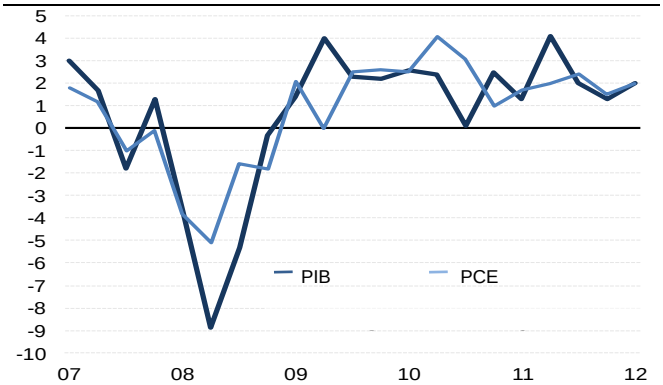
Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

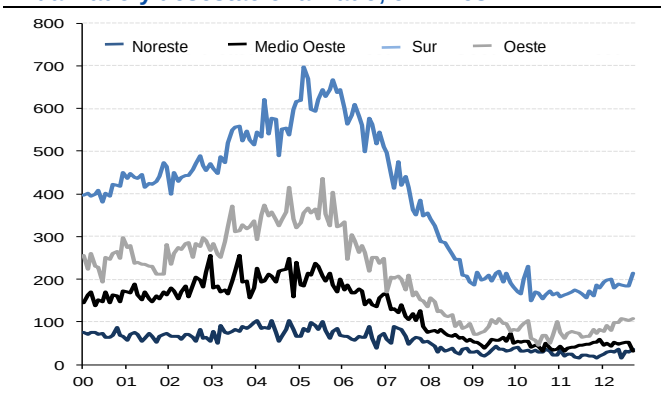
- **El crecimiento del PIB sorprende al alza en el 3T12**
  - La primera estimación del crecimiento del PIB real del 3T12 sorprendió al alza, pues EEUU experimentó un incremento de la actividad económica de 2.0% en términos trimestrales anualizados y desestacionalizados. El consumo privado y el gasto público fueron responsables de la mayor parte de este impulso, además de los fuertes datos de vivienda que hemos observado en los últimos meses. La inversión residencial aumentó 14.4% en el tercer trimestre debido a que las ventas y la construcción de vivienda nueva fueron mejor de lo previsto; las tasas de interés bajas siguen estimulando la vivienda en propiedad. Aunque se redujo el gasto de consumo en productos extranjeros, la caída de las exportaciones a territorio negativo suscita inquietud sobre cómo se enfrenta el resto del mundo a la desaceleración de la economía mundial, y se plantea la cuestión de si la falta de exportaciones persistirá en el 4T12.
  - El incremento del gasto público fue la mayor sorpresa, pues por primera vez en más de dos años subió 3.7% trimestral anualizado y desestacionalizado. Es probable que esto refleje las importantes revisiones al alza que hemos visto en el empleo del sector público en el tercer trimestre. El gasto en defensa nacional fue el impulsor en este caso, con un crecimiento de 13.0%, mientras que siguen produciéndose caídas en el gasto a nivel estatal y local. Aunque hay cierto escepticismo con respecto a los datos debido a que el nivel anormalmente alto del gasto público ha mejorado las cifras del PIB del trimestre, se puede argumentar que todavía habría un crecimiento moderado procedente del lado del consumo sin el impulso de la defensa federal.
- **Las ventas de vivienda nueva alcanzan sus niveles máximos desde 2010**
  - Con un aumento de 5.7% para situarse en 389 mil viviendas, el saludable aumento de las ventas de vivienda nueva estuvo impulsado principalmente por el incremento de 16.9% registrado en la región sur, que representa aproximadamente la mitad del total de las ventas de vivienda nueva. Aunque las regiones del noroeste y del oeste también experimentaron un crecimiento en las ventas de vivienda nueva, la región del Medio Oeste sufrió una asombrosa caída de -37.3%, la mayor desde mediados de la década de 1990. Aun así, septiembre ha sido un mes de ruptura tanto para las ventas de viviendas nuevas y usadas como para los datos de construcción. La oferta sigue cayendo, ha alcanzado el nivel de 4.5 meses al ritmo de ventas actual y en última instancia limita las ventas. Esto apunta a ganancias continuadas en la construcción de vivienda en los próximos meses, pero también ejerce presiones alcistas sobre los precios de la vivienda. El precio medio de la vivienda nueva cayó 3.2% en septiembre tras dos meses consecutivos de incrementos, pero en general vemos una tendencia alcista de los precios en todo el mercado de la vivienda.
  - Dado el compromiso de la Fed de mantener las tasas de interés bajas en los próximos años, prevemos que la demanda de vivienda seguirá aumentando a un ritmo gradual. Aunque el sector de la vivienda no se mueve lo suficientemente rápido como para impulsar totalmente la recuperación por sí mismo, estos datos son ciertamente un elemento positivo para terminar con fuerza 2012.

