

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

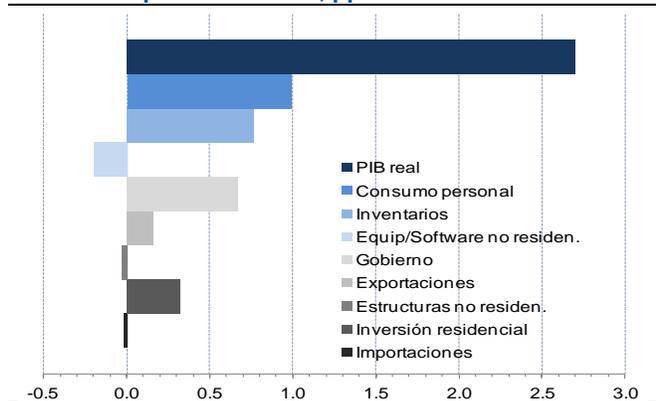
### • Mayores inventarios y caída del déficit comercial conducen a la revisión del PIB

- Tras el modesto informe adelantado del PIB del 3T12, las cifras revisadas de la segunda estimación muestran un crecimiento mayor de lo esperado en exportaciones e inventarios, lo que contrarresta el menor consumo. En comparación con la primera estimación de 2.0% de crecimiento anualizado y desestacionalizado, la cifra revisada de 2.7% apunta a algunas variaciones importantes en lo que se preveía que sería otro trimestre lento tras la lentitud, aún mayor, del trimestre anterior. Uno de los mayores impulsos que han hecho que la tasa de crecimiento sea más elevada procede de una balanza comercial mejor de lo previsto para cerrar el tercer trimestre, que refleja mayor solidez en las exportaciones y un crecimiento más lento de las importaciones. Otro factor clave de la cifra revisada del PIB fue el aumento de los inventarios de las empresas privadas, que se incrementaron cerca del doble con respecto a la estimación adelantada publicada en octubre. Juntas, estas revisiones positivas han contribuido a contrarrestar el lento crecimiento de las compras de los hogares, que solo se incrementaron 1.4% en el tercer trimestre (2.0% estimación adelantada) y marcaron el ritmo más lento en más de un año.
- De cara al 4T12, prevemos que el crecimiento parecerá lento en comparación con la tasa observada en el 3T12. Los últimos datos ya han apuntado al impacto del huracán Sandy, con presiones sobre la producción y las cifras de gasto. Dada la creciente incertidumbre fiscal a medida que nos acercamos al final del año, tanto las empresas como los consumidores han frenado la toma de decisiones con respecto a los gastos importantes hasta que el camino esté más despejado y se conozcan el gasto y las tasas impositivas a largo plazo.

### • El gasto cae y el ingreso se mantiene plano debido al impacto de Sandy

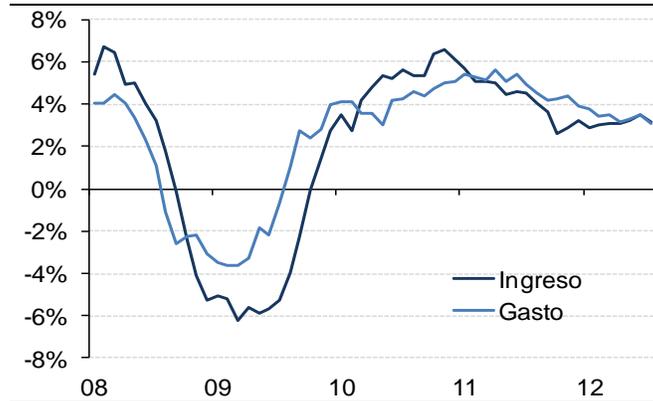
- El consumo privado cayó 0.2% en octubre, lo que supone la primera caída en cuatro meses tras el aumento de 0.8% registrado en septiembre. En general, las cifras, aunque negativas, no apuntan claramente a una caída sostenida del gasto, pues el noreste vuelve a tomar impulso y los compradores se preparan para la temporada navideña. El aumento de la confianza de los consumidores debería haber bastado para tentar a los compradores en noviembre cuando llenaron los centros comerciales en las rebajas después del día de Acción de Gracias.
- El ingreso personal se mantuvo sin cambios en octubre, con un incremento de 0.4% el mes anterior. El componente de los salarios cayó en realidad 0.3%, la primera caída desde el 2T12. La tormenta dejó paralizada gran parte del noreste durante varios días, por lo cual se redujeron los días de trabajo y el ingreso potencial. Con la recuperación después de la tormenta y el flujo de trabajadores de vuelta al trabajo en noviembre, el ingreso debería tomar impulso de nuevo.
- Por lo general, es difícil obtener una interpretación clara de las verdaderas tendencias al comienzo del cuarto trimestre, pues el impacto del huracán Sandy se solapa en octubre y noviembre. Sin embargo, una primera ojeada a la temporada de compras navideñas apunta a cierto optimismo, pues se cree que las cifras de consumo se recuperarán un poco en noviembre y diciembre.

