

Flash Semanal EEUU

Datos relevantes

• El desempleo baja a 7.7% con una disminución de la población activa

- A pesar del sorprendente descenso en la tasa de desempleo y el escaso impacto del Huracán Sandy, los datos de noviembre deben observarse con prudencia. La caída de la tasa de desempleo a 7.7% (la más baja desde diciembre de 2008) viene acompañada de una disminución simultánea en la población activa, 350 mil menos tras dos meses consecutivos de alzas. De acuerdo con diversos datos sobre movimientos de la población activa, más de 8% de los trabajadores contratados dejaron de formar parte de dicha población, mientras que algunos menos abandonaron el desempleo. Es probable que se deba al desánimo de desempleados de larga duración que dejan de buscar trabajo, puesto que el número de estos desempleados de 27 semanas o más tuvo un descenso superior a 4% este mes. De igual modo, el índice de participación descendió de 6.8% en octubre a 63.6% en noviembre, mientras que la proporción trabajo-población cayó a 58.7%.
- El crecimiento de los trabajos asalariados, excluyendo los agrícolas, fue relativamente grande en noviembre, superando las expectativas del consenso que esperaban un modesto aumento de 80 mil por el impacto de Sandy. Los trabajos asalariados generales aumentaron 146 mil durante el mes, con una contratación privada de 147 mil. Sin embargo, las cifras de los dos meses anteriores también se revisaron a la baja en 49 mil, lo que hace que las incorporaciones de noviembre no sean tan sólidas como parecen. La Oficina de Estadística Laboral (BLS) comunicó que la tormenta no había tenido mucho impacto porque se diluyó en dos meses, pero la encuesta de hogares sí observó una subida significativa del número de personas "que no pudieron trabajar por el tiempo".
- Para los trabajadores contratados, su semana de trabajo media fue la misma que en octubre, pero la inflación de salarios aumentó ligeramente, 0.2%, después de que no se produjera ningún cambio en el mes anterior. No obstante, este aumento no es suficiente para respaldar un crecimiento laboral sostenible en los próximos meses y es probable que, a escasas semanas del potencial precipicio fiscal, en diciembre y a principios de 2013 se observen datos desiguales en cuanto a empleo. La volatilidad de la población activa también implica una debilidad subyacente en la sostenibilidad laboral.

• Se contrae la actividad manufacturera en noviembre y aumentan los servicios

- Muy por debajo de las estimaciones de los economistas, el índice manufacturero de ISM descendió a su nivel mínimo desde 2009. Con una caída a 49.5, el ISM refleja, en algunos aspectos, el impacto del Huracán Sandy que devastó la Costa Este y dificultó la producción y la demanda. Esto se refleja más nítidamente en el descenso de nuevos pedidos, de 54.2 a 50.3. Aunque todavía están en fase expansiva, los nuevos pedidos disminuyeron considerablemente en noviembre, ya que las empresas se ocuparon de reiniciar la producción después de Sandy y las compañías menos afectadas todavía dudan sobre si hacer compras antes del cambio en la política fiscal. Esta demanda nacional desacelerada se une a una demanda extranjera a la baja, puesto que Europa todavía se tiene que estabilizar lo suficiente como para demandar más productos de EEUU y en China sufren una recuperación lenta similar.
- Un punto de vista más precavido sobre la demanda futura también explicaría la disminución de inventarios, puesto que las empresas determinan los riesgos asociados a la sobreproducción basándose en la ausencia de una demanda atractiva. En general, que el ISM se encuentre en fase de contracción debería ser algo temporal, ya que el impacto de Sandy se reducirá durante las próximas semanas y las cifras de diciembre se activan ligeramente. Sin embargo, hasta que la política fiscal estadounidense sea clara y la demanda de Europa y Asia se recupere, no se espera que el índice de ISM tenga una recuperación rápida.
- Por otra parte, el índice no manufacturero de ISM se aceleró ligeramente de 54.2 en octubre a 54.7 en noviembre, con un gran empuje de la actividad comercial general y nuevos pedidos. El elemento del empleo fue el más débil, con una caída a 50.3 y que supuso el punto más bajo desde julio. De acuerdo con los índices de ISM, a lo largo del año pasado el sector servicios tuvo mucho mejor comportamiento que el manufacturero, una diferencia que se ha agrandado en los últimos seis meses. No obstante, se espera prudencia en las empresas de los dos sectores al comienzo de 2013, hasta que se produzcan los efectos de las diversas reformas fiscales (o de la ausencia de las mismas).