Gráfica 1
Crecimiento del PIB real y del PCE en EEUU
Variación % t/t desestacionalizada



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2
Ventas de vivienda nueva por región
Anualizado y desestacionalizado, en miles



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

En la semana

Ingreso personal y gastos de consumo (septiembre, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.5%	Consenso: 0.4%, 0.6%	Anterior: 0.1%, 0.5%

Se prevé que el ingreso personal y el consumo habrán crecido de nuevo en septiembre a un ritmo similar al del mes anterior. El ingreso personal debería acelerarse tras haberse incrementado en agosto al ritmo más lento en casi diez meses. La mejora de las condiciones del mercado de trabajo durante el mes han animado la actitud de los consumidores sobre el ingreso, y el informe sobre el empleo observó un saludable avance de 0.3% en los ingresos medios por hora. El gasto también parece abocado a crecer a un ritmo relativamente saludable; las ventas minoristas aumentaron 1.1% en septiembre, lo que se debe en gran parte al incremento de la demanda de automóviles. En concreto, el gasto nominal será probablemente fuerte dado el aumento de la inflación del mes.

Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (agosto, martes 9:00 ET)

Previsión: 1.45%	Consenso: 1.90%	Anterior: 1.20%

Se prevé que el índice Case Shiller se habrá desacelerado ligeramente en agosto, pues las ventas de viviendas con dificultades financieras siguen propiciando precios más bajos. Otros índices de precios de la vivienda, incluidos los indicadores Core Logic y FHFA, observaron modestos incrementos mensuales en agosto. Sin embargo, el precio medio de la vivienda usada ha caído durante tres meses consecutivos. La oferta restringida ha limitado las ventas y es probable que ejerza presiones alcistas sobre los precios hacia finales del año. A pesar de nuestras perspectivas de que tan solo se producirá un modesto incremento mensual en el índice de precios de la vivienda, esperamos que la tasa anual se acelere ligeramente en agosto.

Índice ISM manufacturero (octubre, jueves 10:00 ET)

Previsión: 51.0	Consenso: 51.1	Anterior: 51.5

Los datos del sector manufacturero apuntan de nuevo a un modesto crecimiento en octubre; los índices regionales son heterogéneos, pero la situación económica de EEUU ha mejorado un poco. La encuesta manufacturera Empire State de la Reserva Federal correspondiente a octubre se mantuvo todavía en territorio positivo, pero en vías de recuperación con respecto a los decepcionantes resultados de septiembre. La encuesta de la Fed de Kansas también mostró contracción de la actividad en el mes, debido en su mayor parte a la baja producción y al menor número de pedidos de exportación. Sin embargo, el índice de Filadelfia registró cifras mucho mejores, rompiendo así la tendencia negativa de cinco meses desde abril y compensando las decepcionantes cifras obtenidas en otros lugares. No obstante, los temores radican en los detalles: los pedidos nuevos se contrajeron, mientras que los inventarios aumentaron en la región de Filadelfia, por lo que se plantean dudas sobre si el repunte debe considerarse o no un crecimiento certificable. Sin embargo, a pesar de la disparidad de los datos no creemos que el índice de producción manufacturera ISM vaya a caer por debajo del rango de 50, sino que se mantendrá en niveles equiparables a los del mes anterior.