Gráfica 1  
**Aportaciones al crecimiento del PIB real**  
Estimación preliminar 3T12, pp tasa anual desestacion.



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2  
**Ingreso personal y gastos de consumo**  
Variación % interanual



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

# En la semana

## Índice ISM manufacturero (noviembre, lunes 10:00 ET)

Previsión: 51.2

Consenso: 51.4

Anterior: 51.7

Se prevé que el Índice ISM manufacturero mostrará un crecimiento continuado en la actividad manufacturera de noviembre, pero a un ritmo ligeramente más lento en comparación con el mes anterior. El huracán Sandy tendrá probablemente algún impacto en el sector, dado que tanto la encuesta de Empire State como la de la Fed de Filadelfia observaron una importante contracción en la producción manufacturera del mes. Aun así, prevemos que el impulso positivo de octubre continuará en parte y contrarrestará parcialmente la debilidad ocasionada por la tormenta. Los pedidos nuevos de octubre mostraron un incremento moderado con respecto a septiembre, incremento todavía bajo para el año, pero que ha venido aumentando de forma constante en los últimos 3 meses. El índice de producción también se ha ido incrementando durante un periodo similar, con un aumento de 11% desde agosto, y la aceleración de los pedidos nuevos apunta a nuevas ganancias en la producción futura. El empleo manufacturero muestra indicios de mejora, pues son más los encuestados que señalan que el empleo ha aumentado que los que señalan que es más bajo, pese a que el índice cayó 2.6 puntos. En general, el optimismo continúa presente por ahora, pero la incertidumbre a medida que avanzamos hacia 2013 limitará probablemente la expansión del sector.

## Gasto en construcción (octubre, lunes 10:00 ET)

Previsión: 0.5%

Consenso: 0.4%

Anterior: 0.6%

Se prevé que el gasto en construcción crecerá a un ritmo más lento en octubre, pero todavía será un ritmo moderado, pues el mercado de la vivienda sigue mostrando indicios de una recuperación sostenible. La construcción residencial será probablemente un motor importante en el crecimiento positivo de octubre, ya que el arranque de viviendas nuevas sigue aumentando a nivel nacional, lo que impulsa la construcción junto con las estructuras multifamiliares, que han crecido con mucha rapidez desde 2011. Además de los inicios de viviendas nuevas, el incremento constante de los permisos de construcción también ha contribuido a impulsar la cifra del gasto en construcción al finalizar el año, lo que se suma al crecimiento del sector de la construcción a largo plazo mientras sigue aumentando la demanda.

