de que las cifras se revisen en los próximos meses. De cara al futuro, esperamos que el crecimiento del empleo continúe a un ritmo similar durante los próximos trimestres. En lo que respecta a la tasa de desempleo, nuestras previsiones de 8.2% de promedio en 2012 son un poco elevadas y probablemente se revisen a la baja. La Fed tendrá que considerar los datos que se publicarán en las próximas semanas antes de la reunión del FOMC que se celebrará en octubre y la cuestión que se plantea es si no seremos testigos de un ajuste antes de lo anticipado si estos niveles son indicio de que los próximos meses serán mejores.

- **Las minutas de la reunión del FOMC dan cuenta del QE3 y de la orientación política; ahora le toca actuar al Congreso**

- La reunión del FOMC de septiembre fue un momento decisivo en lo que respecta a la flexibilización de la política monetaria, con el resultado del anuncio del QE3 y la prórroga de las directrices actuales de las tasas de interés. Las minutas de la reunión publicadas ofrecen más detalles relacionados con el tema del QE3, en torno al cual se suscitó un fuerte debate que en última instancia se ha convertido en un acuerdo de la mayoría al finalizar la sesión. Los miembros del Comité llegaron a la conclusión de que no era muy probable que la economía se fortaleciera lo suficiente para generar una "mejora sostenida de las condiciones del mercado de trabajo" sin una flexibilización adicional de la política monetaria. La estrategia de no poner límites para las compras de MBS se presentó como una forma de incrementar el éxito de la política para reducir el desempleo e impulsar la confianza económica. Los miembros a favor de una flexibilización adicional observaron que el QE3 "subrayaría el compromiso del Comité para continuar avanzando hacia la consecución de su doble mandato", incrementando así la confianza de las empresas y de los consumidores. Consulte nuestro último [Fedwatch](#) si desea más información.
- Ahora que el FOMC ha maximizado por el momento la flexibilidad monetaria, no esperamos que salga gran cosa de la sesión de octubre. Es probable que los miembros sigan debatiendo sobre la eficacia del QE3 y que vigilen de cerca el impacto sobre la actividad económica. Además, las minutas de la reunión de septiembre destacaron que el Comité tiene planes de debatir los acontecimientos relacionados con la previsión de consenso del FOMC y de mejorar las políticas de comunicación. Y lo que es más importante, dado que la próxima reunión se celebrará tan solo dos semanas antes de las elecciones, la Fed se mantendrá a la espera hasta que los líderes políticos hagan lo que les corresponde. Bernanke y sus colegas han dejado muy claro que si no se llega a un compromiso en el Congreso, la política monetaria por sí sola no podrá impedir que la economía vuelva a caer en recesión en 2013.

## En la semana

### Inventarios mayoristas (agosto, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 0.5

Consenso: 0.4%

Anterior: 0.7%

Se prevé que los inventarios mayoristas se habrán incrementado en agosto 0.5%, reflejando así el retraso en la descarga del stock de inventarios que se ha ido creando fuera de la ligera caída de mayo y junio. El inventario de julio subió 0.7%, su mayor incremento desde febrero, pero en vista de los últimos datos, es poco probable que se produzca un gran movimiento rápidamente. Varias encuestas a empresarios dieron cuenta de datos contradictorios en agosto, lo que apunta a un descenso de la necesidad de reposición de inventarios. A pesar de que el mes fue especialmente débil en el sector manufacturero, es probable que los mayoristas sigan haciendo una gestión de inventarios muy ajustada.

### Balanza comercial internacional (agosto, jueves 8:30 ET)

Previsión: -43.0 mmd

Consenso: -44.4 mmd

Anterior: -42.0 mmd

Se prevé que el déficit comercial de EEUU aumentará ligeramente en agosto por segundo mes consecutivo dada la continua desaceleración de la economía mundial. Las cifras de exportación de julio muestran una caída de 1.0% con respecto a junio, y diversos indicadores manufactureros muestran resultados similares en lo que respecta a los pedidos de exportación, que todavía están cayendo. Los precios de exportación de agosto se incrementaron y pueden inflar el valor del total de las exportaciones, aunque esperamos una caída mensual del volumen. Aunque la caída del balance puede amortiguarse con un crecimiento más débil de las exportaciones, esperamos que el aumento de los precios de importación compense las ganancias del lado de la exportación.