Empleo no agrícola y tasa de desempleo (octubre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 125 mil, 7.9%	Consenso: 124 mil, 7.9%	Anterior: 114 mil, 7.8%

El informe sobre el empleo de septiembre fue una sorpresa positiva en cuanto a la tasa de desempleo, pero las ganancias del empleo fueron mucho menores que en los dos meses precedentes. En octubre prevemos que el crecimiento del empleo no agrícola se acelerará ligeramente, pero no lo suficiente como para superar el promedio del 3T12, que se sitúa en cerca de 150 mil puestos de trabajo. Las demandas iniciales de desempleo se redujeron considerablemente en la primera semana del mes pero volvieron a repuntar la semana siguiente, por lo que el promedio solo es un poco mejor que en septiembre. En lo que respecta a la tasa de desempleo, no es probable que volvamos a ver una caída tan pronunciada en los próximos meses. La tasa de participación se incrementó en agosto a medida que aumentó el empleo, pero la población activa aún tiene margen para crecer. En última instancia, esto podría ejercer presiones alcistas sobre la tasa de desempleo si el crecimiento del empleo no se acelera de forma significativa. En conjunto, el tercer trimestre terminó con algunas cifras de empleo alentadoras y en octubre debería darse cierta continuidad del optimismo, aunque quizá no con esos resultados tan asombrosos.

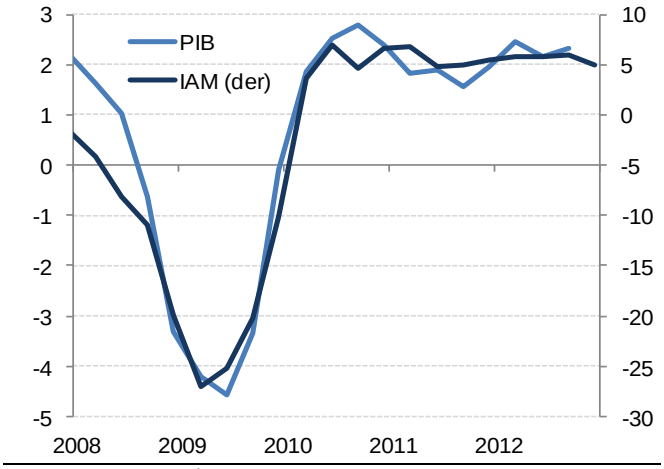
Repercusión en los mercados

La atención de los mercados se centrará principalmente en el informe sobre el empleo de octubre que se publicará el viernes, con la esperanza de que haya más noticias positivas que apunten a una verdadera caída de la tasa de desempleo. Los datos manufactureros también garantizarán alguna reacción de los mercados; el índice ISM proporcionará una imagen más clara sobre si la reciente contracción del sector fue solo temporal o no. Con la última semana completa hasta las elecciones presidenciales en plena efervescencia, las noticias económicas pueden influir en una contienda ya de por sí apretada.

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)