En la semana

Balanza comercial de EEUU (octubre, martes 8:30 ET)

Previsión: -42.8 mmd	Consenso: -42.7 mmd	Anterior: -41.5 mmd
----------------------	---------------------	---------------------

Se espera un aumento del déficit comercial en octubre después de una caída en septiembre al mínimo de los dos últimos años. El tercer trimestre cerró con un crecimiento de las exportaciones más grande de lo esperado, principalmente debido a los derivados del petróleo. Sin embargo, varias encuestas de empresas han observado una desaceleración en la demanda de exportación e importación a medida que nos adentramos en el cuarto trimestre. La demanda de nuestros socios comerciales principales, a pesar del aumento de septiembre pasado y un dólar más débil, no parece sostenible dadas las presiones a la baja del crecimiento global. Al acercarse la época de vacaciones, las cifras de octubre podrían reflejar un aumento de la demanda nacional y de las necesidades comerciales para importar bienes de consumo. Los precios de importación aumentaron ligeramente en octubre y podrían situar el valor nominal un poco por encima de las exportaciones, lo que se derivaría en un ligero empeoramiento de la balanza comercial. Aun así, la preocupación creciente a medida que se acerca el abismo fiscal mantendrá, sin duda, la moderación de los niveles comerciales a lo largo del cuarto trimestre de 2012.

Ventas minoristas, sin vehículos (noviembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.2%	Consenso: 0.4%, 0.0%	Anterior: -0.3%, 0.0%
-----------------------	----------------------	-----------------------

Se espera que las ventas minoristas repunten ligeramente en noviembre, ya que el noreste se recupera de la tormenta y los consumidores se preparan para la época de vacaciones. A medida que se cuantifica el impacto de Sandy se espera ver la duración de sus efectos a través de los indicadores. Puesto que las ventas minoristas no se limitan únicamente al este, la demanda en toda la nación debería impulsar el despegue de las ventas a pesar de los daños persistentes de Sandy. Las ventas de automóviles y camiones aumentaron en noviembre, lo que debería elevar las ventas minoristas ligeramente, puesto que se adquieren partes y componentes de los mismos. Además, las ventas de después del día de Acción de Gracias deberían estimular el gasto minorista en noviembre, ya que muchos compradores hacen cola durante horas para poder escoger con antelación algunos regalos de Navidad. Desafortunadamente, el inminente abismo fiscal ha tenido un impacto en la confianza de las empresas y el consumidor en toda la nación y la incertidumbre podría limitar ganancias importantes en las ventas durante este mes.

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

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

Se ha previsto un ligero descenso del índice de precios al consumidor debido a la caída media de los precios de las materias primas y a que el efecto de la sequía en los precios de los productos agrícolas se hace menos evidente. Los precios del los granos descendieron globalmente en noviembre, lo que tuvo un impacto en el precio de alimentos y a su vez influyó en el precio del ganado y la carne. Además, los precios de la energía, excepto el gas natural, disminuyeron en noviembre, haciendo presión a la baja en la inflación anunciada. Aunque el aumento del gas natural amortiguó el descenso de los precios del petróleo, los precios del petróleo WTI y Brent bajaron lo suficiente para compensar el aumento del gas natural. La vivienda puede ser un estímulo para la inflación básica pero el aumento ha sido estable y las cifras de noviembre no muestran un gran impulso de los precios de las casas. Existe también poca presión en cuanto a los salarios, lo que sigue demostrando unas cifras de inflación moderadas en noviembre.

