

## Perspectivas **Macroeconómicas**

### Se desvanece el miedo a una caída doble

#### ¿Pero había fundamentos desde el principio para ese miedo?

- Unos cuantos informes “mejores de lo esperado”, incluido el ISM manufacturero en 56,3, fueron suficientes para convencer al mercado de que no habrá una caída doble. ¿Pero realmente había miedo a una caída de ese tipo desde el principio? Veamos. Está claro que la renta variable cayó un 16% desde el pico de abril, pero incluso la bajada de mitad de verano en 1022 puntos en el S&P500 no reflejó un crecimiento negativo, sino simplemente un débil crecimiento positivo. Los analistas de Bolsas han abandonado parte de su optimismo en las estimaciones de beneficios, pero siguen buscando un sólido crecimiento de los beneficios tanto en el tercer trimestre como en el cuarto.
- Por otra parte, el mercado de la vivienda está volviendo a su senda, tras las turbulencias de todo el año del crédito fiscal a la compra de la vivienda en sus diferentes formas: el plazo máximo para celebrar un contrato se ha ampliado hasta septiembre, pero solamente se aceptarán los contratos presentados antes de la finalización del plazo del 30 de abril. Analizando los datos, las ventas de viviendas de nueva y antigua construcción se han derrumbado un 33,3% y un 33,9%, respectivamente, desde los picos de primavera. Y esto es exactamente lo que necesita ese mercado, ya que la oferta supera ampliamente a la demanda y los precios deben bajar para reflejar este hecho. Todavía esperamos que el índice de precios Case-Shiller -ajustado estacionalmente- tienda a la baja en los meses de otoño e invierno. Otros índices de precios ya están tendiendo a la baja: el índice CoreLogic bajó un 0,6% intermensual y volvió a bajar hasta un nivel plano interanual; la mediana del precio para las ventas de vivienda nueva ha bajado un 4,8% interanual, mientras que la mediana del precio de la vivienda existente ha conseguido subir, hasta el momento, un 0,7% interanual.
- En la Eurozona, el crecimiento se ha ralentizado en el tercer trimestre, tras los impresionantes datos del 1,0% intertrimestral no anualizado en el segundo trimestre. El PMI manufacturero ha bajado un 55,1 en agosto desde el pico de 57,6 alcanzado en abril; la producción industrial ha sido plana desde el mes de mayo, lo que ha supuesto una caída de los datos interanuales del 7,1% desde el 9,9% de mayo, y las ventas minoristas han subido un irrisorio 1,1% desde hace un año. Pero hay además otros datos: el desempleo sigue en el 10% por cuarta vez seguida, y el sentimiento está tendiendo a la baja, y rápidamente. Si cuenta con que el consumo guíe al crecimiento de la Eurozona durante los próximos trimestres, piénselo dos veces. Y el problema del agotamiento del consumidor no es el único que se cierne en el horizonte del Viejo Continente. Es probable que el sector público de la economía contribuya incluso menos al PIB que el sector privado, y en los países con los programas de recortes más drásticos, puede que el sector público acabe siendo incluso un lastre para el PIB. La mayoría de los países de la Eurozona atraviesa unos trimestres complicados por la aplicación de las denominadas medidas de austeridad. Incluso Alemania, la locomotora de la Eurozona que luce con orgullo su crecimiento intertrimestral del 2,2%, va a recortar el gasto público, en un intento por reducir la tasa de deuda pública en relación con el PIB, algo que ha ido aumentando a lo largo de años de déficit.

*David Karsbøl*  
Economista Jefe  
DKA@saxobank.com

*John Hardy*  
Consultor de Divisas  
JJH@saxobank.com

*Christian T. Blaabjerg*  
Jefe de Estrategia de Renta Variable  
CTB@saxobank.com

