Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

- **El sector servicios sigue creciendo a medida que aumenta el empleo**
  - El índice ISM de no manufacturero y sus componentes de octubre apuntan a un ligero descenso del ritmo de crecimiento, pues el índice general cayó a 54.2 de 55.1 de septiembre, el máximo en seis meses. La desaceleración de la actividad de los servicios fue provocada por una notable caída de la actividad empresarial y de los índices de pedidos nuevos. Aunque ambos resultados siguen por encima del nivel de 50 que separa el crecimiento de la contracción, las caídas muestran indicios de debilitamiento de la actividad en octubre. Estas caídas son preocupantes, pues tienden a medir cómo calcula el sector sus capacidades futuras y cuán optimistas pueden ser las empresas acerca de las condiciones futuras.
  - Sin embargo, las cifras de octubre también mostraron que el empleo aumentó hasta llegar al máximo nivel en siete meses, situándose en 54.9 frente al 51.1 registrado en septiembre. Esto da un respiro en el informe porque el empleo ha ido al alza desde julio, pero como se desconocen las condiciones futuras de muchos sectores, la nueva contratación se debe a la confianza en la situación económica y eso es lo que parece mostrar.
- **El informe JOLTS muestra incertidumbre por la inactividad laboral**
  - La Encuesta de ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) de septiembre muestra indicios de que el mercado de trabajo se contiene debido a que las empresas de todos los sectores económicos siguen obstinadamente a la espera de que la situación fiscal se aclare antes de comenzar a contratar más empleados. Aunque las ofertas de trabajo se han comportado de forma inestable pero visiblemente al alza desde 2009, las cifras de septiembre mostraron una ligera contracción en determinados sectores, si bien el total de ofertas cayó 0.1 según la encuesta JOLTS. Esta caída se debió principalmente a que hubo menos ofertas en las manufacturas, en los servicios profesionales y empresariales y en el sector público. De las cuatro regiones contempladas en el informe, el Medio Oeste fue la única que registró un movimiento positivo en las ofertas trabajo, con una subida de 0.3 desde agosto. Como las empresas se muestran menos inclinadas a contratar, los puestos disponibles desde comienzos del año se cubren lentamente, y dado que nos acercamos al final del año sin tener un mejor entendimiento de cómo se resolverá el abismo fiscal, es probable que también caiga la cifra de octubre.
  - Los despidos cayeron en septiembre, con un descenso de 0.3% en el total de empleos no agrícolas y 0.2% en el sector privado. En general, los números indican menos rescisiones en la mayoría de los sectores, excepto en la construcción, que sorprendentemente subió de forma moderada y contrarresta las ganancias de la contratación. Pero a pesar del aumento de las rescisiones en el sector del entretenimiento, el resto de los sectores despidieron un número de empleados menor en septiembre que en agosto. En general, el informe destaca un periodo de calma en el mercado de trabajo a medida que se acerca el abismo fiscal y las empresas deciden esperar hasta que haya una conclusión antes de lanzarse a modificar su mayor partida de gasto: los trabajadores. En octubre ocurrirá otro tanto de lo mismo, aunque prevemos que el mercado de la vivienda mostrará indicios más claros de recuperación y la contratación se incrementará a medida que los diversos sectores tomen impulso por la mejora de los indicadores económicos.
- **El crédito al consumo muestra signos de crecimiento, pero los préstamos a estudiantes siguen siendo el motor**
  - El crecimiento del total de créditos al consumo en circulación se desaceleró en septiembre al restringirse el crédito renovable debido a la incertidumbre fiscal de los consumidores. Esta desaceleración procede del cambio del crédito de los bancos comerciales y las instituciones de ahorro al territorio negativo. Dentro del crédito no renovable, sigue siendo el gobierno federal el que mantiene las cifras en positivo con los préstamos para estudiantes. Sin desestacionalizar, el crédito al consumo excluido el del gobierno se mantiene relativamente plano.
  - La incertidumbre fiscal parece estar presionando a las familias para aplazar sus compras a crédito, y dependen del dinero en efectivo hasta que se aclaren los problemas fiscales. Como el consumo privado sigue en aumento, prevemos que el crédito crecerá a medida que los consumidores estén más dispuestos a endeudarse, especialmente durante la temporada de compras navideñas que se avecina. El aumento de la demanda de créditos para vehículos contribuirá a mantener las presiones alcistas sobre el crédito no renovable.