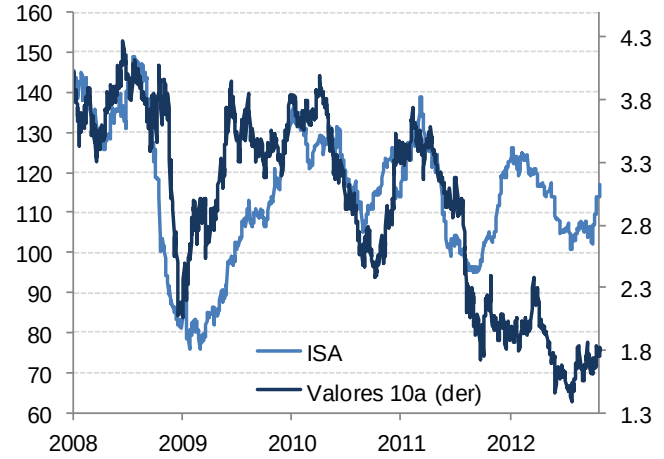


Fuente: BBVA Research y BEA

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

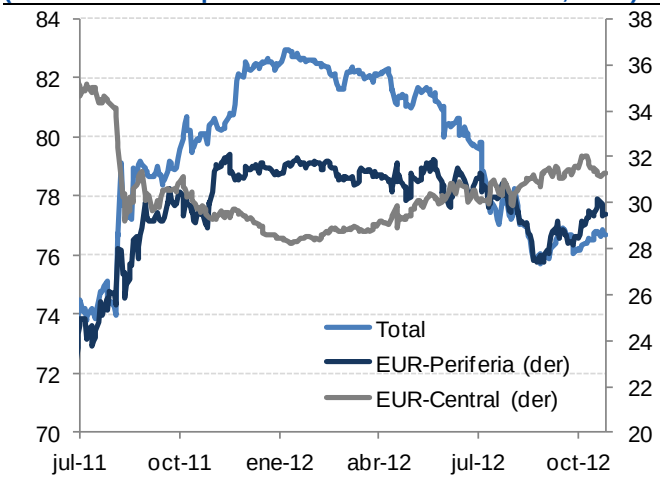
Fuente: BBVA Research

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



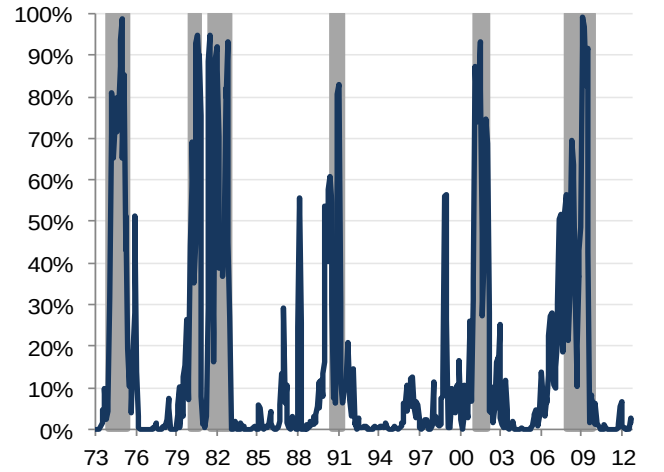
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



