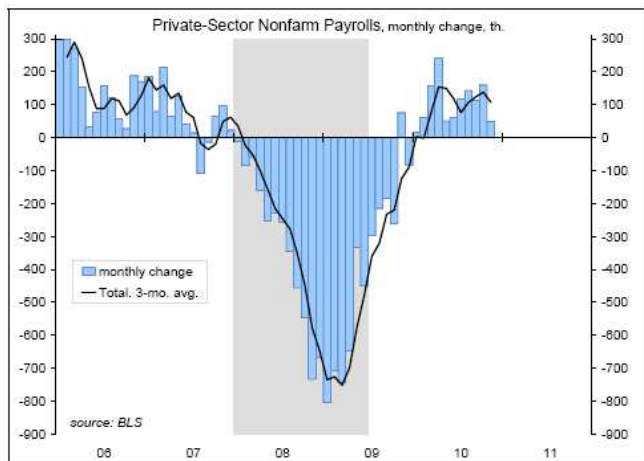


Monitor Semanal de Mercado

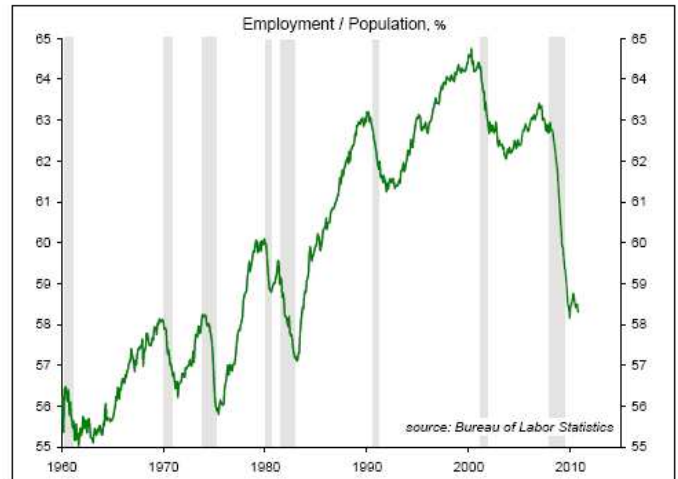
**Actualización del Mercado Laboral: Aún luchando**

El Reporte de Empleo de noviembre fue decepcionante. El mercado de acciones ha fijado su mirada en lo alto, anticipando un crecimiento más fuerte en las nominas salariales y una tasa de desempleo firme. Más aún, los participantes del mercado parecían estar esperando una sorpresa alcista relativa al pronóstico de consenso. Aparentemente, la temporada de vacaciones de compras tuvo un comienzo fuerte, pero esto no fue trasladado hacia el correspondiente salto en el empleo al por menor (por lo menos, a un nivel estacionalmente ajustado). El empleo industrial fue leve. Los gobiernos estatales y locales continuaron deshaciendo empleos, reflejando las restricciones del presupuesto. ¿Qué nos espera para el 2011? Los datos de empleos de noviembre no son alentadores, pero es probable que la recuperación continúe en su camino.

Los pedidos semanales de los beneficios por el seguro de desempleo han sido cambiantes en las recientes semanas (como siempre lo son durante esta época del año), pero la tendencia subyacente ha sido decreciente (aún lejos de los niveles que serían asociados con un mercado de trabajo “fuerte”). Una pregunta común sería que si los pedidos de desempleo son mayores a 400.000 por semana, ¿por qué no estamos viendo 1,6 millones de perdidas de empleo por mes? La respuesta es que hay mucho flujo en el mercado laboral. Cada trimestre, millones de empleos son destruidos y millones son creados (mucho de esto es estacional, relacionados al año escolar y a la temporada de vacaciones de compras). Nosotros tendemos a focalizarnos en el cambio neto. Los datos de los pedidos de desempleo constituyen la mitad de la ecuación: destrucción de empleos. Sin embargo, una mejor tasa de creación de empleos podría llevar a muchos de los nuevos desempleados a aceptar otro empleo, reduciendo las probabilidades de completar un pedido de beneficios por seguro de desempleo. Aún, dado todo esto, la amplia gama de indicadores del mercado laboral sugieren una tasa de destrucción de empleos relativamente baja (los anuncios de intenciones de despidos corporativos presentan una tendencia a un menor nivel) y una mejora limitada en nuevas contrataciones. Mucho de crecimiento laboral en una expansión proviene de empresas nuevas y pequeñas, y el crédito para pequeñas empresas ha permanecido relativamente limitado (pero debería relajarse con el tiempo).