En la semana

Ventas minoristas excl. automóviles (octubre, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 0.1%, 0.3%	Consenso: -0.1%, 0.2%	Anterior: 1.1%, 1.1%

La caída del precio de la mayor parte de la canasta de productos básicos, incluidos el petróleo y el gas natural, ejercerá probablemente presiones a la baja sobre las ventas minoristas de octubre, provocando una desaceleración con respecto al significativo avance de agosto y septiembre. Aunque los consumidores pagan menos en las gasolineras, también compran menos vehículos, lo que se ha puesto de manifiesto en la caída de 4% en el total de ventas de vehículos ligeros correspondiente a octubre. Esperamos que el crecimiento de las ventas minoristas siga siendo positivo, pero las encuestas semanales recientes han sido mediocres y no muestran un aumento real de las ventas ni razón alguna para anticipar un repunte del consumo en sectores normalmente lentos. Sin embargo, como se aproxima la temporada de compras navideñas y el consumo sigue al alza, esperamos que las ventas de las tiendas sean la fuerza motora del crecimiento registrado en las cifras de octubre, no que dicho crecimiento se deba al impulso de las materias primas y la venta de vehículos. Tampoco esperamos que la reciente catástrofe natural que ha sufrido el noroeste afecte a las ventas de octubre, sino que sus efectos se reflejarán en las cifras de noviembre, excluidas todas las compras preliminares, como las compras de provisiones para hacer frente a la catástrofe que podrían haberse producido antes de la tormenta.

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

Previsión: 0.2%, 0.1%	Consenso: 0.1%, 0.1%	Anterior: 0.6%, 0.1%

Se prevé un crecimiento del crédito al consumo, pero a un ritmo desacelerado con respecto a septiembre a medida que caen los precios de las materias primas. Aunque los efectos de la sequía aún no han desaparecido, los precios de los alimentos han seguido aumentando en septiembre, pues los precios más elevados de los cereales utilizados para la alimentación de los animales han hecho aumentar el costo de la carne. No obstante, el índice mensual de materias primas muestra que los precios de los productos agrícolas y ganaderos cayeron ligeramente en comparación con el mes anterior y, por consiguiente, se han moderado las presiones sobre el IPC de octubre. Los precios de la energía también se han reducido ligeramente debido a la caída del petróleo Brent y el petróleo WTI. Sin embargo, los precios del gas natural aumentaron y deberían amortiguar la caída de los precios del petróleo. Tampoco esperamos un gran incremento por parte de los servicios médicos y aunque los precios de la vivienda siguen subiendo, no es probable que se conviertan en una fuerza que eleve la cifra subyacente.

Encuesta manufacturera Empire State (noviembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: -8.00	Consenso: -7.35	Anterior: -6.16

Aunque la encuesta manufacturera Empire State mostró una tendencia alcista hacia territorio positivo, el impacto del huracán Sandy será probablemente el mayor factor que se hará patente en la caída que se prevé en el índice de noviembre. Debido a las fechas de la encuesta, la mayoría de los fabricantes estaban o bien enfrentándose a sus consecuencias o bien preparándose para hacer frente a la catástrofe natural. El daño que se estima que habrán sufrido los fabricantes de la zona es importante y el índice reflejará los daños provocados y la sensación posterior; esperemos que en los próximos meses haya cierto optimismo durante el proceso de recuperación después de la tormenta. Las caídas se verán sobre todo en los pedidos nuevos, los envíos y el tiempo de entrega, que serían los elementos afectados de forma más inmediata. En general, prevemos una caída del índice en noviembre, pero esperamos una fuerte recuperación en diciembre a medida que los fabricantes reinicien la producción justo a tiempo para los pedidos navideños y los envíos de fin de año.