Producción industrial (noviembre, viernes 9:15 ET)

Previsión: 0.3%	Consenso: 0.2%	Anterior: -0.4%
-----------------	----------------	-----------------

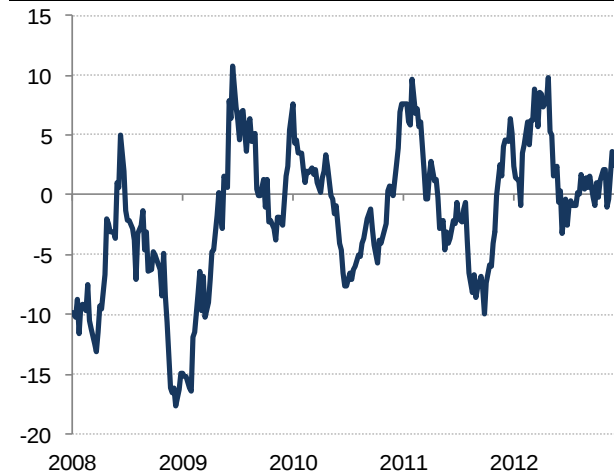
La producción industrial recibió un duro golpe en octubre, ya que el Huracán Sandy cerró las empresas durante varios días a finales del mes. A pesar de que varios indicadores económicos han observado un traspaso de las consecuencias negativas a noviembre, las encuestas manufactureras han mostrado un aumento de la producción en este mes. El componente de producción de ISM se aceleró en noviembre pese a una disminución del índice general, mientras que la subida de la producción en la encuesta de Chicago indicaría una fortaleza en zonas que no se vieron afectadas por la tormenta. Las ventas de vehículos experimentaron un aumento significativo en noviembre y podrían indicar una contribución positiva a la cifra de producción. En general se espera un aumento en los datos de producción gracias al proceso de recuperación del noroeste y al incremento de la fabricación y la producción en toda la nación.

Repercusión en los mercados:

Esta semana se han observado diversos indicadores adelantados a los que merece la pena prestar atención. El primero es la magnitud del déficit comercial de EEUU, que nos dice cómo se están comportando las importaciones y si se está reduciendo la demanda mundial de productos estadounidenses. Las ventas minoristas nos dejan atisbar el funcionamiento de las empresas ahora que se están desvaneciendo los efectos de Sandy y llega la época de vacaciones. No se espera que los datos de la inflación entusiasmen a los mercados, en particular cuando están centrados en el anuncio de la reunión del FOMC del miércoles. En general, se esperan buenas noticias para la semana que viene, si bien con el potencial inicio del abismo fiscal en sólo unas semanas es poco probable que la semana próxima sea tranquila.

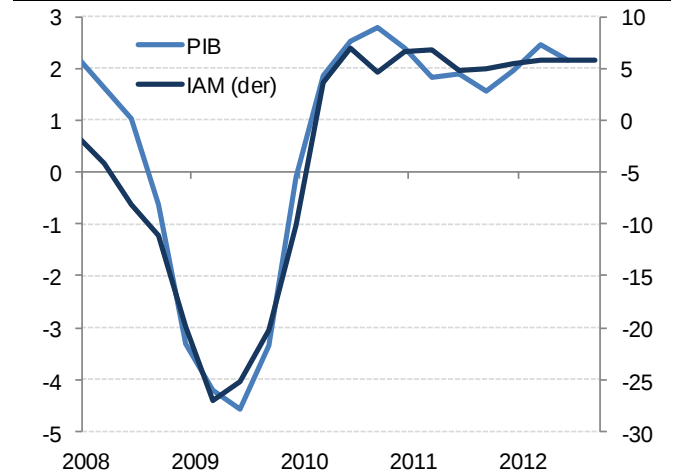
Tendencias económicas

Gráfica 3
Índice de actividad semanal 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)