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

Previsión: 120 mil, 7.9%

Consenso: 95 mil, 7.9%

Anterior: 171 mil, 7.9%

El informe del empleo correspondiente a octubre mostró pruebas de que la tasa de desempleo se mantiene por debajo de 8%; el crecimiento del empleo no agrícola se aceleró con respecto al mes anterior. Sin embargo, otros indicadores recientes apuntan a que el informe de noviembre puede no ser tan estimulante. Las demandas iniciales de desempleo de la primera mitad de noviembre han sido particularmente elevadas y volátiles debido al impacto del huracán Sandy, de modo que han vuelto a subir hasta situarse en 450 mil demandas, muy por encima del nivel máximo de octubre, situado en 392 mil. Otros datos de noviembre tampoco transmiten optimismo: varias encuestas que miden la confianza de las empresas observaron una caída en vista de las condiciones actuales, lo que refleja un enfoque de duda, si no de estancamiento, en lo que respecta a la contratación hasta que se haya decidido sobre el abismo fiscal. En línea con nuestras previsiones, esperamos que la tasa de desempleo se mantenga igual o aumente ligeramente mientras el empleo se incrementa a un ritmo mucho más lento debido a la incertidumbre que se avecina.

## Crédito al consumo (octubre, viernes 3:00 ET)

Previsión: 9.7 mmd

Consenso: 10.0 mmd

Anterior: 11.4 mmd

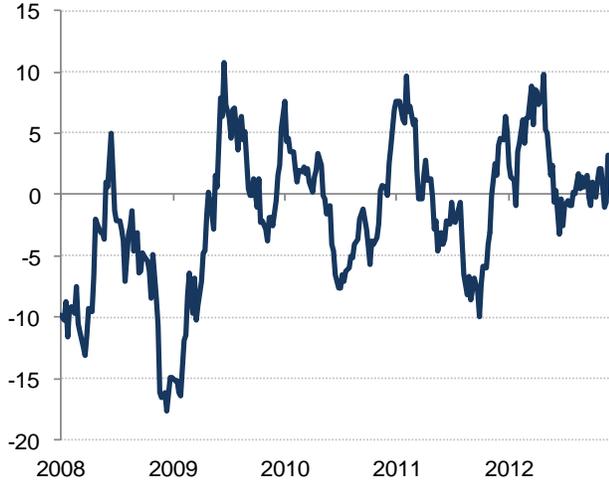
La incertidumbre fiscal parece estar presionando a las familias para aplazar sus compras a crédito, y dependen del dinero en efectivo hasta que se aclaren los problemas fiscales. La creciente demanda de créditos para vehículos ayudará a mantener las presiones alcistas sobre el crédito no renovable correspondiente a octubre, pero con el impacto que ha tenido el huracán Sandy en los automóviles en el noreste no está claro cuántas personas volverán a entrar en el mercado del automóvil. En general, no esperamos que el crédito al consumo crezca al mismo ritmo que lo hizo en septiembre. El crédito no renovable se mantendrá probablemente fuerte debido a las presiones procedentes de los préstamos a estudiantes, pero el crédito renovable podría experimentar cierta desaceleración mientras los consumidores aguardan hasta que la temporada navideña esté más cerca para hacer compras de artículos de precio elevado a crédito y participar en el gasto de fin de año.

## Repercusión en los mercados

Esta semana hay suficientes datos económicos que ofrecen una visión de cómo van la manufactura y el empleo. Se prevé que los índices ISM seguirán creciendo, pero a un ritmo más lento, y los pedidos de las fábricas deberían darnos alguna idea de cómo se están enfrentando las empresas a la incertidumbre de los impuestos y el gasto del año próximo, además de mostrarnos cómo están haciendo frente al periodo después del huracán Sandy. La información más importante es la situación del empleo, que se dará a conocer más avanzada la semana y que podría poner históricos a los mercados si los números vuelven a mostrar debilidad. En general, esperamos que los datos de la próxima semana sean heterogéneos, pero dado que aún se está midiendo el impacto de Sandy y que el abismo fiscal está cada vez más cerca, no prevemos grandes noticias que indiquen un cambio de juego a menos que alguien haga una propuesta viable para resolver el abismo.