El Reporte de Empleo de noviembre continúa reflejando algunos detalles preocupantes. El desempleo de largo plazo permaneció elevado. De los 15,1 millones de desempleados en noviembre, 6,3 millones (41,9%) han estado sin trabajar por 27 semanas o más. No oficialmente incluidos en el ranking de “desempleados” se encuentran 1,3 millones de trabajadores desalentados y 9,0 millones trabajando medio horario pero que preferirían tener un empleo de tiempo completo.



Extender los beneficios de desempleo en este ambiente parecería ser descabellado. Como estímulo, obtienes un beneficio significativo con la menor inversión. Los beneficios extendidos se gastan y vuelven a gastar en la economía. Seguramente, hay algunos que abusan del sistema, pero no muchos. Muchos cuentan con esos beneficios para pagar por cosas como alimentos y refugio. El no extender los beneficios del seguro de desempleo va a hacer disminuir la tasa de desempleo, pero no porque fuerce a los “vagos” a salir a buscar un empleo (a pesar de que habrán algunos individuos que finalizarán sus búsquedas de empleo aceptando empleos de menor paga). En su lugar, veremos a más personas abandonando la fuerza laboral, que no serán más contabilizadas como “desempleados” (muchos estados requieren que estés buscando un empleo para poder recibir los beneficios – este es el mismo requisito para ser oficialmente contabilizado como “desempleado”).

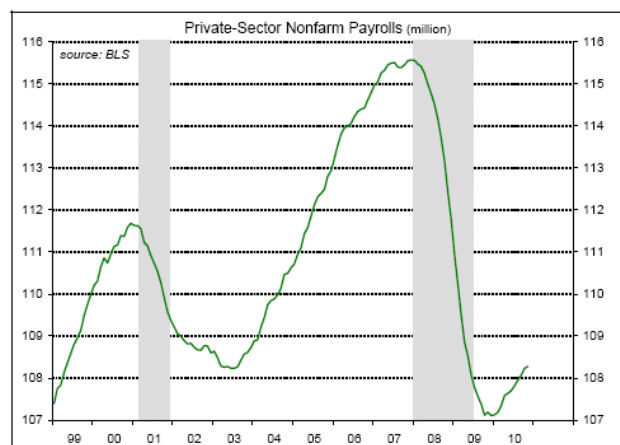
Inciertamente la política impositiva ha sido un factor limitante de la creación de empleos. Una extensión de algunos o todos de los recortes impositivos de Bush reduciría esa incertidumbre. La economía aún se enfrentará a un número de obstáculos en la primera mitad del 2011, lo que debería limitar el ritmo de crecimiento laboral en el corto plazo. Esos obstáculos deberían ir decreciendo a lo largo del tiempo, permitiendo la aparición de indicios positivos a fines de año y en el 2012.

Sin embargo, aún hay peligro de que las nuevas contrataciones no crezcan lo suficientemente rápido. Otra ronda de estímulos fiscales federales ayudaría a disminuir ese riesgo, pero tal acción es políticamente inalcanzable. El programa de compras de la Fed no va a poner a la economía en una marcha más rápida, pero le daría soporte para el 2011.

	Treasury Yields								Dollar				Equities		
	13-wk	26-wk	52-wk	2-yr	3-yr	5-yr	10-yr	30-yr	\$/Euro	\$/BP	JY/\$	CD/\$	NASD	SPX	DJIA
11/05/10	0.12	0.14	0.20	0.37	0.50	1.09	2.54	4.12	1.421	1.629	80.66	1.002	2578.98	1225.85	11444.08
11/26/10	0.15	0.19	0.26	0.50	0.76	1.53	2.87	4.21	1.324	1.562	84.08	1.019	2534.56	1189.40	11091.87
12/03/10	0.12	0.18	0.25	0.47	0.76	1.61	3.01	4.32	1.342	1.578	82.68	1.003	2591.46	1224.71	11382.09

## Datos económicos recientes y perspectivas

La actuación de la bolsa de valores fue impulsada por inquietudes cambiantes en relación a la situación de la deuda en Europa. El Reporte de Empleo de noviembre fue decepcionante, pero las reacciones en el mercado se mostraron limitadas.