*Mads Koefoed*  
Estratega Macroeconómico  
MKOF@saxobank.com

*Robin Bagger-Sjöbäck*  
Analista  
RSJO@saxobank.com

## US

### Monthly forecasts

Surveys	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
ISM Manufacturing PMI	SEP	54.7	55.0	56.3	10/01
ISM Non-manufacturing PMI	SEP	52.5	-	51.5	10/05
Labour Market	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Net change in Nonfarm Payrolls (Thousand, SA)	SEP	10	-	-54	10/08
Net change in Private Nonfarm Payrolls (Thousand, SA)	SEP	50	-	67	10/08
Unemployment Rate (SA)	SEP	9.6%	-	9.6%	10/08
Production	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Construction Spending (MoM, SA)	AUG	-0.3%	-0.5%	-1.0%	10/01
Factory Orders (MoM, SA)	AUG	0.2%	-	0.1%	10/04
Industrial Production (MoM, SA) / Capacity Utilization (SA)	SEP	0.1% / 74.7%	- / -	0.2% / 74.7%	10/18
Durable Goods Orders (MoM, SA) / ex. Transportation (MoM, SA)	AUG	0.2% / 0.1%	-0.9% / 0.8%	0.4% / -3.7%	09/24
Business Inventories (MoM, SA)	AUG	0.2%	-	1.0%	10/15
Retail Sales	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Retail Sales / Retail Sales ex. Autos (MoM, SA)	SEP	0.2% / 0.4%	- / -	0.4% / 0.6%	10/15
Price Indices	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
PPI (MoM, SA) / Core PPI (MoM, SA)	AUG	0.2% / 0.2%	0.3% / 0.1%	0.2% / 0.3%	09/16
CPI (MoM, SA) / Core CPI (MoM, SA)	AUG	0.1% / 0.1%	0.3% / 0.1%	0.3% / 0.1%	09/17
Housing Market	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Existing Home Sales (MoM, SA)	AUG	5.0%	7.1%	-27.2%	09/23
New Home Sales (MoM, SA)	AUG	3.6%	6.9%	-12.4%	09/24
Case-Shiller Composite 20-City HPI (MoM SA)	JUL	0.1%	-	0.3%	09/28
Income & Consumption	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Personal Income (MoM, SA) / Personal Consumption (MoM, SA)	AUG	0.2% / 0.5%	0.3% / 0.4%	0.2% / 0.4%	10/01
Trade Balance	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Trade Balance (USD Billion)	AUG	-41.6	-	-42.8	10/14

## Canada Monthly forecasts

Surveys	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Ivey Purchasing Managers' Index	SEP	60.0	-	65.9	10/06
<b>Labour Market</b>	<b>Period</b>	<b>Saxo Bank</b>	<b>Consensus</b>	<b>Prior</b>	<b>Release date</b>
Net change in Employment (Thousand, SA)	SEP	11.0	-	35.8	10/08
Unemployment Rate (SA)	SEP	8.1%	-	8.1%	10/08
<b>Retail Sales</b>	<b>Period</b>	<b>Saxo Bank</b>	<b>Consensus</b>	<b>Prior</b>	<b>Release date</b>
Retail Sales (MoM, SA)	JUL	0.3%	-	0.1%	09/22
<b>Price Indices</b>	<b>Period</b>	<b>Saxo Bank</b>	<b>Consensus</b>	<b>Prior</b>	<b>Release date</b>
CPI (YoY) / Core CPI (YoY)	AUG	2.0% / 1.6%	- / -	1.8% / 1.6%	09/21
Industrial Product Price (MoM, NSA)	AUG	0.0%	-	0.1%	09/29
<b>Gross Domestic Product</b>	<b>Period</b>	<b>Saxo Bank</b>	<b>Consensus</b>	<b>Prior</b>	<b>Release date</b>
Real GDP (MoM, SA)	JUL	0.1%	-	0.2%	09/30

SA: Seasonally Adjusted, SAAR: Seasonally Adjusted Annual Rate

## Japan

### Monthly forecasts

Labour Market	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Unemployment Rate (SA)	AUG	5.2%	-	5.2%	09/30
Jobs to Applicants Ratio (SA)	AUG	0.52	-	0.53	09/30
Production	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Industrial Production (MoM, SA)	AUG (P)	-0.5%	-	-0.2%	09/29
Retail Sales	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Retail Sales (MoM, SA)	AUG	-0.1%	-	0.7%	09/29
Price Indices	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Domestic Corporate Goods Price (YoY)	SEP	-0.1%	-	0.0%	10/13
CPI (YoY) / CPI ex. Fresh Food (YoY)	AUG	-1.2% / -1.2%	- / -	-0.9% / -1.1%	09/30

SA: Seasonally Adjusted, SAAR: Seasonally Adjusted Annual Rate

## Australia

### Monthly forecasts

Labour Market	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Employment Change (1000s)	SEP	12.1	-	30.9	10/07
Unemployment Rate	SEP	5.1%	-	5.1%	10/07
Housing Market	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Number of Home Loans (MoM, SA)	AUG	-0.4%	-	1.7%	10/11
Value of Home Loans (MoM, SA)	AUG	0.1%	-	2.3%	N/A
Retail Sales	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Building Approvals (YoY)	AUG	9.3%	-	11.0%	09/30
Price Indices	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
TD Securities Inflation (MoM)	SEP	0.1%	-	0.2%	10/04