### Demandas de desempleo (octubre, jueves 8:30 ET)

Previsión: 370 mil

Consenso: 365 mil

Anterior: 367 mil

Las demandas iniciales de desempleo han caído desde los máximos alcanzados a mediados de septiembre, para situarse en 367 mil demandas a finales del mes; sin embargo, los datos no apuntan a mejoras significativas en el crecimiento del empleo. En septiembre, las demandas alcanzaron de promedio el nivel más elevado desde mayo y junio, cuando el empleo no agrícola se incrementó en tan solo 87 mil y 45 mil puestos de trabajo, respectivamente. Aunque todavía estamos 13 mil demandas por debajo del nivel de 385 mil registrado dos veces en septiembre, hay pocos datos que respalden una caída considerable de las demandas a comienzos de octubre. En general, no esperamos que los niveles bajen hasta cerca de la marca de 350 mil demandas en las próximas semanas.

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

Previsión: 77.9

Consenso: 77.9

Anterior: 78.3

Como se avecinan subidas de los precios de los alimentos y del precio por barril de petróleo, el índice de confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan empeorará a medida que aumenten las incertidumbres de los consumidores acerca de su ingreso y gastos. La sequía del Medio Oeste ha impulsado al alza los precios de los alimentos, y los consumidores temen pagar más no solo por los cereales y la carne, sino también por el combustible. Los precios del petróleo de septiembre fueron superiores a los niveles registrados durante el verano, pero siguen siendo más bajos en comparación con el importante aumento experimentado a comienzos del año. Ambos escenarios se traducen en precios más elevados en las gasolineras y facturas más altas en las tiendas de comestibles.

### Repercusión en los mercados

A pesar de que el calendario económico no está muy apretado, probablemente los mercados seguirán mostrándose optimistas debido a que el informe sobre el empleo de septiembre fue mejor de lo previsto. La balanza comercial internacional atraerá la mayor parte de la atención de los mercados, pero puede decepcionar, pues los niveles de empleo muestran un ritmo consistente pero gradual, y las cifras del ISM de la semana pasada, aunque mejoraron, no son suficientes aún para que las perspectivas tomen impulso. Los precios también estarán bajo observación cuando se publique el IPP; las previsiones son que se mantendrán en torno a sus niveles normales, de modo que si los valores se alejan podrían constituir una advertencia a los consumidores de que los precios subirán más próximamente.