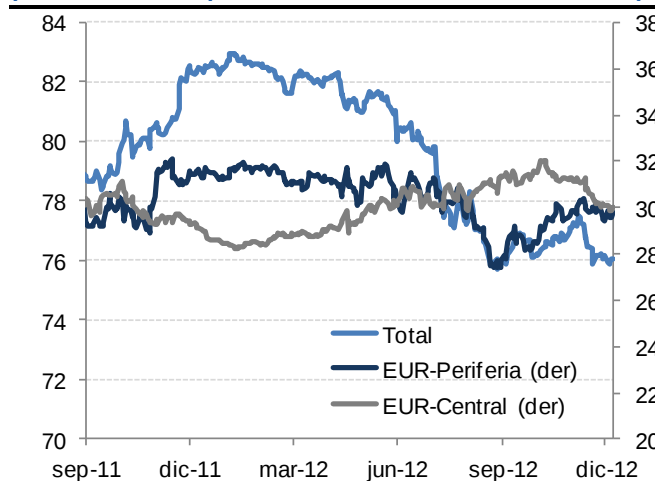
Fuente: BBVA Research

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



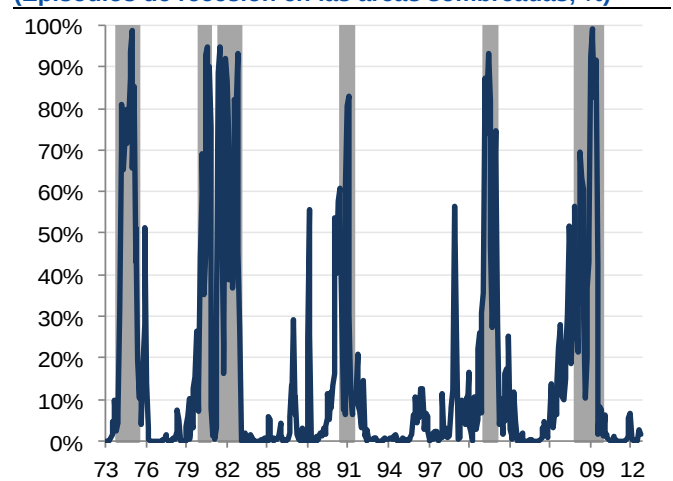
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

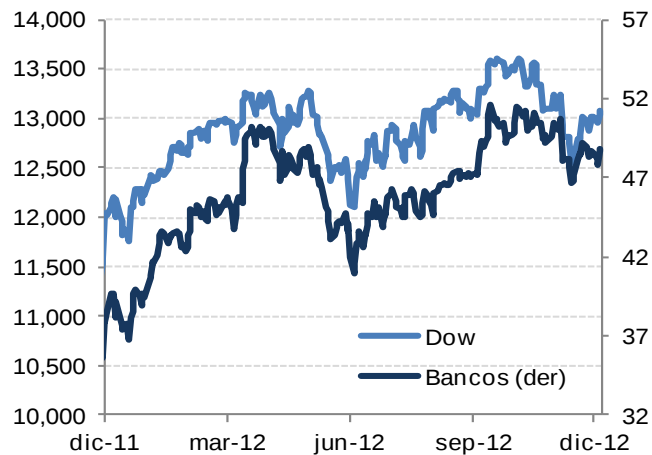
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA
(Episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

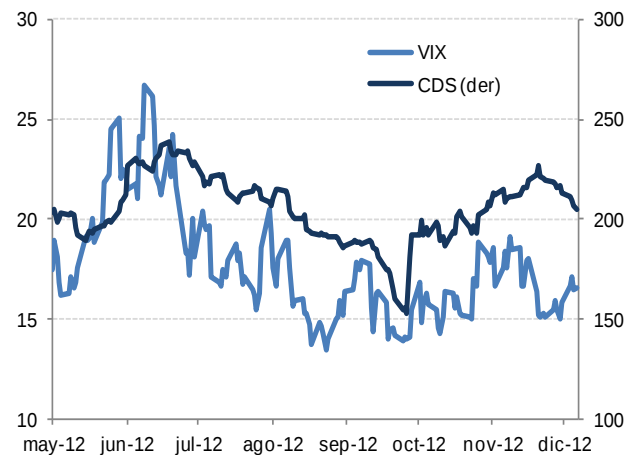
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice, KBW)



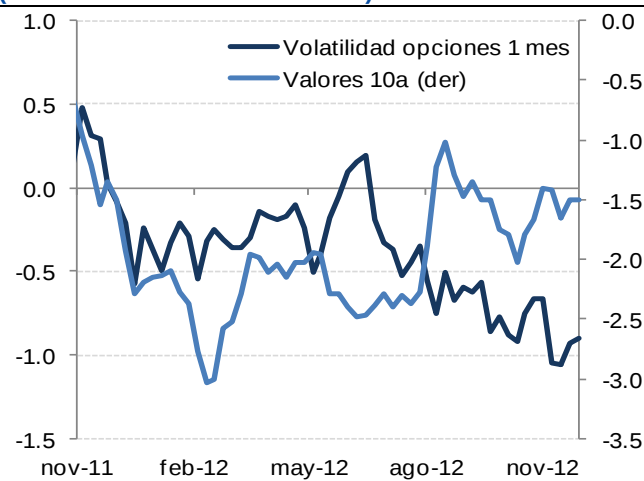
Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Gráfica 10
Volatilidad y alta volatilidad de CDS
(índices)