SA: Seasonally Adjusted, SAAR: Seasonally Adjusted Annual Rate

## Eurozone Monthly forecasts

Labour Market	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Unemployment Rate (SA)	AUG	10.0%	-	10.0%	10/01
Production	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Industrial Production (MoM, SA)	AUG	-0.2%	-	0.1%	10/13
Retail Sales	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Retail Sales (MoM, SA)	AUG	0.0%	-	0.1%	10/05
Price Indices	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
CPI (YoY) / Core CPI (YoY)	SEP (F)	1.5% / 0.8%	- / -	1.6% / 1.0%	10/15

SA: Seasonally Adjusted, SAAR: Seasonally Adjusted Annual Rate

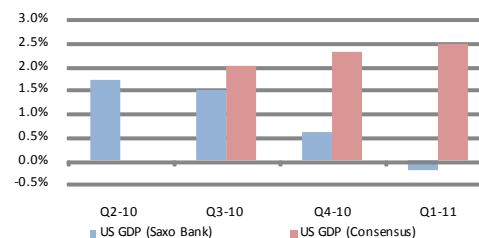
## UK Monthly forecasts

Labour Market	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Claimant Count Rate (SA)	SEP	4.5%	-	4.5%	10/13
Jobless Claims Change (Thousand, SA)	SEP	1.7	-	2.3	10/13
ILO Unemployment Rate (SA)	AUG	7.8%	-	7.8%	10/13
Production	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Industrial Production (MoM, SA)	AUG	0.1%	-	0.2%	10/07
Retail Sales	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Retail Sales (MoM, SA)	SEP	0.0%	-	-0.5%	10/21
Price Indices	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
PPI Output (MoM, NSA)	SEP	0.0%	-	0.0%	10/08
CPI (YoY) / Core CPI (YoY)	SEP	3.0% / 2.7%	- / -	3.1% / 2.8%	10/12
Retail Price Index (YoY)	SEP	4.2%	-	4.7%	10/12
Housing Market	Period	Saxo Bank	Consensus	Prior	Release date
Halifax House Prices (MoM, SA)	SEP	-0.2%	-	0.3%	10/01
Nationwide House Prices (MoM, SA)	SEP	-0.1%	-	-0.9%	09/27

SA: Seasonally Adjusted, SAAR: Seasonally Adjusted Annual Rate

## Quarterly forecasts

		USA	
		Saxo Bank	Consensus
<b>Gross Domestic Product</b>			
Real GDP (QoQ, SAAR)	Period		
	Q2-10 (T)	1.7%	-
	Q3-10	1.5%	2.0%
	Q4-10	0.6%	2.3%
	Q1-11	-0.2%	2.5%
Real PCE (QoQ, SAAR)	Period		
	Q2-10 (T)	2.0%	-
	Q3-10	1.7%	2.0%
	Q4-10	1.0%	2.3%
	Q1-11	0.5%	2.5%
<b>Labour</b>			
Unemployment Rate (SA)	Period		
	Q3-10	9.7%	9.6%
	Q4-10	9.8%	9.6%
	Q1-11	10.0%	9.5%
	Q2-11	10.0%	9.3%
<b>Prices</b>			
Consumer Prices (YoY)	Period		
	Q3-10	1.0%	1.2%
	Q4-10	0.6%	1.1%
	Q1-11	0.8%	1.1%
	Q2-11	1.0%	1.6%

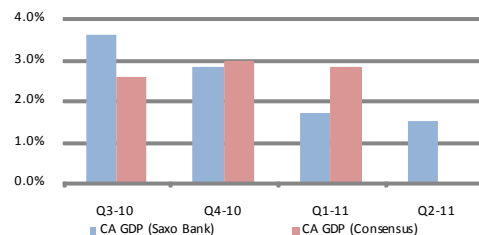


Gross Domestic Product to be released on 30-09-2010

SA: Seasonally Adjusted, SAAR: Seasonally Adjusted Annual Rate, (A): Advance, (S): Second, (T): Third