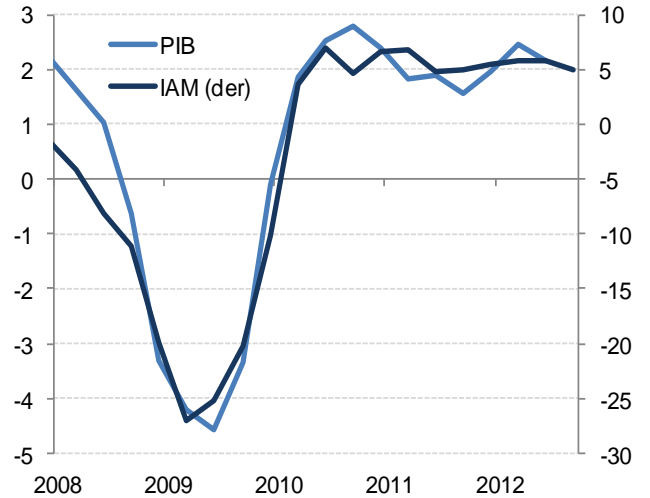
# Tendencias económicas

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)**



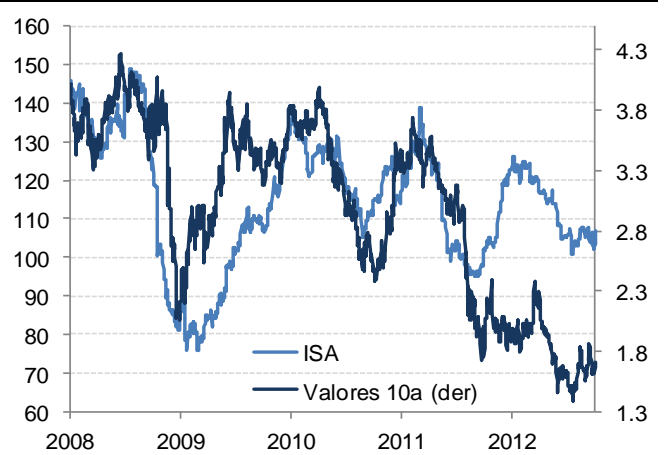
Fuente: BBVA Research y BEA

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



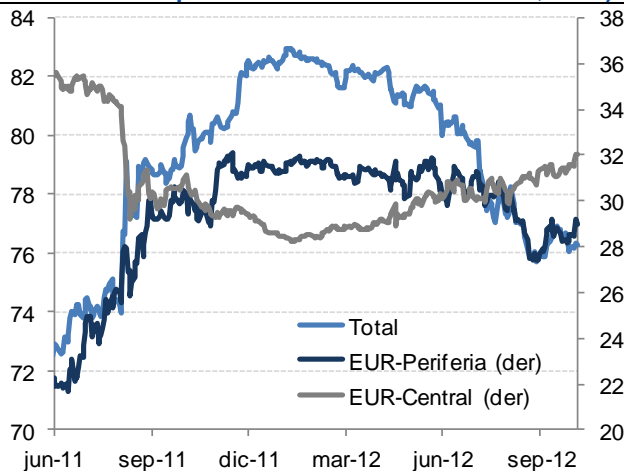
Fuente: BBVA Research

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



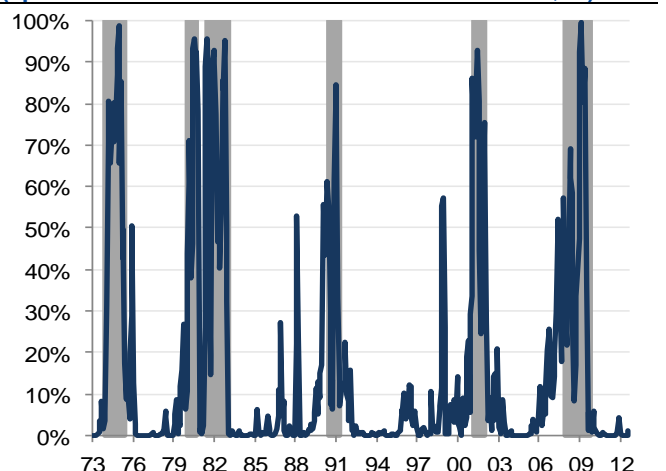
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

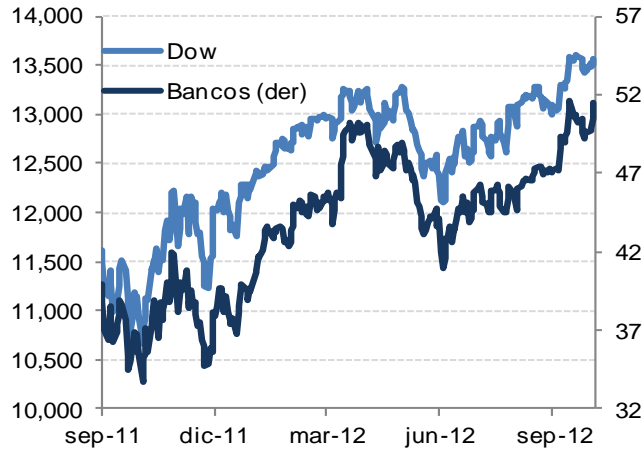
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

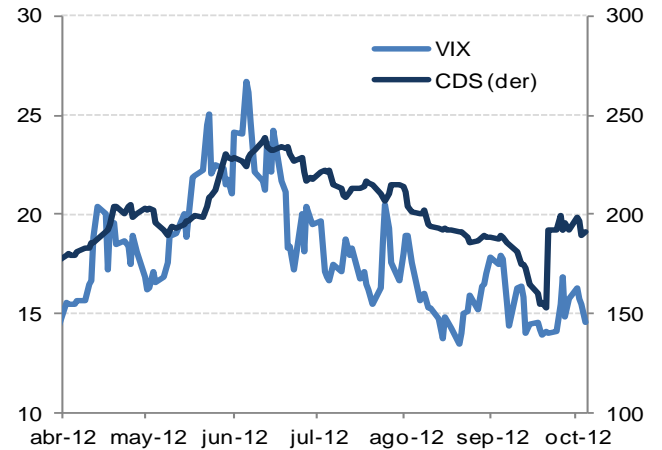
# Mercados Financieros

Gráfica 9  
Bolsas  
(índice KBW)