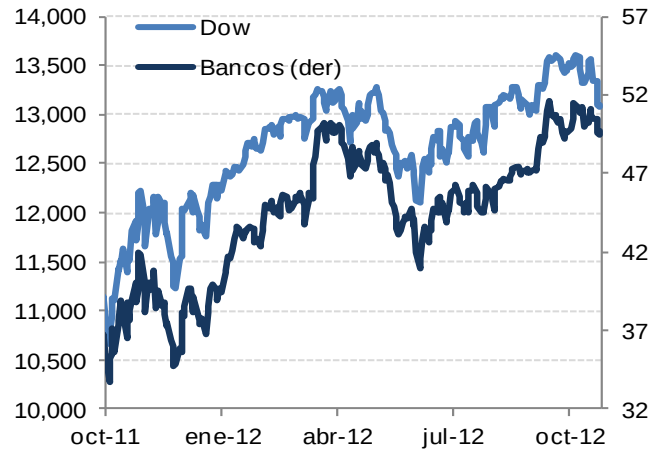
Fuente: BBVA Research

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



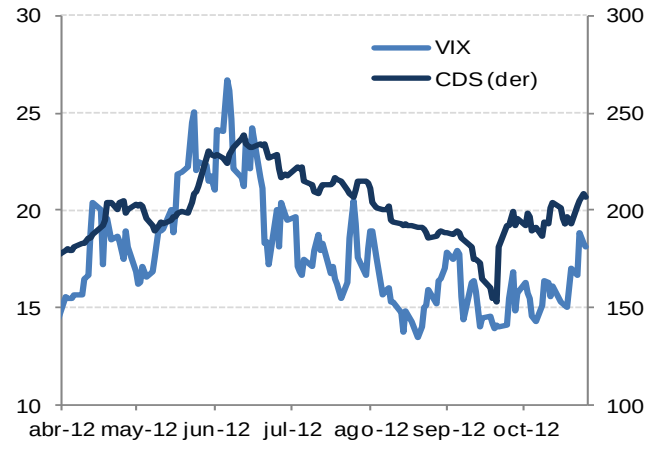
Fuente: BBVA Research

Gráfica 9
Bolsas (índice KBW)



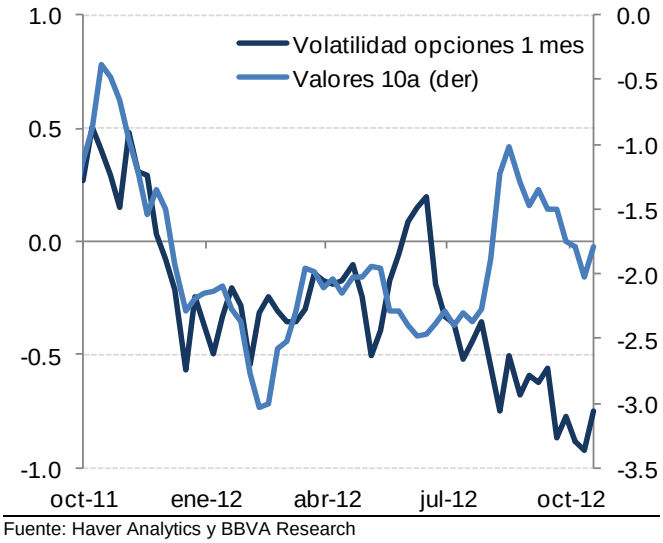
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



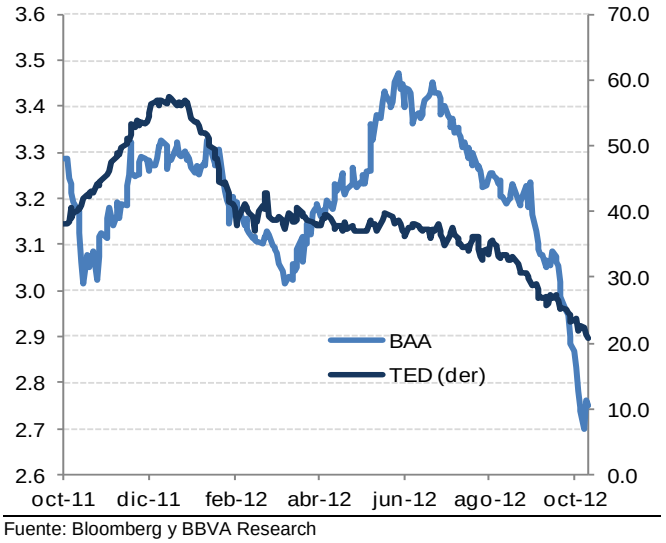
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



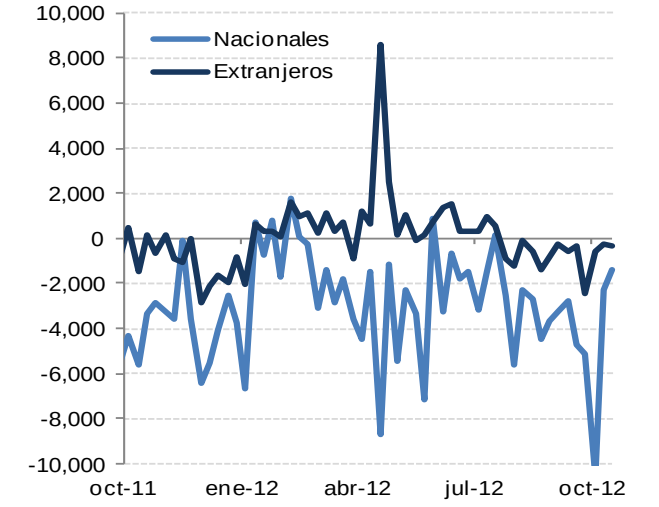
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA (%)