Producción industrial (octubre, viernes 9:15 ET)

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

Se prevé que la producción industrial se desacelerará ligeramente como consecuencia de la incertidumbre futura y la preparación para la catástrofe natural que afectó a la mayor parte de la costa este a finales de octubre. Aunque en el índice de gerentes de compras de Chicago y en otras encuestas ha habido señales contradictorias, la mayoría de los indicadores que hacen alusión a la actividad manufacturera y de producción, como los pedidos a fábricas, parecen mostrar algunos movimientos alcistas. Sin embargo, las pequeñas ganancias en cifras más significativas como las del ISM no proporcionan información que lleve las previsiones en una u otra dirección. Aunque esperamos que todavía crezca la producción, la heterogeneidad de los indicadores muestra cierta desaceleración y si el reciente huracán supone un factor en los datos posteriores, esta desaceleración podría ser más fuerte.

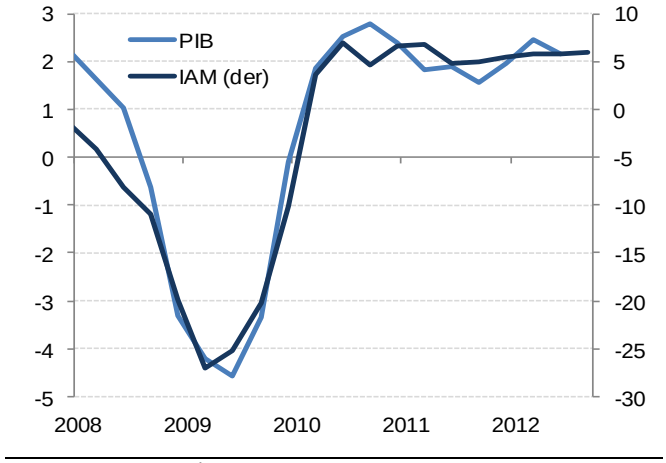
Repercusión en los mercados

Ahora que las elecciones han pasado y que Obama mantiene su puesto de presidente, la atención ha cambiado hacia el abismo fiscal y su resolución. Sin embargo, la próxima semana, las ventas minoristas darán indicios de si los consumidores están gastando como lo hicieron el mes anterior. La inflación también estará en el punto de mira, pues el viernes aparecerán los datos sobre el IPC seguidos de la producción y tendremos así una perspectiva general de octubre en lo que concierne a las manufacturas y las ventas minoristas. Asimismo, el FOMC publicará las minutas de la reunión a mitad de semana, lo que podría ofrecernos algunos detalles con respecto a los próximos planes de flexibilización de la política para finales de año.

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

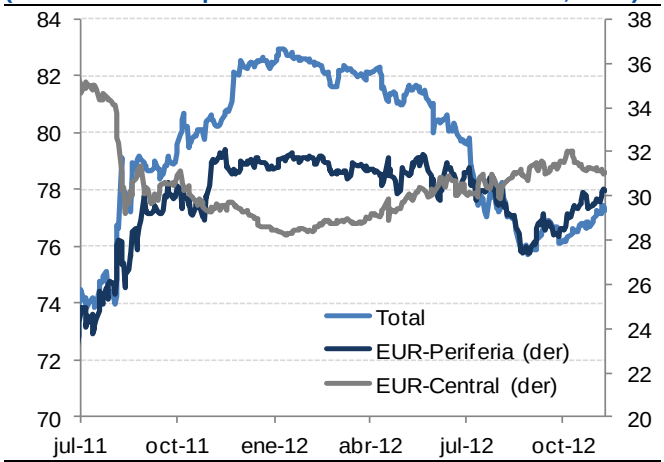
Gráfica 5
Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA (índice 2009=100)

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 %)

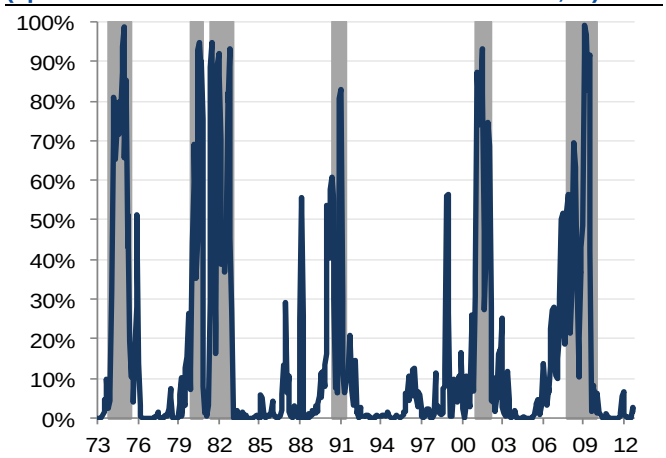
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