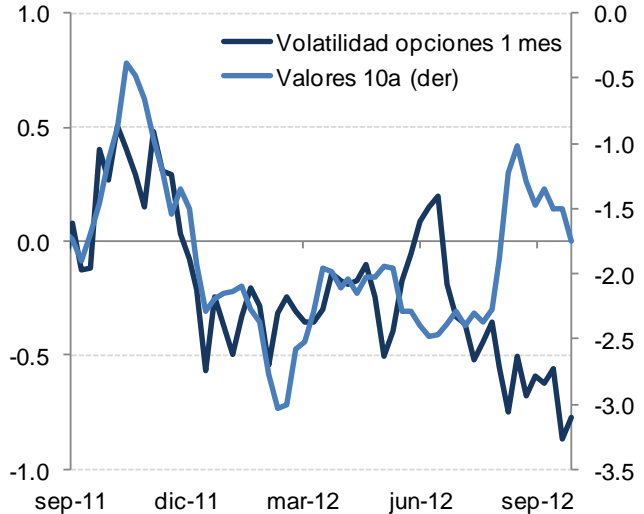
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



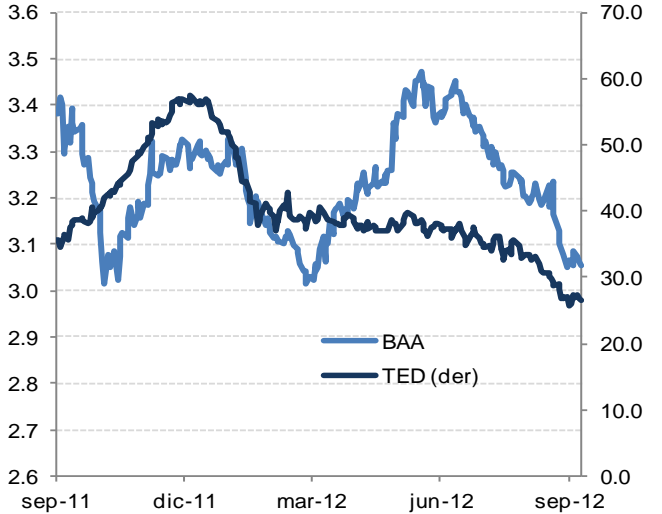
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



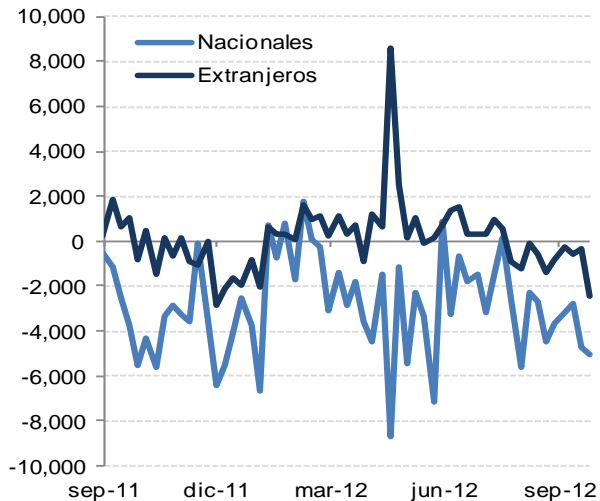
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
Diferenciales TED & BAA  
(%)



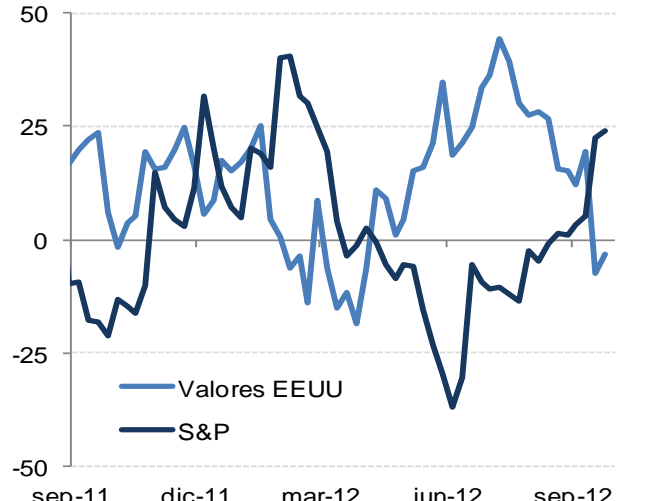
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