El **Libro Beige de la Fed** notó que “la economía continuó mejorando, en balance” desde principios de octubre a mediados de noviembre. Cinco de los distritos de la Reserva Federal (Boston, Cleveland, Atlanta, Dallas, y San Francisco) aumentaron a una tasa “de leve a modesta”, mientras que otros cinco (New York, Richmond, Chicago, Minneapolis y Kansas City) observaron “en cierta forma un ritmo más fuerte en la actividad económica”. Dos distritos (Philadelphia y St. Louis) describieron las condiciones de negocios como “mixtas”. La actividad manufacturera “continuó expandiéndose”. Los reportes sobre el gasto en consumo “tendieron a ser positivos”, pero “varios distritos notaron que los dueños de viviendas aún permanecen sensibles a los precios y focalizados en comprar lo indispensable” (nota: la información fue recolectada el 19 de noviembre o antes, por lo cual los resultados del Viernes Negro no fueron incluidos). Los mercados de viviendas “permanecieron deprimidos”. La contratación de empleados “mostró algunas mejoras en la mayoría de los distritos”. Se dijo también que las presiones salariales fueron “contenidas” y los precios de los bienes y servicios finales fueron “bastante estables”.

El **Reporte sobre Empleo** de noviembre fue decepcionante. Las nóminas salariales no agrícolas aumentaron en 39.000 (versus un pronóstico promedio de +140.000), mientras que los dos meses anteriores fueron revisados al alza en 38.000. Las nóminas salariales del sector privado aumentaron en 50.000. En los gobiernos estatales y locales, cayeron en 13.000 (bajando 250.000, o -0,3% en los últimos 12 meses). En las manufacturas cayeron 13.000, en la construcción 5.000 y en las ventas al por menos 28.100 (subiendo 300.800 antes del ajuste estacional). Las nóminas de los trabajos temporales aumentaron 39.500 (subiendo 9,2% a/a). La tasa de desempleo aumentó 9,8% versus 9,6% en octubre y 10,0% hace un año.

El **Índice de Confianza al Consumidor** aumentó a 54,1 en noviembre (el índice está escalado de manera que 100 = promedio para 1985). Las evaluaciones sobre la disponibilidad de trabajo actual permanecieron deprimidas.

Las **Ventas Unitarias de Vehículos a Motor** se mantuvieron estables en una tasa anual desestacionalizada de 12,2 millones en noviembre, 20,9 millones más que el noviembre anterior, pero

muy por debajo de el ritmo de 16 millones observado antes de la recesión.

El **Índice Manufacturero ISM** subió a 55.0 en noviembre, versus 54.3 en octubre. La actividad en los negocios, las nuevas órdenes y el empleo continuaron avanzando. Diez industrias reportaron crecimiento (versus 11 en octubre), mientras que seis reportaron contracción (versus 3).

Las **Órdenes de Fábricas** cayeron 0,9% en octubre, bajando 0,2% excluyendo el transporte. Las órdenes de bienes durables cayeron 3,4%, reflejando una caída en las órdenes de aviones. Las órdenes para bienes de capital no vinculados a la defensa, excluyendo aviones, cayeron 4,3% (versus +1,8% en septiembre y +5,1% en agosto).

El **Índice de Precio de las Viviendas S&P/Case-Shiller** de 20 áreas metropolitanas cayó 0,8% en septiembre (+0,6% a/a), bajando 1,5% desde junio.

El **Índice de Ventas Pendientes de Casas** subió a 10,4% en octubre (-20,5 % a/a), reflejando ganancias mensuales sospechosamente grandes en el noreste (+19,6%) y el centro-oeste (+27.3% a/a).

Los **Gastos en Construcción** aumentaron 0,7% en octubre (-9,3% a/a), con las residencias unifamiliares cayendo 1,2% (-3,0% a/a).

La Unión Europea y el FMI plantearon un paquete financiero de €8 mil millones (US\$112 mil millones) para Irlanda.

**Perspectivas Económicas (4Q10):** +1,5% a +2,5% crecimiento del PBI, probablemente disminuido debido a una más lenta acumulación de inventarios.

**Empleo:** El crecimiento del empleo en el sector privado ha sido moderado, sin ser suficiente para bajar la tasa de desempleo

**Consumidores:** El crecimiento del consumo parece tener un ritmo moderado, impulsado en parte por el crecimiento en los sueldos y salarios.

**Industria:** El ritmo de las nuevas órdenes ha sido un poco inestable, pero las tendencias recientes son consistentes con un crecimiento continuado de la economía. Podríamos ver una leve corrección de inventarios en el corto plazo.

**Viviendas/Construcción:** Quizás rebotando luego de la caída post-incentivos. Una recuperación de este sector dependerá en última instancia de un mayor crecimiento de los empleos.