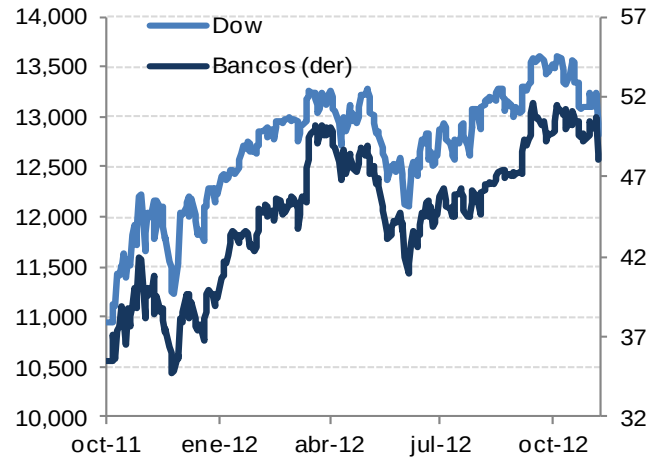
Fuente: BBVA Research

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



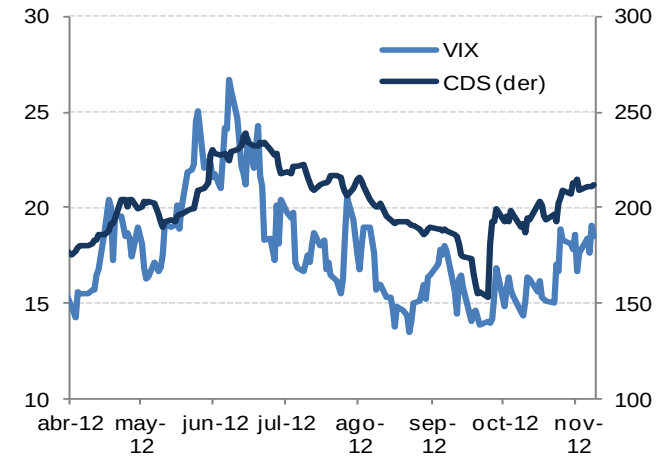
Fuente: BBVA Research

Gráfica 9
Bolsas (índice KBW)



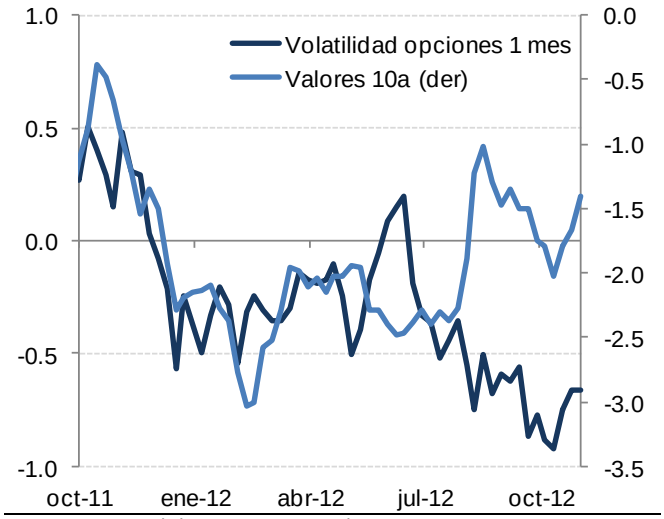
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