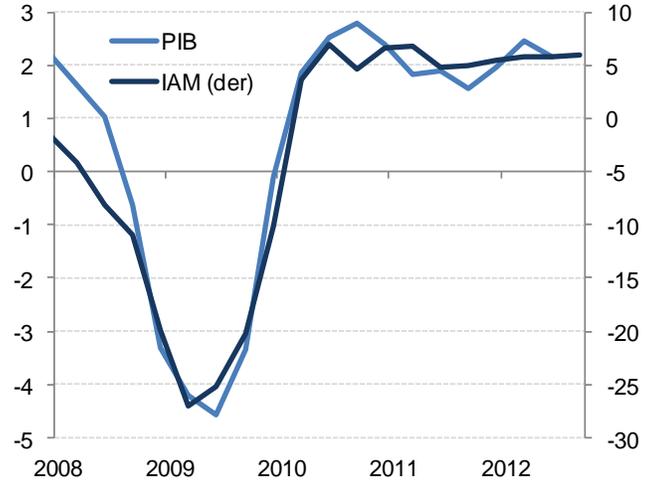
# Tendencias económicas

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)**



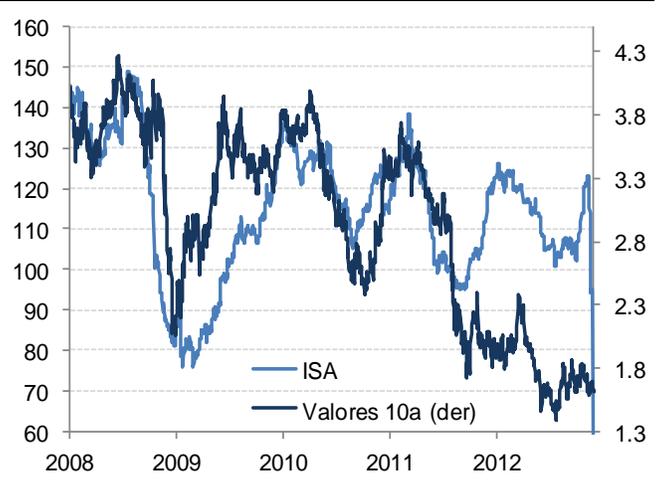
Fuente: BBVA Research y BEA

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



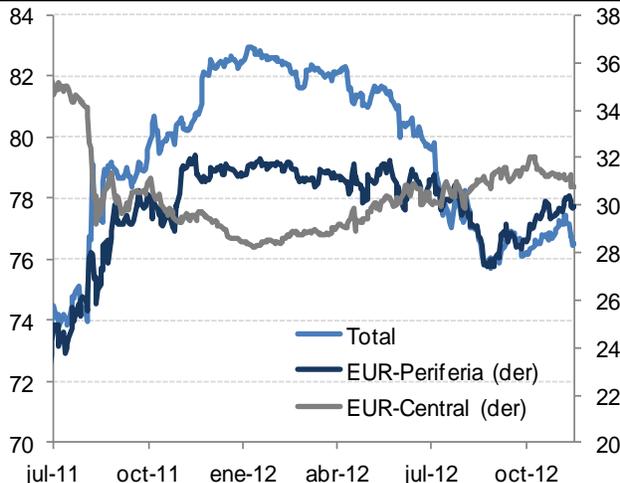
Fuente: BBVA Research

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



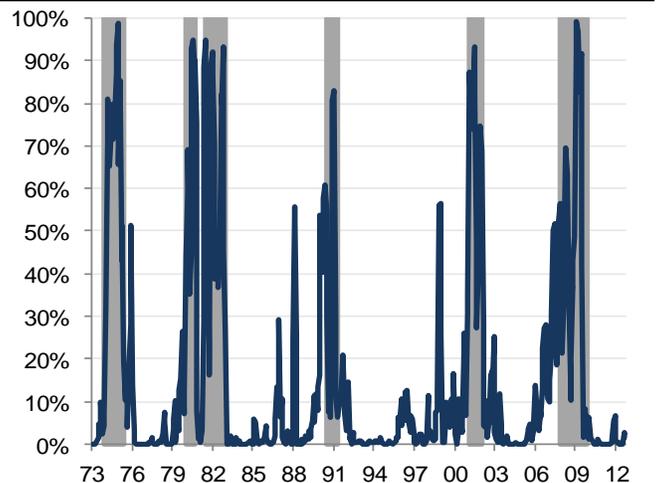
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