**Precios:** La inflación en el precio de los commodities no es lo mismo que la inflación en los precios de consumo. El IPC subyacente continuó mostrando una tendencia a la baja, una consecuencia de un alto nivel de capacidad ociosa.

**Tasas de Interés:** La Reserva Federal mantendrá la tasa de préstamos interbancarios overnight cercana a cero por “un período prolongado de tiempo”, probablemente bien entrado el 2011 (condicional a un alto nivel de desempleo, una baja tendencia de la inflación y expectativas de inflación estables). El programa de compra de activos de la Fed debería ayudar a mantener los rendimientos de largo plazo de los bonos del tesoro relativamente bajos dentro de los próximos meses.

This Week:			<i>forecast</i>	last	last -1	comments	
Sunday	12/05	Bernanke on 60 Minutes				defending the Fed's asset purchases	
Monday	12/06	no significant data				a quiet start to a quiet week, datawise	
Tuesday	12/07	9:00 BOC Policy Decision 1:00 Treasury Note Auction	<b>1.00%</b>	1.00%	1.00%	on hold \$32 billion in 3-year notes	
Wednesday	12/08	1:00 Treasury Note Auction				\$21 billion in reopened 10-year notes	
Thursday	12/09	8:30 Jobless Claims, th. 10:00 Wholesale Inventories 1:00 Treasury Bond Auction	12/04 Oct <b>425</b> <b>NF</b>	436 +1.5%	410 +1.2%	choppy, but trending lower should slow in 4Q10 \$13 billion in reopened 30-year bonds	
Friday	12/10	8:30 Import Prices ex-fuels 8:30 <b>Trade Balance, \$bln</b> goods only 9:55 <b>Consumer Sentiment</b> 2:00 Treasury Budget, \$bln	Nov Oct m-Jan Nov <b>NF</b> <b>-45.3</b> <b>-58.1</b> <b>72.2</b>	+0.9% +0.3% -44.0 -56.9 71.6 -120.3	-0.1% +0.3% -46.5 -59.1 67.7 -125.2	higher oil prices in November moderate otherwise somewhat wider in October reflecting higher oil prices likely to edge higher calendar shift adds to spending	
Next Week:							
Monday	12/13	no significant data				the calm before the storm	
Tuesday	12/14	8:30 <b>Producer Price Index</b> <b>ex-food &amp; energy</b> 8:30 <b>Retail Sales</b> <b>ex-autos</b> ex-autos, bld mat, gasoline 10:00 Business Inventories 2:15 <b>FOMC Policy Decision</b>	Nov Nov Nov Oct Oct <b>NF</b>	+0.5% +0.4% +0.4% +0.1% +1.2% +0.9%	+0.4% +0.4% +0.7% +0.5% +0.4% +0.9%	energy magnified by seasonal adjustment mild core inflation unit auto sales flat moderate otherwise watch for revisions should slow in 4Q10 on hold	
Wednesday	12/15	8:30 <b>Consumer Price Index</b> year-over-year <b>ex-food &amp; energy</b> year-over-year 8:30 Real Weekly Earnings 8:30 Empire St. Manf. Index 9:15 <b>Industrial Production</b> manufacturing output capacity utilization 10:00 Homebuilder Sentiment	Nov Nov Nov Dec Nov Dec Dec Dec Dec	+0.2% +0.2% +0.1% +0.6% -0.1% <b>NF</b> -11.1 +0.4% +0.2% <b>75.2%</b> <b>NF</b> 16	+0.2% +0.2% +1.2% +1.1% 0.0% +0.8% +0.3% -0.3% 15.7 0.0% +0.6% 74.8% 15	moderate low mild core inflation trending at a low level nominal earnings rose 0.044% choppy in recent months output of utilities should rebound aggregate man-hours edged up 0.1% still reflecting excess capacity edging higher	
Thursday	12/16	8:30 Jobless Claims, th. 8:30 Current Account, \$bln % of GDP 8:30 <b>Building Permits, th.</b> % change <b>Housing Starts</b> % change 10:00 Philadelphia Fed Index	12/11 3Q10 Nov Nov Dec Dec Dec	<b>420</b> <b>-124.8</b> <b>-3.4</b> <b>570</b> <b>+3.3</b> <b>580</b> <b>+11.8</b> <b>NF</b> 22.5	<b>425</b> -123.3 -3.0 552 +0.9 519 -11.7 1.0	436 -109.2 -4.2 547 -4.2 588 -4.2 1.0	trending lower only slightly higher in third quarter may be stabilizing (or at least moderating) likely higher in November may be boosted by seasonal adjustment choppy multi-family sector watch for revisions headline strong in Nov, details were soft
Friday	12/17	10:00 Leading Econ Indicators	Nov	+1.3%	+0.5%	+0.5%	October likely to be revised down

### Esta Semana...

Hay poca información económica (nos prepararemos para eso en la próxima semana), por lo que los mercados financieros tendrán que buscar otra excusa. El mercado de bonos enfrentará una oferta de Tesoros.