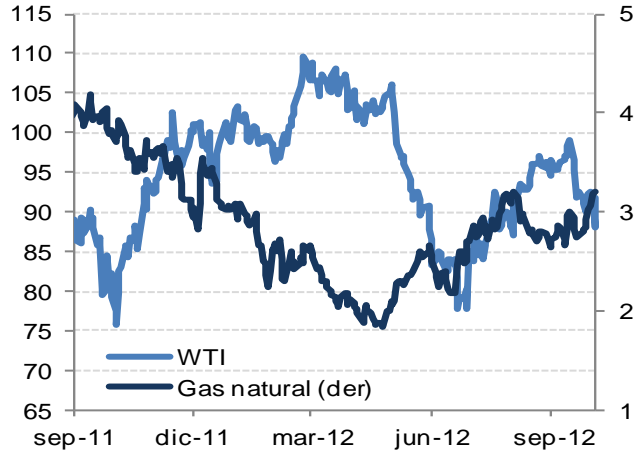
Gráfica 14  
Posiciones cortas y largas declarables totales  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

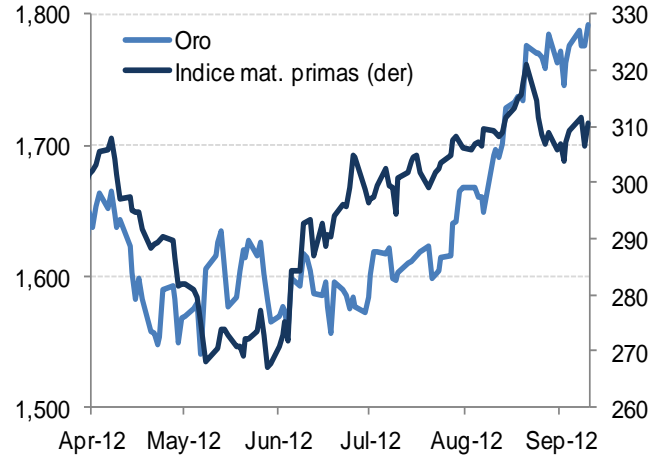
# Mercados Financieros

Gráfica 15  
**Materias primas**  
**(Dpb y DpMMBtu)**



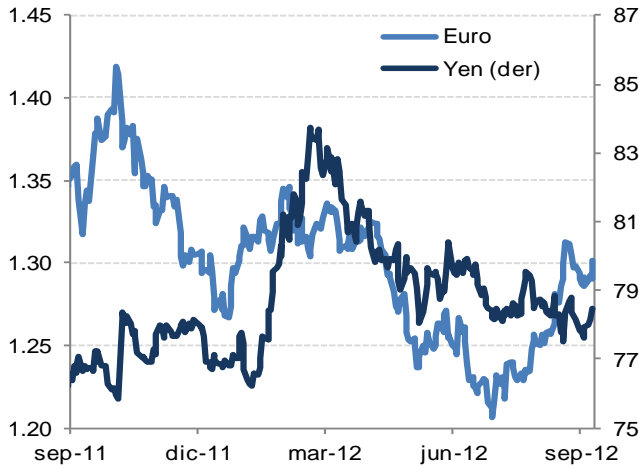
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
**Oro y materias primas**  
**(dólares e índice)**



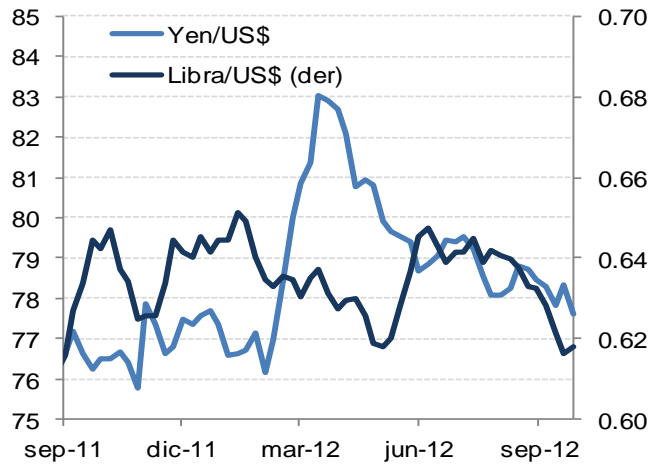
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
**Divisas**  
**(Dpe e Ypd)**