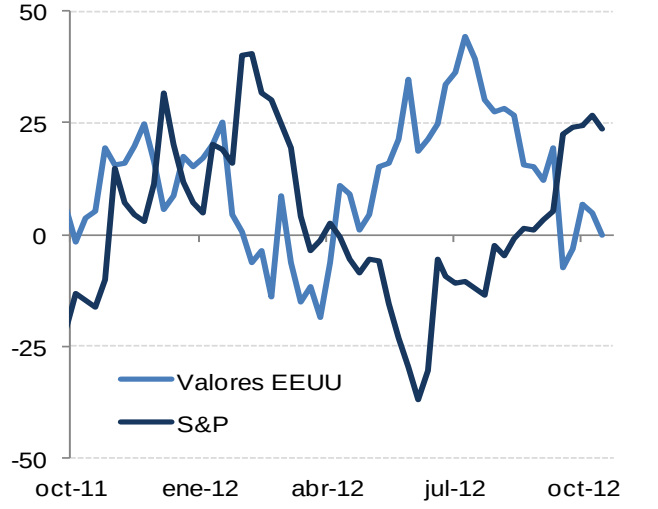
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



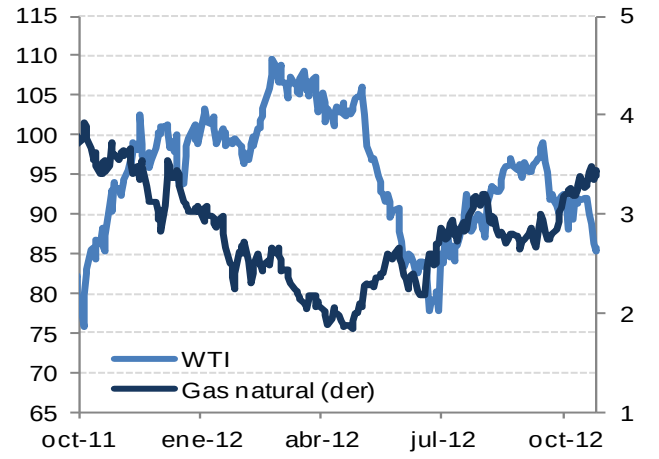
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



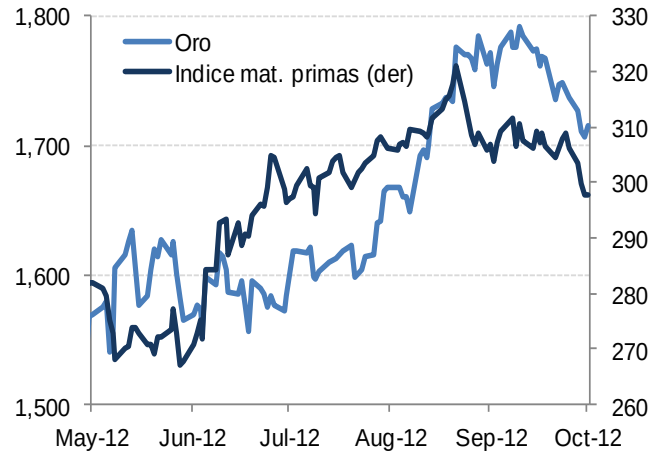
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