### Domingo

**Bernanke en 60 minutos** – El presidente de la Fed llevará su caso a la gente americana una vez más, luchando nuevamente contra las críticas generales y las erróneas concepciones. Parte del programa de compra de valores de la Fed fue diseñado con el objetivo de instalar confianza en la economía, pero todas las tonterías recientes no han ayudado (y de hecho, es probable que hagan empeorar las cosas). ¿Hará algún bien? No puede herir, pero no es probable que mueva al mercado.

### Lunes

No hay información significativa.

### Martes

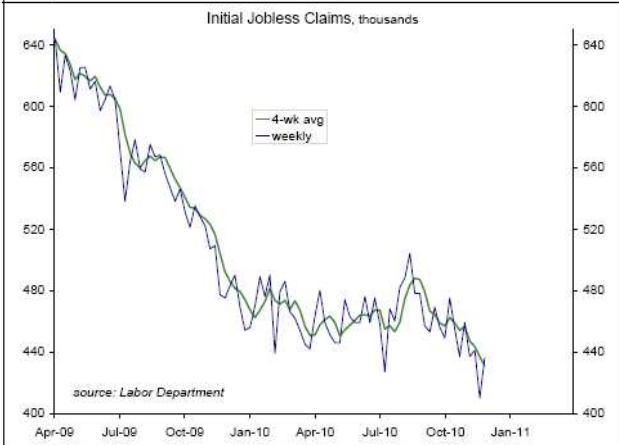
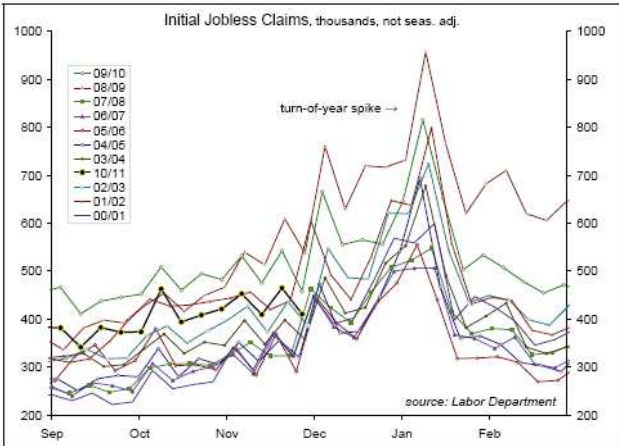
**Encuentro de Política el Banco de Canadá** – Se espera ampliamente que el BOC mantenga sin cambios las tasas de interés de corto plazo.

### Miércoles

No hay información significativa.

### Jueves

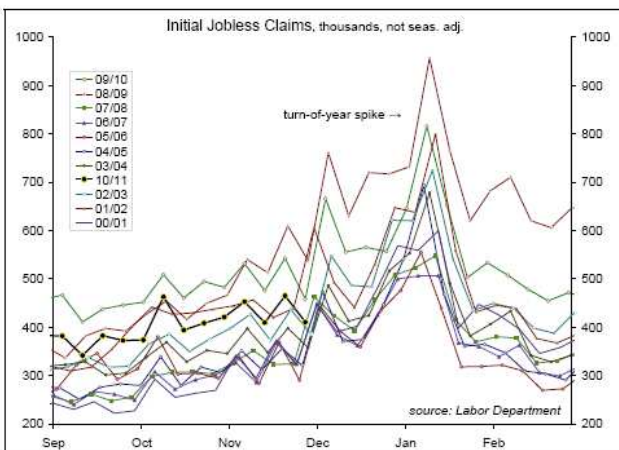
**Pedidos de desempleo (semana finalizada el 4 de diciembre)** – En el corto plazo, los pedidos permanecerán sujetos al ruido estacional. Uno no debería entusiasmarse con los grandes movimientos que se dan semana tras semana, pero el mercado de acciones seguramente ha estado reaccionando al ruido en las últimas semanas. La tendencia subyacente parece estar cayendo, pero el nivel ha permanecido relativamente alto de acuerdo a los estándares históricos. Una tendencia por debajo de 350.000 sería consistente con un mercado laboral “fuerte”.