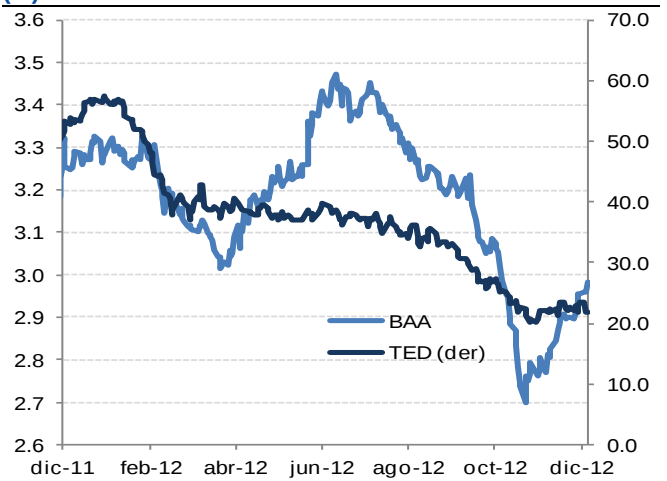
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



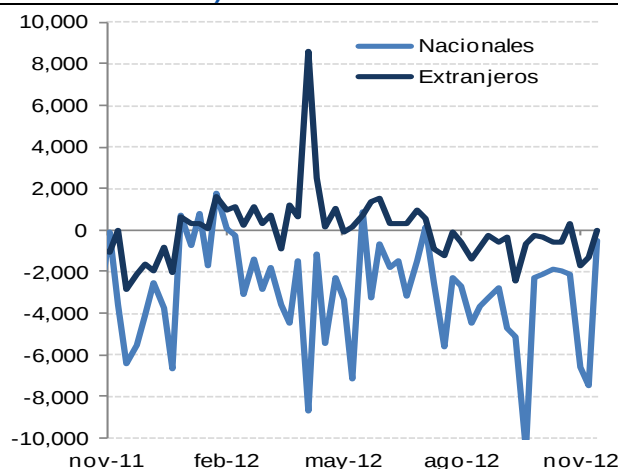
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



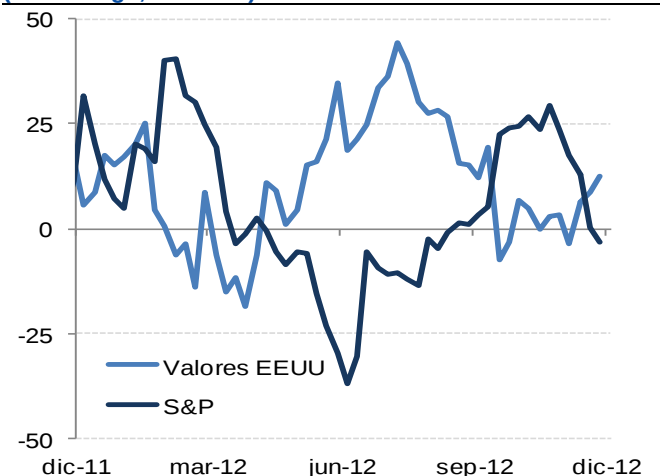
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

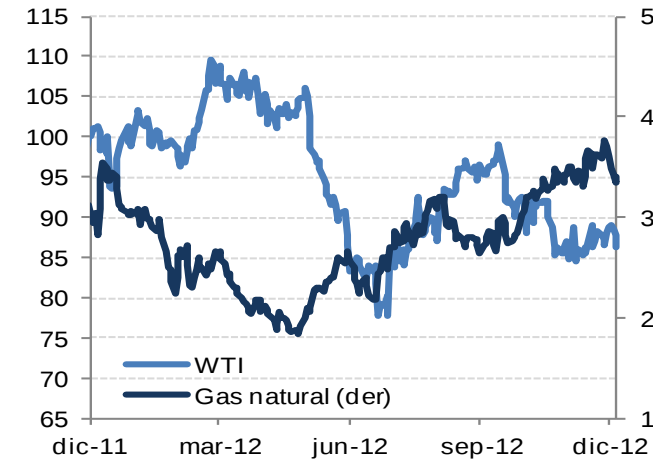
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(Corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