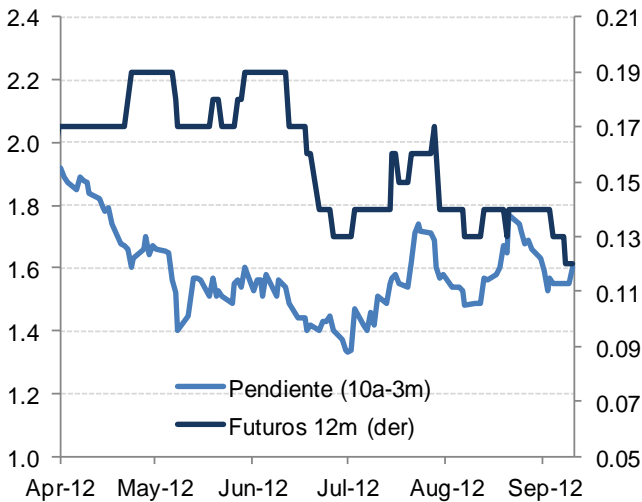
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



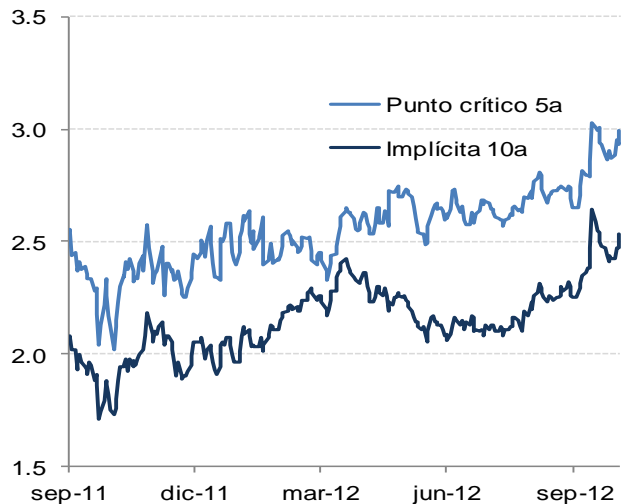
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.12	14.10	14.10	13.95
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.12	3.14	3.14	4.12
Préstamos Heloc 30 mil	5.49	5.46	5.48	5.50
5/1 ARM*	2.72	2.71	2.75	2.96
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.69	2.73	2.86	3.26
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.36	3.40	3.55	3.94
Mercado monetario	0.51	0.51	0.52	0.55
CD a 2 años	0.86	0.87	0.86	0.93

\*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	0.15	0.09	0.15	0.07
3M Libor	0.35	0.36	0.41	0.39
6M Libor	0.62	0.64	0.70	0.58
12M Libor	0.95	0.98	1.02	0.89
Swap 2 años	0.40	0.37	0.40	0.68
Swap 5 años	0.80	0.76	0.82	1.43
Swap 10 años	1.80	1.70	1.78	2.28
Swap 30 años	2.76	2.61	2.63	2.79
PC a 7 días	0.28	0.32	0.30	0.55
PC a 30 días	0.31	0.34	0.57	0.44
PC a 60 días	0.34	0.46	0.69	0.31
PC a 90 días	0.38	0.53	0.67	0.38

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal

Cinco cuestiones acerca de la Reserva Federal y la política monetaria

1 de octubre de 2012

*"La monetización de la deuda significa utilizar la creación de dinero como recurso permanente de financiamiento del gasto público. En cambio, lo que hacemos es adquirir valores del Tesoro en el mercado abierto y solo de forma temporal, con el objetivo de apoyar la recuperación económica manteniendo las tasas de interés bajas. En el momento oportuno, la Reserva Federal venderá poco a poco estos valores o dejará que se agote su plazo, según sea necesario, para que el balance vuelva a tener un tamaño más normal."*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
10-Oct	Inventarios mayoristas	AUG	0.5%	0.4%	0.7%
11-Oct	Precios de importación (m/m)	SEPT	0.6%	0.7%	0.7%
11-Oct	Balanza comercial internacional	AUG	-\$43.0 mmd	-\$44.0 mmd	-\$42.0 mmd
11-Oct	Demandas iniciales de desempleo	06-oct	370 mil	365 mil	367 mil
11-Oct	Demandas permanentes	29-sep	3,270,000	3,279,000	3,281,000
12-Oct	Índice de precios productor (m/m)	SEPT	0.90%	0.70%	1.70%
12-Oct	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	SEPT	0.20%	0.20%	0.20%
12-Oct	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	OCT	77.90	77.90	78.30

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	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	0.25
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 | Tlf.: +34 91 374 60 00 | www.bbva.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](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)".**

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.