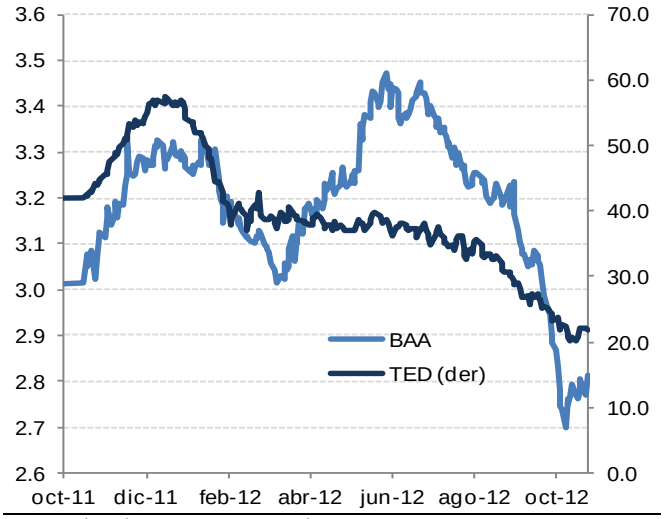
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



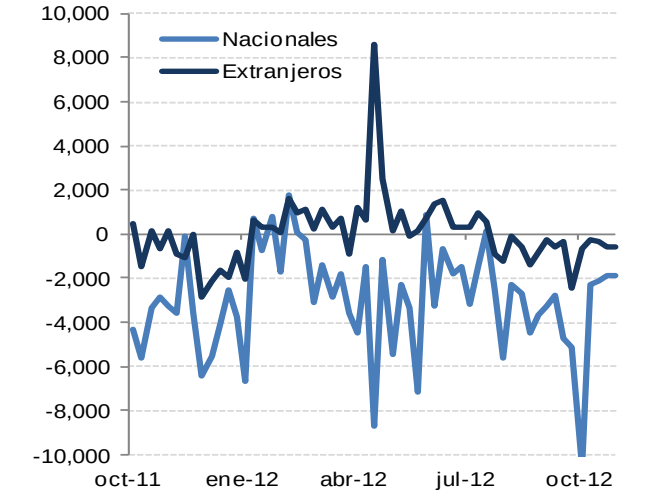
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA (%)



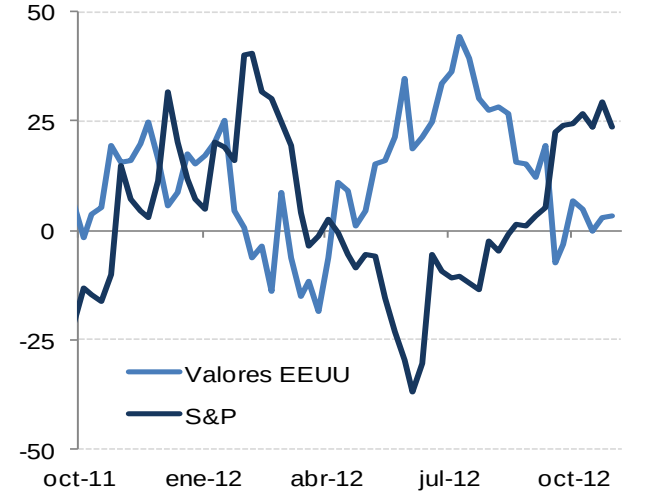
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



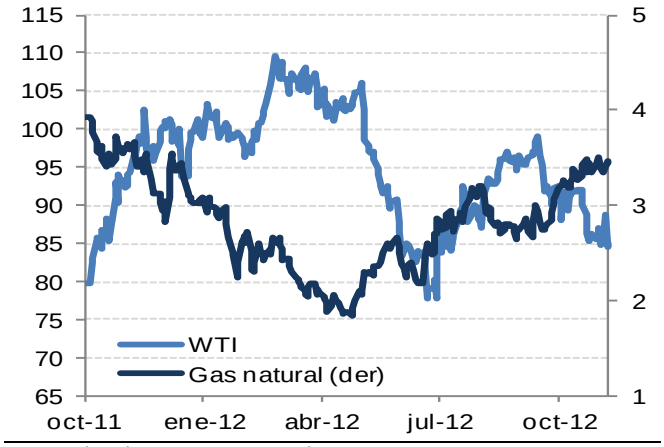
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