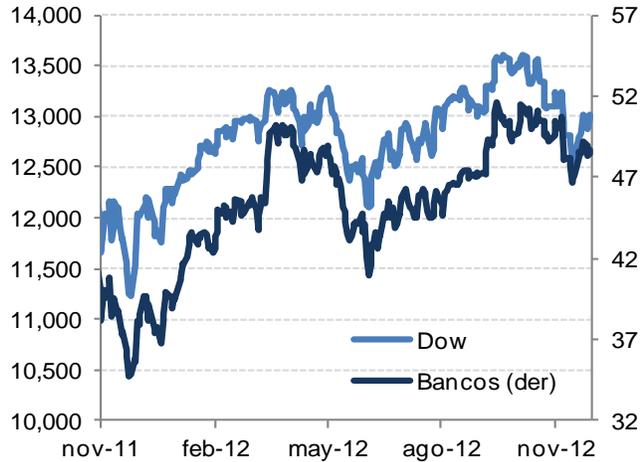
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

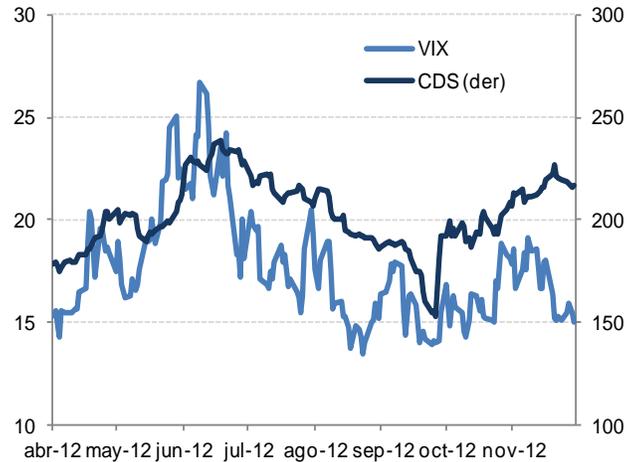
# Mercados Financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
**(índice KBW)**



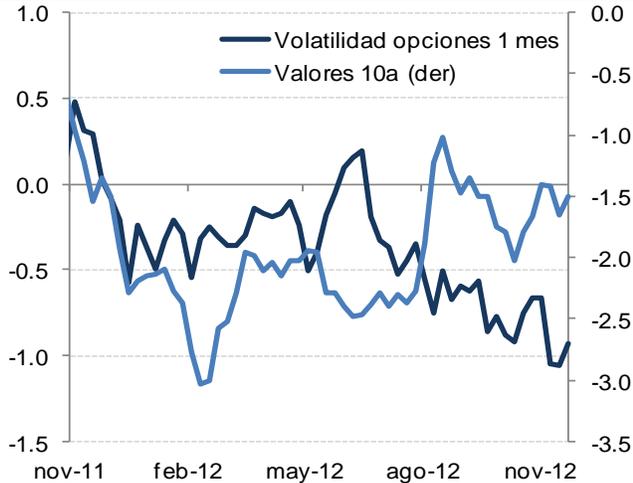
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



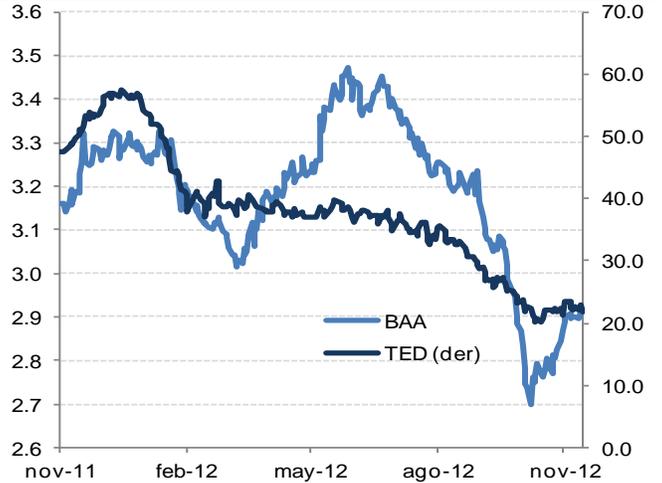
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