## Quarterly forecasts

		Canada	
		Saxo Bank	Consensus
<b>Gross Domestic Product</b>			
Real GDP (YoY)	Period		
	Q3-10	3.6%	2.6%
	Q4-10	2.8%	3.0%
	Q1-11	1.7%	2.8%
	Q2-11	1.5%	-
<b>Labour Market</b>			
Unemployment Rate (SA)	Period		
	Q3-10	8.0%	7.9%
	Q4-10	8.0%	7.7%
	Q1-11	7.9%	7.7%
	Q2-11	7.8%	7.5%
<b>Prices</b>			
Consumer Price Index (YoY)	Period		
	Q3-10	2.0%	1.9%
	Q4-10	2.0%	2.0%
	Q1-11	1.5%	2.1%
	Q2-11	1.0%	2.1%

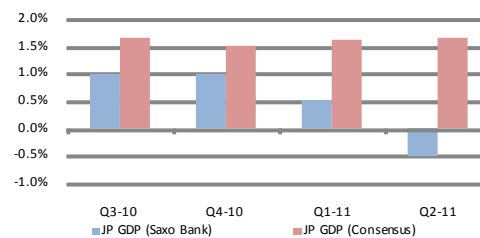


Gross Domestic Product to be released on 30-11-2010

SA: Seasonally Adjusted, SAAR: Seasonally Adjusted Annual Rate, (A): Advance, (P): Preliminary, (F): Final

## Quarterly forecasts

		Japan	
	Period	Saxo Bank	Consensus
<b>Gross Domestic Product</b>			
Real GDP (QoQ, SAAR)	Q3-10 (P)	1.0%	1.7%
	Q4-10	1.0%	1.5%
	Q1-11	0.5%	1.6%
	Q2-11	-0.5%	1.7%
<b>Labour Market</b>			
Unemployment Rate (SA)	Q3-10	5.2%	4.9%
	Q4-10	5.2%	4.8%
	Q1-11	5.2%	4.7%
	Q2-11	5.1%	4.7%
<b>Prices</b>			
Consumer Prices (YoY)	Q3-10	-1.2%	-1.0%
	Q4-10	-0.5%	-0.7%
	Q1-11	-0.5%	-0.6%
	Q2-11	-1.0%	-0.3%

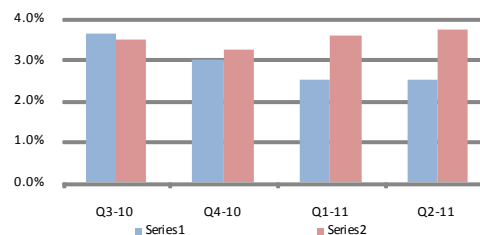


Gross Domestic Product to be released on 14-11-2010

SA: Seasonally Adjusted, SAAR: Seasonally Adjusted Annual Rate, (A): Advance, (P): Preliminary, (F): Final

## Quarterly forecasts

		Australia	
	Period	Saxo Bank	Consensus
<b>Gross Domestic Product</b>			
Real GDP (YoY)	Q3-10	3.6%	3.5%
	Q4-10	3.0%	3.2%
	Q1-11	2.5%	3.6%
	Q2-11	2.5%	3.7%
<b>Labour Market</b>			
Unemployment Rate (SA)	Q3-10	5.1%	5.1%
	Q4-10	5.2%	5.0%
	Q1-11	5.2%	5.0%
	Q2-11	5.2%	4.9%
<b>Prices</b>			
Consumer Prices (YoY)	Q3-10	2.5%	3.0%
	Q4-10	3.0%	3.2%
	Q1-11	2.0%	3.2%
	Q2-11	2.0%	3.2%



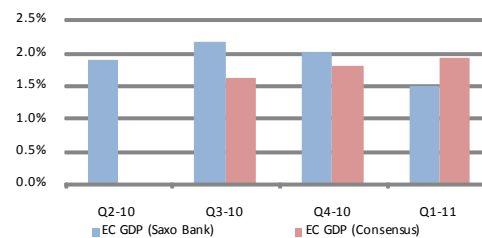
Gross Domestic Product to be released on 30-11-2010

SA: Seasonally Adjusted, SAAR: Seasonally Adjusted Annual Rate, (A): Advance, (P): Preliminary, (F): Final

## Quarterly forecasts

### Eurozone

Gross Domestic Product		Period	Saxo Bank	Consensus
Real GDP (YoY)	(F)	Q2-10	1.9%	-
		Q3-10	2.2%	1.6%
		Q4-10	2.0%	1.8%
		Q1-11	1.5%	1.9%
Labour Market		Period	Saxo Bank	Consensus
Unemployment Rate (SA)		Q3-10	10.0%	10.1%
		Q4-10	9.9%	10.1%
		Q1-11	9.8%	10.0%
		Q2-11	9.9%	9.9%
Prices		Period	Saxo Bank	Consensus
Consumer Prices (YoY)		Q3-10	1.7%	1.7%
		Q4-10	1.5%	1.6%
		Q1-11	1.0%	1.5%
		Q2-11	0.5%	1.5%