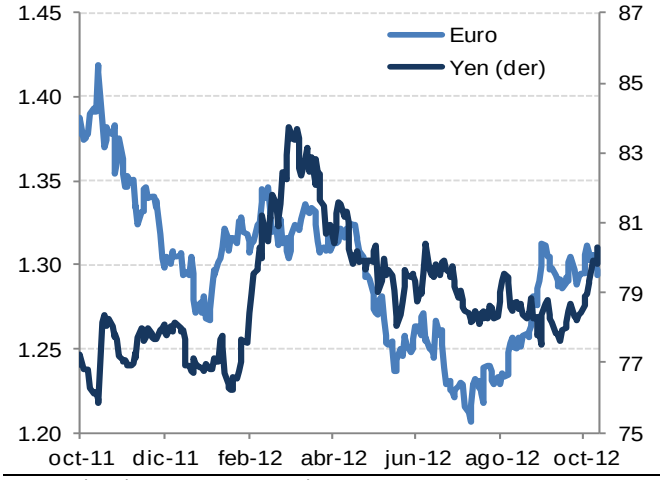
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



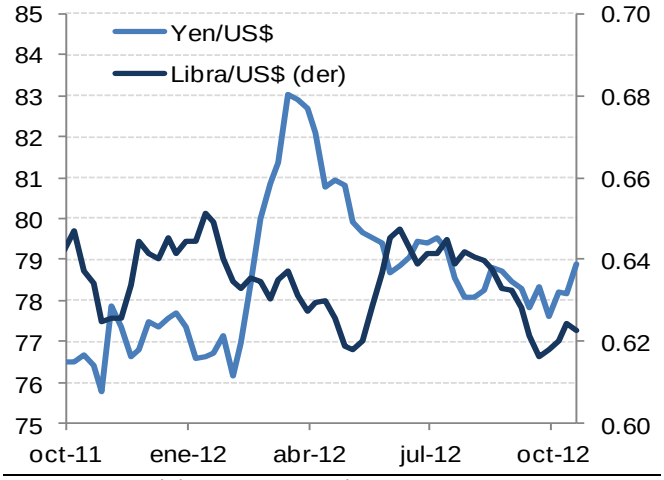
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



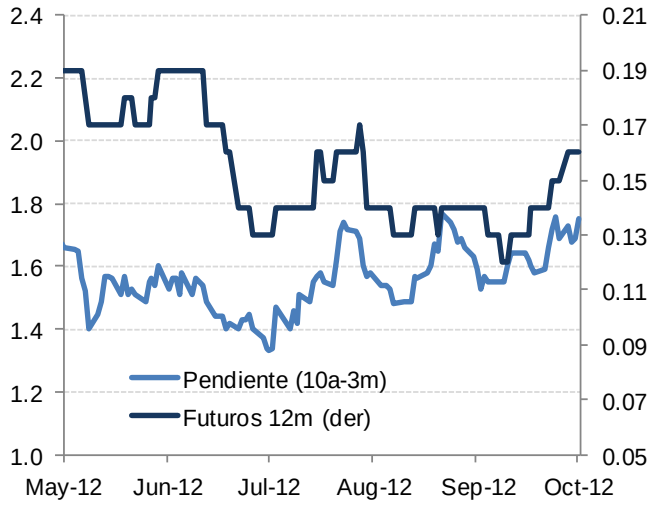
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



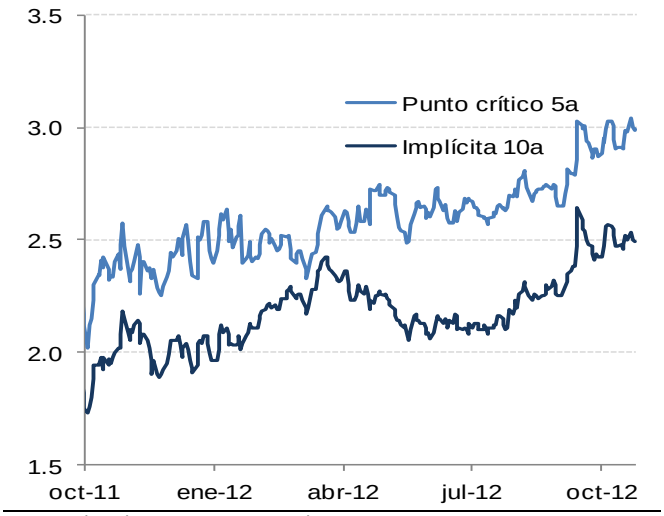
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	14.12	14.10	13.96
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.14	3.14	3.14	4.09
Préstamos Heloc 30 mil	5.45	5.46	5.46	5.49
5/1 ARM*	2.75	2.75	2.71	3.08
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.72	2.66	2.73	3.38
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.41	3.37	3.40	4.10
Mercado monetario	0.51	0.51	0.51	0.52
CD a 2 años	0.84	0.86	0.87	0.83