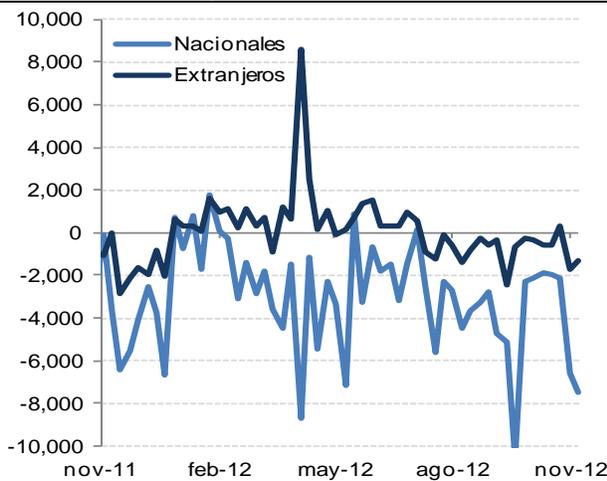
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
**Diferenciales TED y BAA**  
**(%)**



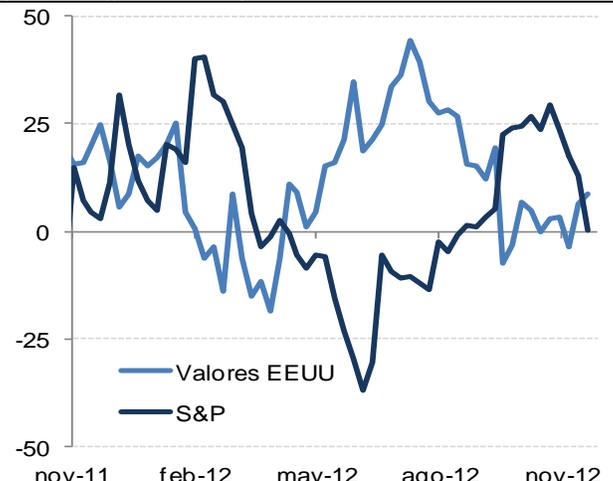
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

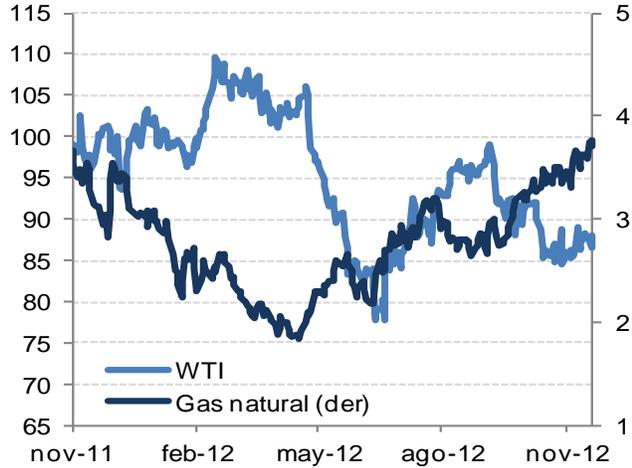
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

