

## Análisis Económico

## JOLTS: las condiciones del mercado de trabajo estables en julio

Kim Fraser Chase

La Encuesta de ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) de julio de 2014 muestra pocos cambios en el mercado de trabajo después de la mejora experimentada en los últimos meses. Las ofertas de trabajo se mantuvieron estables en 4,673,000 empleos, en comparación con la cifra ligeramente revisada de junio: 4,675,000. Aunque este cambio mensual es insignificante, el nivel de ofertas de trabajo superó oficialmente el máximo anterior a la recesión, lo que indica que al menos ese aspecto del mercado de trabajo se ha recuperado totalmente. Sin embargo, el total de contrataciones sigue siendo débil, pues se sitúa tan solo en dos tercios del nivel máximo registrado antes de la crisis. El informe JOLTS ha ido adquiriendo mayor importancia a lo largo de los últimos meses, incluso más que los informes habituales sobre el empleo, pues la presidenta de la Fed, Janet Yellen, hizo mucho hincapié en hacer un seguimiento de "otros" indicadores. El estancamiento del mercado de trabajo y la infrautilización del empleo son solo algunos de los términos que ella ha utilizado últimamente para poner de relieve sus puntos de vista sobre la posición actual de la economía y, en última instancia, transmitir su enfoque moderado con respecto a la flexibilidad de la política monetaria. De cara al futuro, esperamos que Yellen y sus colegas del FOMC sigan esta estrategia de mayor comunicación y transparencia en cuanto al impacto de los datos económicos que se produzcan en la flexibilización de la política monetaria. No obstante, no es probable que este informe JOLTS ofrezca muchos datos que anticipen la estrategia del FOMC. Además, la importante desaceleración del crecimiento del empleo de agosto indica que el informe JOLTS del mes mostrará pocas mejoras.

### Ventas minoristas aumentan en agosto gracias a la creciente demanda de autos

Las ventas minoristas crecieron 0.6% en agosto después de que se revisaran al alza 0.3% en julio. Las ventas de automóviles fueron el motor principal, aumentando 1.5% por primera vez desde marzo, y reflejaron los aumentos significativos de los informes de Autodata de ventas unitarias de vehículos de los últimos meses. Si se excluyen los autos, las ventas minoristas se incrementaron 0.3%, frenadas por las escasas ventas de las gasolineras (-0.8%). Dada la continua presión a la baja sobre los precios del petróleo, no resulta sorprendente que las ventas nominales de gasolina sean bajas, y es posible que esta tendencia también se mantenga durante septiembre. Si excluimos los automóviles y la gasolina, las ventas minoristas aumentaron un saludable 0.5%, a la par con el crecimiento medio registrado durante los cuatro meses anteriores. En general, prevemos que las ventas minoristas seguirán creciendo a un ritmo moderado a medida que superemos el periodo de la vuelta al colegio y nos acerquemos al comienzo de la temporada de compras.

Gráfica 1

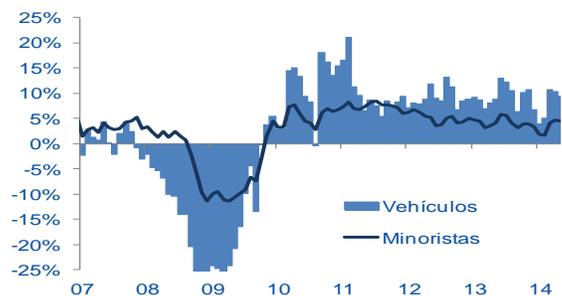
#### Ofertas de trabajo y contrataciones (desestacionalizadas, en miles)



Fuente: Bureau of Labor Statistics y BBVA Research

Gráfica 2

#### Ventas minoristas y de vehículos (variación % a/a)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

## En la semana

### Encuesta manufacturera Empire State (septiembre, lunes 8:30 ET)

Previsión: 12.75

Consenso: 15.90

Anterior: 14.69

La Encuesta manufacturera Empire State ha alcanzado los niveles máximos en varios años durante los últimos meses y prevemos que el índice seguirá en niveles de dos dígitos durante septiembre. Las condiciones empresariales generales alcanzaron su máximo en julio y posteriormente se desaceleraron ligeramente en agosto, pero la mayoría de los componentes se mantienen sólidos. En concreto, los nuevos pedidos se han mantenido cerca de los niveles más altos registrados desde mayo de 2011 o antes, produciendo aumentos significativos de los envíos durante el mismo periodo. Los componentes de empleo del índice también han experimentado una gran mejoría y deberían continuar a un ritmo relativamente estable durante los próximos meses.

### Producción industrial (agosto, lunes 9:15 ET)

Previsión: 0.5%

Consenso: 0.3%

Anterior: 0.4%

Se prevé que la producción industrial haya aumentado en agosto a un ritmo ligeramente más rápido que julio, ya que la actividad manufacturera sigue tomando impulso. Varias encuestas del sector han informado de la aceleración del crecimiento de la producción, con una significativa contribución del sector automotriz. En cuanto a los otros componentes principales del índice de producción industrial, esperamos ver otro mes de aumentos moderados de la minería pero una tercera caída consecutiva del resultado de los suministros porque pasamos de las demandas del tiempo cálido de verano a un otoño más templado. Por último, estos motores deberían mantener la producción industrial total creciendo a un ritmo estable durante los próximos meses.