*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	0.16	0.09	0.07
3M Libor	0.31	0.32	0.36	0.43
6M Libor	0.54	0.57	0.64	0.62
12M Libor	0.88	0.90	0.98	0.93
Swap 2 años	0.40	0.40	0.37	0.60
Swap 5 años	0.85	0.86	0.76	1.42
Swap 10 años	1.79	1.79	1.70	2.47
Swap 30 años	2.66	2.69	2.61	3.13
PC a 7 días	0.16	0.32	0.24	0.53
PC a 30 días	0.21	0.27	0.34	0.47
PC a 60 días	0.24	0.34	0.46	0.40
PC a 90 días	0.26	0.38	0.53	0.40

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Blog de negocios del Huff Post
Jared Bernstein
26 de octubre de 2012

"'Podría escribir fácilmente los comunicados de prensa de la campaña: Romney/Ryan: el crecimiento es demasiado lento. Obama/Biden: 13º trimestre de expansión, el crecimiento repuntó con respecto al último trimestre, no es momento de cambiar de caballo".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
29-Oct	Ingreso personal (m/m)	SEPT	0.3%	0.4%	0.1%
29-Oct	Gasto personal (m/m)	SEPT	0.5%	0.6%	0.5%
30-Oct	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	AGO	1.45%	1.90%	1.20%
30-Oct	Confianza de los consumidores	OCT	71.8	72.5	70.3
31-Oct	Empleo Nacional ADP	OCT	140 mil	135 mil	162 mil
31-Oct	Indice del costo del empleo	3T12	0.5%	0.5%	0.5%
31-Oct	Chicago PMI	OCT	50.8	51.4	49.7
1-Nov	Ventas totales de vehículos	OCT	15.10M	15.00M	14.88M
1-Nov	Demandas de desempleo	27-oct	362 mil	370 mil	369 mil
1-Nov	Demandas permanentes de desempleo	27-oct	3,248,000	3,252,000	3,254,000
1-Nov	Productividad no agrícola	3T P	1.6%	1.5%	2.2%
1-Nov	Costos unitarios laborales	3T P	1.4%	1.2%	1.5%
1-Nov	Indice ISM manufacturero	OCT	51.0	51.1	51.5
1-Nov	Gasto en construcción (m/m)	SEPT	0.8%	0.7%	-0.6%
2-Nov	Variación en nómina no agrícola	OCT	125 mil	124 mil	114 mil
2-Nov	Variación en nómina privada	OCT	130 mil	123 mil	104 mil
2-Nov	Variación en nómina manufacturera	OCT	-6 mil	-3 mil	-16 mil
2-Nov	Tasa de desempleo	OCT	7.9%	7.9%	7.8%
2-Nov	Ingreso medio por hora (m/m)	OCT	0.2%	0.2%	0.3%
2-Nov	Horas promedio semanales	OCT	34.4	34.5	34.5
2-Nov	Indice ISM NY	OCT	52.0	-	52.9
2-Nov	Ordenes de fábrica	SEPT	3.4%	4.5%	-5.2%

Previsiones

	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

Alejandro Vargas
Alejandro.Vargas@bbvacompass.com

BBVA RESEARCH | 2001 Kirby Drive, Suite 31, Houston, Texas 7701 | Tlf.: +34 91 374 60 00 | 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.