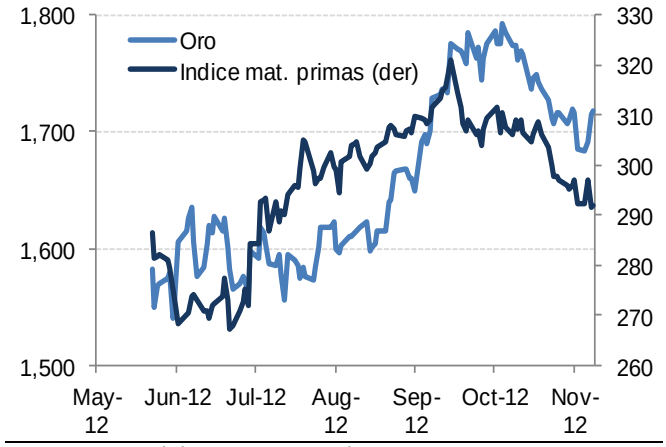
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



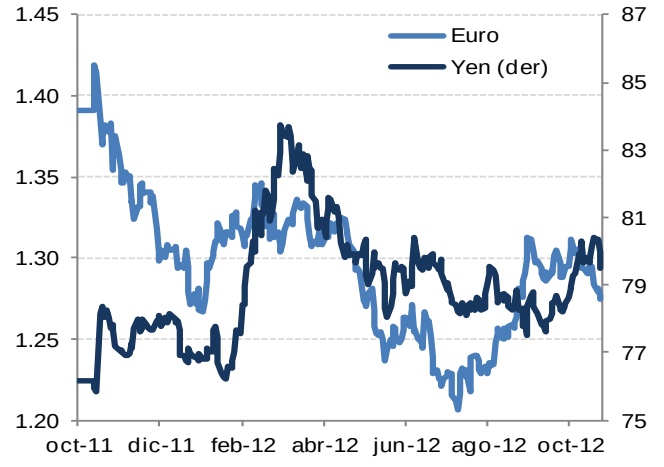
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (dólares e índice)



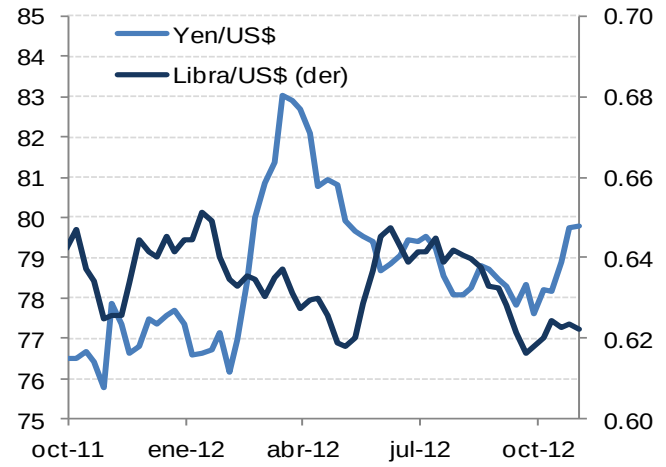
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe e Ypd)



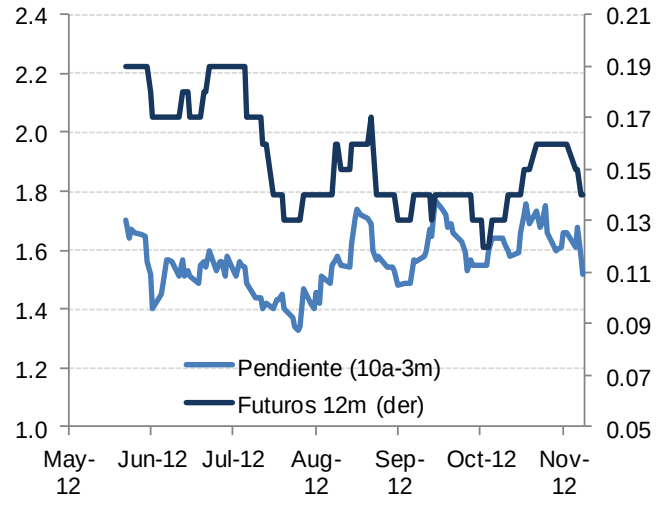
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