**Inventarios de Ventas Mayoristas (octubre)** – No mueve el mercado, pero este reporte le pondrá un poco de color a la imagen de los inventarios para el 4T10. El crecimiento de los inventarios estaba en una trayectoria insostenible en el 3T10. Recordemos, el cambio en los inventarios aumenta el nivel del PIB. Por lo tanto, el cambio en el cambio de inventarios contribuye al crecimiento del PIB. Una menor tasa en el crecimiento de los inventarios haría caer significativamente el crecimiento del PIB en el 4T10 o 1T11, o en los dos.

**Viernes**

**Precios de las importaciones (noviembre)** – Los precios del petróleo crudo fueron mayores en noviembre, lo cual debería presionar la cifra titular. Ha habido cierta inflación en los precios de las materias primas importadas, pero muy poca en los bienes finales importados.



**Balanza Comercial (octubre)** – Es difícil emocionarse con la información económica de octubre, lo sé, pero esta será la primer mirada oficial al comercio exterior en el cuarto trimestre. Las importaciones y exportaciones han rebotado parcialmente luego de caer durante la recesión global, pero las cifras parecen estar siendo más moderadas en los meses recientes



**Confianza al Consumidor (mediados de diciembre)** – Podríamos ver algunas mejoras modestas en la evaluación de mitad de mes, pero aún débil en comparación con los estándares históricos.

**Presupuesto del Tesoro (noviembre)** – Una singularidad en el calendario (el año pasado en 1 de noviembre cayó fin de semana, trasladando parte del gasto a octubre) debería limitar las mejoras de un año al otro.

**Próxima semana...**

Se espera que la reunión del FOMC sea un fiasco – sin cambios en las tasas de interés o en el programa de compra de activos de la Fed, y muy pocos cambios en la formulación de las declaraciones de política. Hay una gran cantidad de publicaciones económicas, siendo las ventas al por menor el foco más probable (y quizás decepcionante luego de la reacción del mercado el Viernes Negro). Se espera que la inflación subyacente permanezca baja. La producción industrial debería ser sostenida por un rebote en el producto de las utilidades.

**Próximos Eventos e Información Pública**

- 22 de Diciembre Ventas de Casas Existentes (noviembre)
- PBI Real (tercer trimestre del 2010, tercera estimación)
- 23 de Diciembre Ingresos y Gastos Personales (noviembre)
- Ordenes de Bienes Durables (noviembre)
- PBI Real (tercer trimestre del 2010, tercera estimación)
- 24 de Diciembre Feriado por Navidad (mercados cerrados)
- 21 Dic. /03 Enero No hay feriado por Año Nuevo en los mercados.
- 7 de Enero Reporte de Empleo (diciembre)
- 25- 26 de Enero Reunión FOMC
- 28 de Enero PBI Real (cuarto trimestre del 2010, estimación adelantada)
- 15 de Marzo Reunión FOMC
- 26- 27 de Abril Reunión FOMC
- 21- 22 de Junio Reunión FOMC

## **DISCLOSURE/RISK INFORMATION**

This report is a translated reprint of a report originally published in the United States on December 03. This email, including text and attachments, is confidential and may contain privileged information. Any unauthorized dissemination or copying is strictly prohibited. The material included in this transmission is for informational purposes only, and is not intended as an offer or a solicitation to buy or sell any securities. Any views or opinions presented in this email are solely those of the author and do not necessarily represent those of Raymond James. While the information contained in this transmission is believed to be reliable, no representation or warranty, whether express or implied, is made and no liability or responsibility is accepted by Raymond James or its affiliates as to the accuracy or completeness thereof. Raymond James, its affiliates, or any of their respective employees, clients and officers, including persons involved in the preparation or issuance of the material in this transmission may have a long or short position in, engaged in transactions in, or acted as manager or co-manager of a public offering of, any of the securities mentioned in this transmission, and may have an investment banking relationship with any companies mentioned in this transmission. If you have received this email in error, please delete it and notify the sender immediately.

**Raymond James Latin Advisors Ltd.  
Zonamerica Business & Technology Park – Edificio Arroba 1, Oficina 215,  
91600 Montevideo – Uruguay  
Phone: (598 2) 518- 2033**