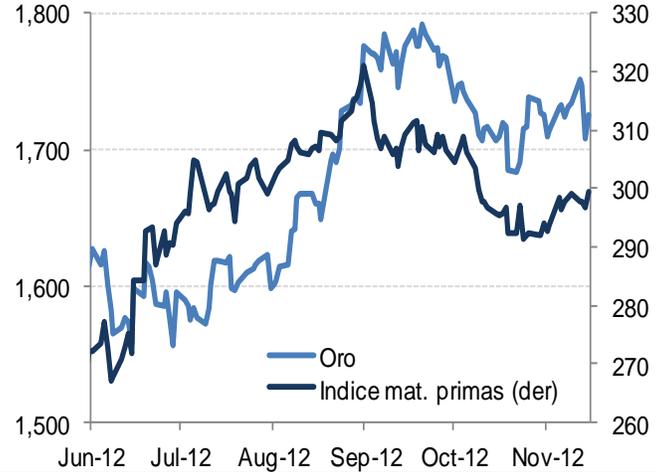
# Mercados Financieros

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



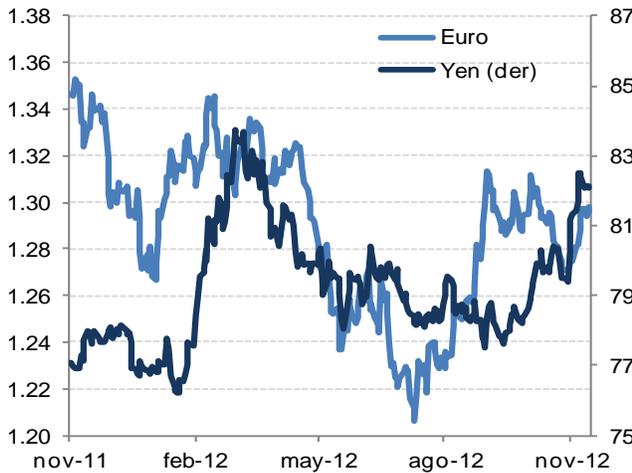
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



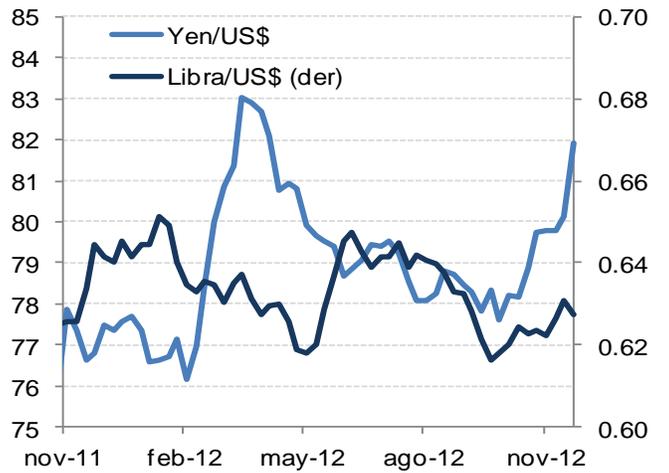
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



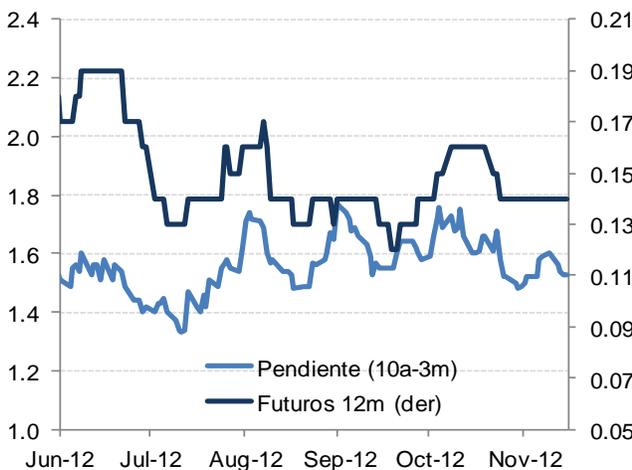
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