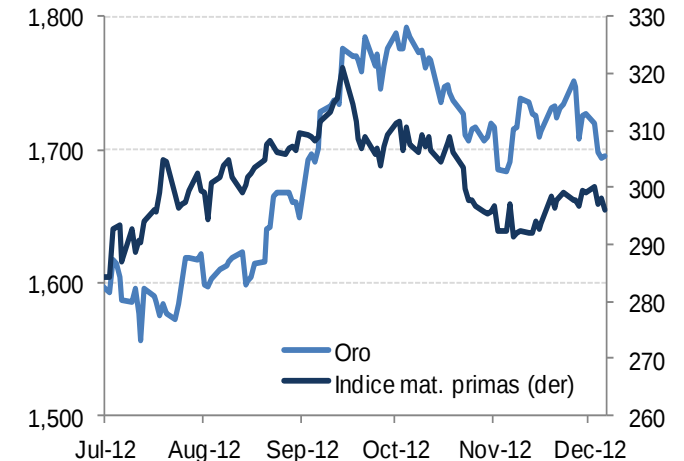
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBtu)



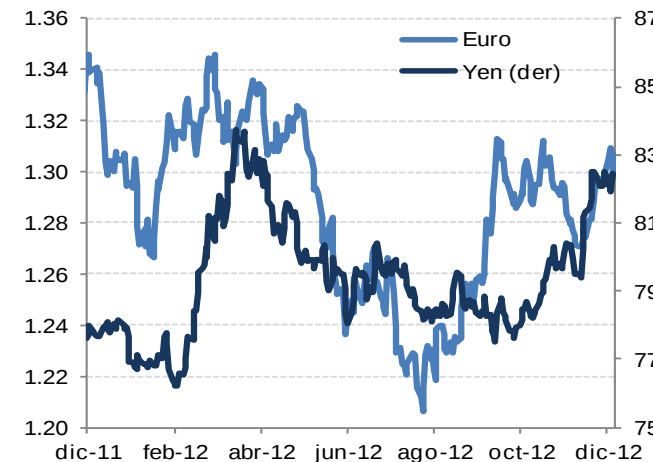
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas
(dólares e índice)



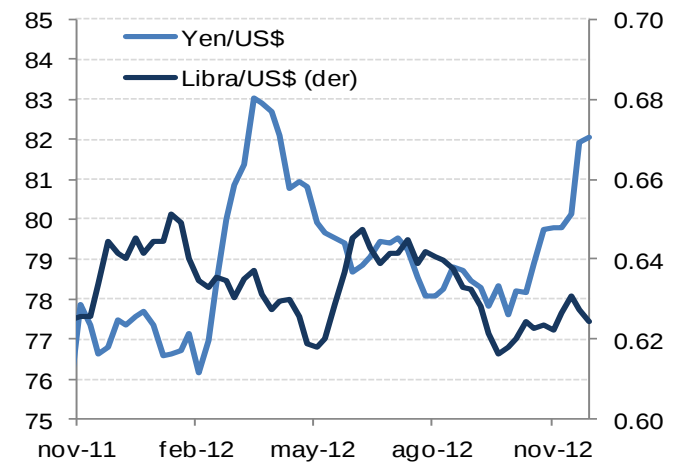
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe y Ypd)



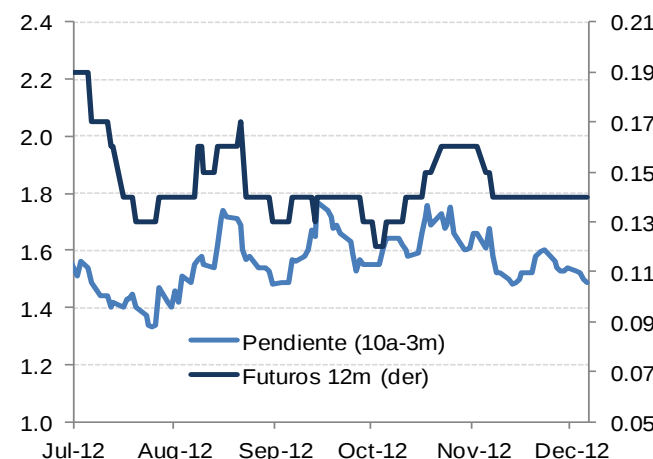
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