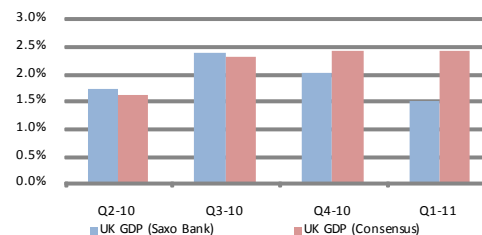
Gross Domestic Product to be released on 06-10-2010

SA: Seasonally Adjusted, SAAR: Seasonally Adjusted Annual Rate, (A): Advance, (P): Preliminary, (F): Final

## Quarterly forecasts

### UK

Gross Domestic Product		Period	Saxo Bank	Consensus
Real GDP (YoY)	(F)	Q2-10	1.7%	1.6%
		Q3-10	2.4%	2.3%
		Q4-10	2.0%	2.4%
		Q1-11	1.5%	2.4%
Labour Market		Period	Saxo Bank	Consensus
ILO Unemployment Rate (SA)		Q3-10	7.6%	7.8%
		Q4-10	7.6%	7.7%
		Q1-11	7.5%	7.7%
		Q2-11	7.4%	7.6%
Prices		Period	Saxo Bank	Consensus
Consumer Prices (YoY)		Q3-10	3.4%	3.0%
		Q4-10	3.0%	2.7%
		Q1-11	2.5%	2.7%
		Q2-11	2.0%	2.6%



Gross Domestic Product to be released on 28-09-2010

SA: Seasonally Adjusted, SAAR: Seasonally Adjusted Annual Rate, (A): Advance, (P): Preliminary, (F): Final

## General

El presente documento contiene información sobre los servicios y productos de Saxo Bank A/S (en adelante, "Saxo Bank"). El material se ofrece únicamente a efectos informativos independientemente de los objetivos de inversión, la situación financiera, o los medios de los inversores particulares. Por consiguiente, la información incluida en el presente documento no se interpretará como un análisis; ni como una oferta de compra o venta; ni como la solicitud de una oferta de compra o venta de cualesquiera valores, productos financieros o instrumentos; ni como la participación en cualesquiera estrategias de negociación particulares, en cualesquiera jurisdicciones en las que dicha oferta o solicitud, o estrategia de negociación serían ilegales. Saxo Bank no garantiza la exactitud ni la integridad de la información o los análisis suministrados. Saxo Bank no responderá ante cualesquiera clientes o terceros por la exactitud o la integridad de la información o de cualesquiera comentarios sobre mercados ofrecidos a través del presente servicio a clientes, ni por cualesquiera retrasos, inexactitudes, errores, interrupciones u omisiones en la prestación del mismo, por cualesquiera daños ocasionados directa o indirectamente por dichos retrasos, inexactitudes, errores, interrupciones u omisiones, o por cualesquiera suspensiones del servicio. Saxo Bank no asumirá ninguna responsabilidad por el contenido de cualquier otro sitio web, enlazado o no a este sitio, o por las consecuencias de sus actuaciones en base al contenido de otros sitios web. La apertura del presente sitio web no convierte al usuario en cliente de Saxo Bank; y Saxo Bank no responderá ante los mismos por cualesquiera responsabilidades al respecto.

## Comunicación del análisis y exención de responsabilidad

### Advertencia

Saxo Bank A/S no responderá por cualesquiera pérdidas con ocasión de cualesquiera inversiones en base a cualesquiera análisis, previsiones u otras informaciones incluidas en el presente documento. El contenido de la presente publicación no constituirá una promesa o garantía explícita o implícita por parte de Saxo Bank de que los clientes se beneficiarán de las estrategias incluidas o de que las pérdidas relacionadas con las mismas pueden ser o serán limitadas. Las negociaciones de conformidad con el análisis, especialmente las inversiones con apalancamiento, tales como las negociaciones con divisas y las inversiones en derivados, pueden ser muy especulativas, lo que puede provocar pérdidas y beneficios, en particular cuando las condiciones mencionadas en el análisis no se producen de conformidad con la previsión.