### Índice de precios al consumidor, subyacente (agosto, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 0.0%, 0.1%

Consenso: 0.0%, 0.2%

Anterior: 0.1%, 0.1%

La inflación del IPC ha regresado a los niveles de principios de 2014, los precios se desaceleraron en julio tras unos meses de subida relativamente fuerte. En agosto, creemos que la inflación habrá vuelto a mantenerse baja en lo que respecta a las cifras de inflación general y de inflación subyacente, y el crecimiento anual es probable que descienda ligeramente respecto a las tasas de julio. La cifra general sigue muy influida por los precios de la energía, y un tercer mes consecutivo de bajadas del crudo y el gas natural ejercerá una presión a la baja sobre el IPC de agosto. Si excluimos los alimentos y la energía, la inflación subyacente no es probable que muestre una tendencia al alza significativa, debido principalmente al hecho de que las promociones del final del verano y la vuelta al colegio probablemente hayan mantenido a raya las presiones sobre los precios durante el mes.

### Construcción de vivienda nueva y permisos de construcción (agosto, jueves, 8:30 ET)

Previsión: 1,080,000, 1,045,000

Consenso: 1,040,000, 1,045,000

Anterior: 1,093,000, 1,057,000

La construcción de vivienda nueva y los permisos de construcción es improbable que muestren una gran mejora en agosto después de recuperarse de algunas pérdidas del mes pasado. Ambas aumentaron significativamente en julio tras dos meses consecutivos de caídas, aunque gran parte de ello simplemente se deba a la demanda acumulada. En agosto, prevemos que se produzca una pequeña corrección de estos significativos aumentos, y es probable que ambas cifras sean ligeramente inferiores a las previsiones de julio. Sin embargo, seguimos siendo optimistas de que el sector de la vivienda continúe avanzando en la dirección correcta porque la demanda de viviendas nuevas mejora gradualmente.

### Repercusión en los mercados

Los mercados se preparan para la próxima reunión del FOMC y puede que sean demasiado sensibles respecto a los datos económicos durante la semana. En concreto, los indicadores de inflación y vivienda podrían provocar una importante reacción de los mercados si los datos quedan demasiado lejos de las expectativas del consenso.

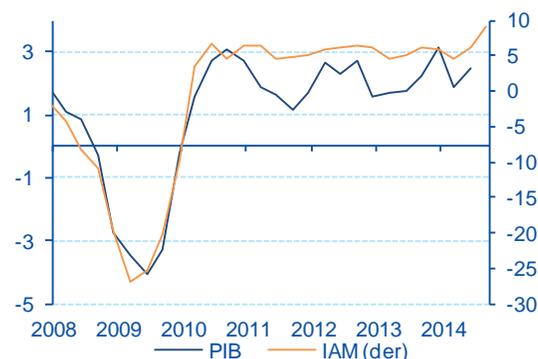
## Tendencias económicas

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 %)**



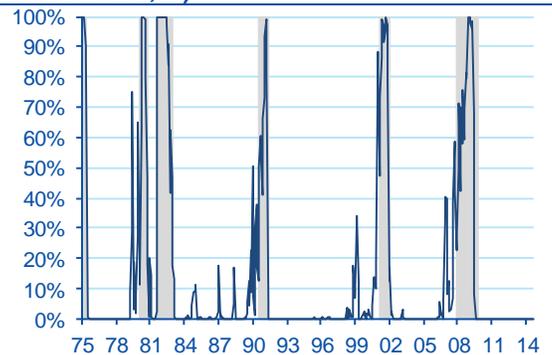
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7  
**Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EEUU (movimientos en paralelo con la rentabilidad 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

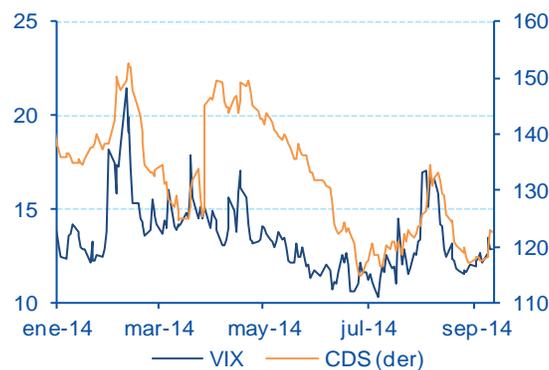
## Mercados Financieros

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 (%)**



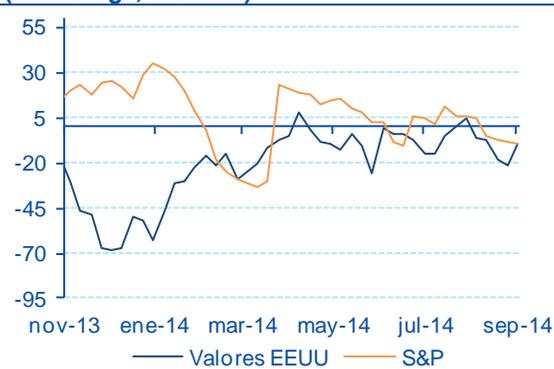
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)**