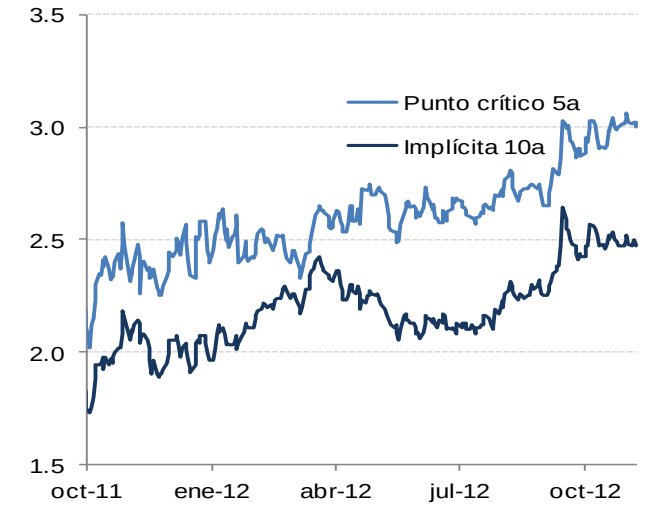
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	14.12	13.96
Vehículos nuevos (a 36 meses)	3.13	3.13	3.65	4.12
Préstamos Heloc 30 mil	5.42	5.45	5.47	5.53
5/1 ARM*	2.73	2.74	2.73	2.98
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.69	2.70	2.70	3.30
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.40	3.39	3.39	3.99
Mercado monetario	0.50	0.51	0.52	0.53
CD a 2 años	0.86	0.84	0.86	0.96

*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	0.16	0.08
3M Libor	0.31	0.31	0.34	0.45
6M Libor	0.53	0.54	0.60	0.65
12M Libor	0.86	0.88	0.94	0.98
Swap 2 años	0.38	0.39	0.38	0.71
Swap 5 años	0.77	0.82	0.79	1.30
Swap 10 años	1.65	1.75	1.71	2.21
Swap 30 años	2.48	2.63	2.61	2.86
PC a 7 días	0.17	0.32	0.21	0.50
PC a 30 días	0.20	0.23	0.25	0.45
PC a 60 días	0.20	0.22	0.25	0.40
PC a 90 días	0.20	0.20	0.23	0.42

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

James Bullard, Presidente del Banco de la Reserva Federal de St. Louis
La economía mejora, la operación Twist podría no ampliarse
8 de noviembre de 2012

"Es de vital importancia que el presidente y el Congreso se unan y pongan solución a esto. Si este asunto no se resuelve de modo adecuado, los daños para la economía de EEUU podrían ser enormes. No creo que la Fed pueda tomar medidas adicionales lo suficientemente potentes como para contrarrestar el fracaso en abordar el abismo fiscal."

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
14-Nov	Índice de precios productor (m/m)	OCT	0.30%	0.20%	1.10%
14-Nov	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	OCT	0.10%	0.10%	0.00%
14-Nov	Anticipo de ventas minoristas	OCT	0.10%	-0.20%	1.10%
14-Nov	Ventas minoristas, excepto vehículos	OCT	0.30%	0.20%	1.10%
14-Nov	Inventarios empresariales	SEPT	0.6%	0.5%	0.6%
15-Nov	Índice de precios al consumidor (m/m)	OCT	0.20%	0.10%	0.60%
15-Nov	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	OCT	0.10%	0.10%	0.10%
15-Nov	Encuesta de producción manuf. Empire State	NOV	-8.00	-7.35	-6.16
15-Nov	Demandas iniciales de desempleo	13-oct	365 mil	375 mil	355 mil
15-Nov	Demandas permanentes	06-oct	3,140,000	3,165,000	3,127,000
15-Nov	Encuesta de la Fed de Filadelfia	NOV	2.3	1.5	5.7
16-Nov	Producción industrial	OCT	0.2%	0.2%	0.4%
16-Nov	Utilización de la capacidad	OCT	78.40%	78.30%	78.30%

Previsiones

	2011	2012	2013	2014
PIB real (% desestacionalizado)	**1.8**	2.1	1.8	2.3
IPC (% anual)	**3.2**	2.0	2.1	2.4
IPC subyacente (% a/a)	**1.7**	2.1	1.9	2.0
Tasa de desempleo (%)	**9.0**	8.2	7.9	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**	1.7	2.4	2.7
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	**1.32**	1.25	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.