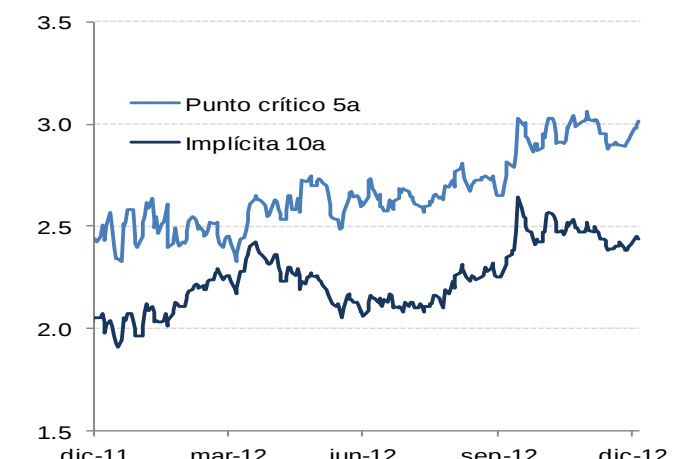
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	13.94
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.78	2.78	3.07	3.76
Préstamos Heloc 30 mil	5.40	5.39	5.41	5.52
5/1 ARM*	2.69	2.72	2.73	2.93
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.67	2.64	2.69	3.27
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.34	3.32	3.40	3.99
Mercado monetario	0.51	0.51	0.50	0.51
CD a 2 años	0.87	0.87	0.86	0.95

*Acuerdo estadounidense de propietarios de hipotecas nacionales de Freddie Mac

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	0.07
3M Libor	0.31	0.31	0.31	0.54
6M Libor	0.52	0.53	0.53	0.76
12M Libor	0.85	0.86	0.86	1.08
Swap 2 años	0.36	0.37	0.38	0.65
Swap 5 años	0.75	0.75	0.77	1.26
Swap 10 años	1.67	1.66	1.65	2.19
Swap 30 años	2.59	2.58	2.48	2.78
PC a 7 días	0.14	0.32	0.17	0.75
PC a 30 días	0.18	0.15	0.20	0.58
PC a 60 días	0.20	0.19	0.20	0.47
PC a 90 días	0.21	0.22	0.20	0.49

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Alan Greenspan, antiguo presidente de la Reserva Federal
Entrevista con Bloomberg Surveillance
6 de diciembre de 2012

"Asumir que vamos a tener una solución indolora para esto [abismo fiscal], creo que es una fantasía... hay muchos riesgos ahí fuera, pero si de una cosa puedo estar razonablemente seguro es de que no vamos a pasar por todo este asunto sin sufrir un poco".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
11-dic	Balanza comercial internacional	OCT	-\$42.8 mmd	-\$42.7 mmd	-\$41.5 mmd
11-dic	Inventarios mayoristas	OCT	0.3%	0.4%	1.1%
12-dic	Precios de importación (m/m)	NOV	-0.3%	-0.5%	0.5%
12-dic	Precios de exportación (m/m)	NOV	-0.1%	-	0.0%
12-dic	Anuncio de reunión del FOMC	DEC	0.25%	0.25%	0.25%
13-dic	Anticipo de ventas minoristas	NOV	0.30%	0.40%	-0.30%
13-dic	Ventas minoristas, excepto vehículos	NOV	0.20%	0.00%	0.00%
13-dic	Índice de precios productor (m/m)	NOV	-0.30%	-0.50%	-0.20%
13-dic	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	NOV	0.10%	0.20%	-0.20%
13-dic	Demandas iniciales de desempleo	08-dic	365 mil	370 mil	370 mil
13-dic	Demandas permanentes	01-dic	3190000	3215000	3205000
13-dic	Inventarios empresariales	OCT	0.4%	0.3%	0.7%
14-dic	Índice de precios al consumidor (m/m)	NOV	-0.10%	-0.20%	0.10%
14-dic	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	NOV	0.00%	0.20%	0.20%
14-dic	Producción industrial	NOV	0.3%	0.2%	-0.4%
14-dic	Utilización de la capacidad	NOV	78.30%	78.00%	77.80%

	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 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".

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.