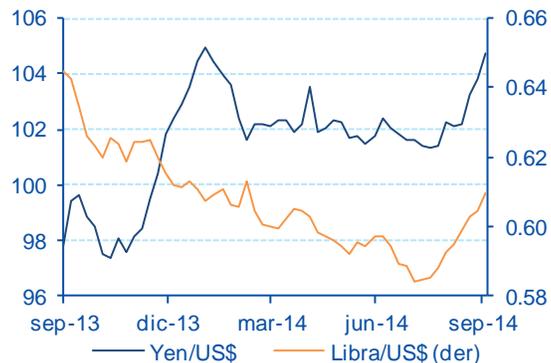
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
**Dívidas (Dpe e Ypd)**



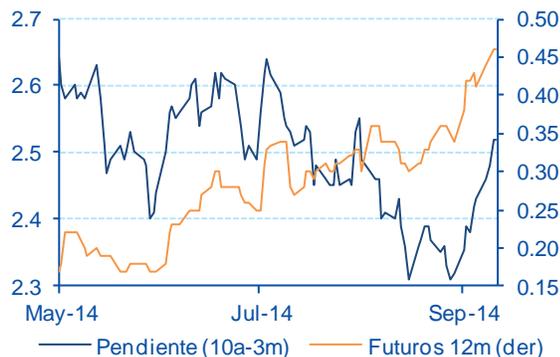
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)	14.86	14.86	14.86	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.93	2.93	2.91	2.43
Préstamos Heloc 30 mil	4.81	4.80	4.94	5.23
5/1 ARM*	2.99	2.97	2.97	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.26	3.24	3.24	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.12	4.10	4.12	3.99
Mercado monetario	0.40	0.40	0.38	0.41
CD a 2 años	0.87	0.83	0.85	0.78

\*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	0.09	0.09	0.09	0.08
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.25
6M Libor	0.33	0.33	0.32	0.38
12M Libor	0.58	0.56	0.55	0.65
Swap 2 años	0.79	0.72	0.63	0.53
Swap 5 años	1.95	1.82	1.70	1.78
Swap 10 años	2.72	2.58	2.49	3.00
Swap 30 años	3.31	3.20	3.11	3.82
PC a 30 días	0.12	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.11	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.13	0.13	0.13	0.15

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Larry Summers

El antiguo asesor económico de Obama Larry Summers propone levantar la prohibición de las exportaciones de petróleo

9 de septiembre de 2014

*“El presidente ha hablado a menudo de su compromiso de actuar si el Congreso no lo hace y de su determinación de usar su autoridad ejecutiva en la mayor medida posible. Si fuera necesario, debería usarse para eliminar las restricciones sobre la exportación de petróleo”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
15-Sep	Encuesta manufacturera Empire State	SEP	12.75	15.90	14.69
15-Sep	Producción industrial (m/m)	AGO	0.50	0.30	0.44
15-Sep	Utilización de la capacidad	AGO	79.30	79.30	79.20
15-Sep	Producción manufacturera (m/m)	AGO	0.50	0.10	1.00
16-Sep	Índice de precios productor (m/m)	AGO	-0.10	0.10	0.10
16-Sep	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	AGO	0.10	0.10	0.20
17-Sep	Índice de precios al consumidor (m/m)	AGO	0.00	0.00	0.09
17-Sep	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	AGO	0.10	0.20	0.10
17-Sep	Índice NAHB del mercado de la vivienda	SEP	56.00	56.00	55.00
17-Sep	Tasa objetivo de los fondos federales	SEP 17	0.25	0.25	0.25
17-Sep	FOMC compra de valores hipotecarios	SEP	5.00	5.00	10.00
17-Sep	FOMC compra de valores anunciados en reunión FOMC	SEP	10.00	10.00	15.00
18-Sep	Demandas iniciales de desempleo	SEP 13	310.00	305.00	315.00
18-Sep	Demandas permanentes de desempleo	SEP 6	2495.00	--	2487.00
18-Sep	Construcción de vivienda nueva	AGO	1080.00	1040.00	1093.00
18-Sep	Permisos de construcción	AGO	1045.00	1045.00	1057.00
18-Sep	Fed de Filadelfia índice de negocios	SEP	19.30	23.00	28.00
19-Sep	Indicadores adelantados (m/m)	AUG	0.50	0.40	0.90

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.0	2.5	2.8	2.8
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.9	2.2	2.3	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	2.0	2.1	2.3	2.4
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	6.3	5.9	5.8	5.5
Tasa objetivo de la Fed (% fdp)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.50	2.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fdp)	1.98	1.72	2.90	3.00	3.50	3.75	4.00
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.31	1.31	1.37	1.31	1.29	1.36	1.36

### AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.