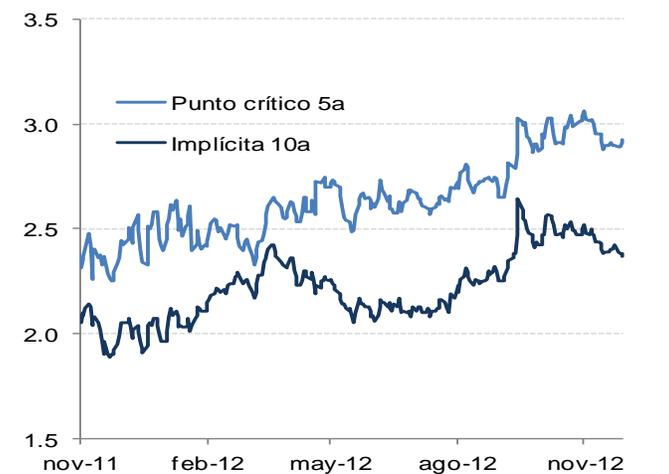
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	13.98	13.98	14.12	13.96
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.78	2.77	3.13	3.79
Préstamos Heloc 30 mil	5.39	5.40	5.45	5.53
5/1 ARM*	2.72	2.74	2.74	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.64	2.63	2.70	3.30
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.32	3.31	3.39	4.00
Mercado monetario	0.51	0.51	0.51	0.51
CD a 2 años	0.87	0.87	0.84	0.95

\*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	0.31	0.53
6M Libor	0.53	0.53	0.54	0.75
12M Libor	0.86	0.86	0.88	1.06
Swap 2 años	0.37	0.40	0.39	0.70
Swap 5 años	0.75	0.82	0.82	1.33
Swap 10 años	1.66	1.73	1.75	2.21
Swap 30 años	2.58	2.59	2.63	2.74
PC a 7 días	0.17	0.32	0.20	0.77
PC a 30 días	0.17	0.16	0.23	0.56
PC a 60 días	0.18	0.18	0.22	0.43
PC a 90 días	0.22	0.22	0.20	0.44

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

William Dudley, Presidente de la Reserva Federal de Nueva York  
 Discurso en Pace University, Nueva York  
 20 de noviembre de 2012

*"Muchas zonas de nuestra región mostraban un ritmo de crecimiento más fuerte que el del conjunto del país antes de ser afectadas por la tormenta, y tengo la esperanza de que Sandy no nos haya apartado de esta trayectoria por mucho tiempo. La recuperación de los mercados de la vivienda es una parte importante de este renovado crecimiento, aunque ciertas comunidades siguen bajo el peso de unas tasas de morosidad y de ejecuciones hipotecarias persistentemente elevadas y otras han sufrido terribles destrozos por el huracán Sandy".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
3-Dec	Indice ISM manufacturero	NOV	51.2	51.5	51.7
3-Dec	Gasto en construcción (m/m)	OCT	0.5%	0.4%	0.6%
3-Dec	Ventas totales de vehículos	NOV	14.1M	14.8M	14.2M
4-Nov	Indice ISM NY	NOV	46.0	-	45.9
5-Dec	Empleo ADP	NOV	148 mil	130 mil	158 mil
5-Dec	Productividad no agrícola	3Q12 F	2.3%	2.7%	1.9%
5-Dec	Costos unitarios laborales	3Q12 F	-0.4%	-0.9%	-0.1%
5-Dec	Ordenes de fábrica	OCT	0.5%	0.0%	4.8%
5-Dec	Indice ISM no manufacturero	NOV	53.70	53.50	54.20
6-Dec	Demandas iniciales de desempleo	01-dic	380 mil	380 mil	393 mil
6-Dec	Demandas permanentes	24-nov	3,280,000	3,275,000	3,287,000
7-Dec	Variación en nómina no agrícola	NOV	120 mil	95 mil	171 mil
7-Dec	Variación en nómina privada no agrícola	NOV	130 mil	105 mil	184 mil
7-Dec	Variación en nómina manufacturera	NOV	-3 mil	-5 mil	13 mil
7-Dec	Tasa de desempleo	NOV	7.9%	7.9%	7.9%
7-Dec	Ingreso medio por hora (m/m)	NOV	0.1%	0.2%	0.0%
7-Dec	Horas promedio semanales	NOV	34.4	34.4	34.4
7-Dec	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	DEC	82.4	82.0	82.7
7-Dec	Crédito al consumo	OCT	\$9.7 mmd	\$10.0 mmd	\$11.4 mmd

	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	8.1	8.0	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



| 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.