

Análisis Macroeconómico

# Ventas minoristas repuntan en octubre a medida que los consumidores toman nota de la caída de los precios de la gasolina

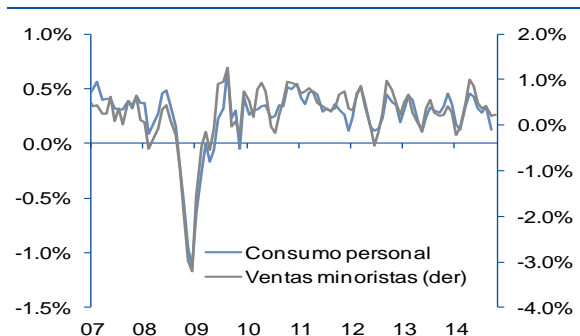
Kim Fraser Chase

No hay duda de que en octubre los consumidores experimentaron un aumento de su poder adquisitivo por la actual caída de los precios del petróleo, que coincidió especialmente con el inicio de la temporada de compras navideñas. Como se esperaba, las ventas minoristas nominales repuntaron con respecto a la caída de septiembre y aumentaron 0.3% en octubre a pesar de que las ventas de las gasolineras cayeron 1.5%. Este es el quinto mes consecutivo de caídas en las ventas nominales de la gasolina, que naturalmente se han visto arrastradas por la caída de los precios del petróleo. En su mayoría, el resto de los componentes del informe fueron positivos: la cifra, excluidos los vehículos, subió 0.3% en el mes. Si excluimos los automóviles y la gasolina, las ventas minoristas se incrementaron 0.6%. Estos datos indican otra fuerte aportación del consumo privado al crecimiento del PIB real en el 4T14. El consumo ha sido el factor que ha contribuido de forma más constante al crecimiento en el periodo que llevamos de recuperación, y esperamos que continúe debido a que la mejora actual del mercado de trabajo y la baja inflación apoyan un incremento en el consumo personal. Por tanto, esperamos ver ganancias continuadas en las ventas minoristas para terminar el año.

## Los datos JOLTS apuntan a un incremento en contratación y en renuncias de septiembre

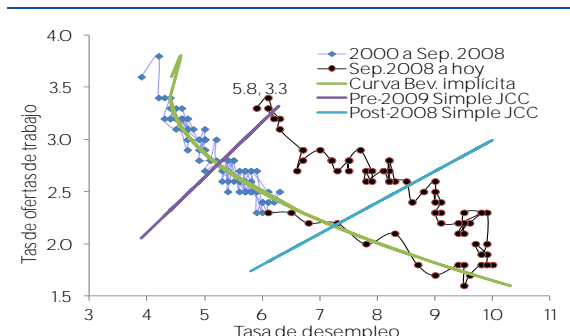
Las ofertas de trabajo mostraron una inflexión a la baja en septiembre, con una reducción de 2.4%, a 4,735,000 ofertas después del aumento de 5.4% registrado en agosto. Lo bueno es que las ofertas de trabajo se mantienen por encima del máximo anterior a la crisis y la contratación vuelve con más fuerza. El número de contratados aumentó 6.0%, 5,026,000, la mayor ganancia mensual desde mayo de 2010 y por ahora el nivel más alto del periodo de la recuperación. Los despidos fueron lo más destacado de este informe; las renuncias subieron un impresionante 9.7% durante el mes y la tasa (como porcentaje del empleo total) subió a 2.0%. Este es un nuevo indicio alentador para el mercado de trabajo, que ha experimentado continuas mejoras tanto en lo que se refiere a crecimiento del empleo como a los niveles de desempleo durante la mayor parte del año. El hecho de que haya habido más renuncias en septiembre indica que la confianza en el mercado de trabajo va en aumento y los trabajadores se sienten más cómodos con la idea de encontrar otras oportunidades de empleo. Hay un claro sesgo alcista en nuestras previsiones de empleo para el próximo año, pero seguimos manteniendo la cautela por las inquietudes acerca del desempleo estructural.

Gráfica 1  
Ventas minoristas y consumo personal (% media móvil trimestral)



Fuente: BEA, Censo y BBVA Research

Gráfica 2  
Curva de Beveridge nacional



Fuente: BLS y BBVA Research

## En la semana

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

Previsión: 0.2%

Consenso: 0.2%

Anterior: 1.0%

Se prevé que la producción industrial volverá a incrementarse en octubre, pero a un ritmo mucho más lento en comparación con el mes anterior. La producción de septiembre aumentó notablemente debido a un importante repunte de los servicios públicos y la minería, que ha sido suficiente para recuperarse de la sorprendente caída de agosto. La producción manufacturera de septiembre también mostró un repunte y se prevé que seguirá creciendo a un ritmo similar en octubre a medida que los productores cubran la demanda de artículos para la temporada de compras navideñas. Aunque hemos observado datos heterogéneos a lo largo de octubre, los indicios apuntan como mínimo a una modesta ganancia en la producción industrial total del mes.

### Construcción de vivienda nueva y permisos de construcción (octubre, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 1,045,000; 1,050,000

Consenso: 1,025,000; 1,035,000

Anterior: 1,017,000; 1,031,000

Tanto los arranques de vivienda nueva como los permisos de construcción aumentaron en septiembre, pero no lo suficiente como para contrarrestar las pérdidas de agosto, y los niveles siguen estando por debajo de lo que observamos el pasado mes de junio. En octubre, esperamos que ambos componentes impulsarán otra modesta ganancia mensual, ya que el sector de la vivienda avanza a base de mejoras graduales. La construcción de vivienda nueva ha sido indudablemente el punto débil a lo largo del pasado año; las viviendas de segunda mano son más asequibles y, por tanto, su demanda ha sido mayor entre los posibles compradores de vivienda. Así pues, no nos mostramos demasiado optimistas en nuestras previsiones sobre los arranques de vivienda nueva, al menos a corto plazo.

### Índice de precios al consumidor (octubre, jueves, 8:30 ET)

Previsión: 0.0%, 0.1%

Consenso: -0.1%, 0.1%

Anterior: 0.1%, 0.1%

Se prevé que los precios al consumidor se mantendrán prácticamente sin cambios en octubre debido a las presiones bajistas procedentes de la creciente batalla energética y a la inflación de los alimentos y de algunos componentes subyacentes. Los precios de la energía son el principal factor a seguir, pues los precios del petróleo han bajado durante cuatro meses consecutivos y en octubre se produjo la mayor caída desde junio de 2012. Los precios del gas natural también cayeron en octubre tras recuperar terreno en septiembre. En el nivel del índice general, esperamos que esto compense los precios de los alimentos, que se han incrementado a un ritmo más rápido en los tres últimos meses. No se espera que otras presiones sobre los precios procedentes de los bienes de consumo del índice de inflación subyacente tengan repercusiones importantes en el IPC de octubre.

### Ventas de vivienda usada (octubre, jueves 10:00 ET)

Previsión: 5,195,000

Consenso: 5,150,000

Anterior: 5,170,000

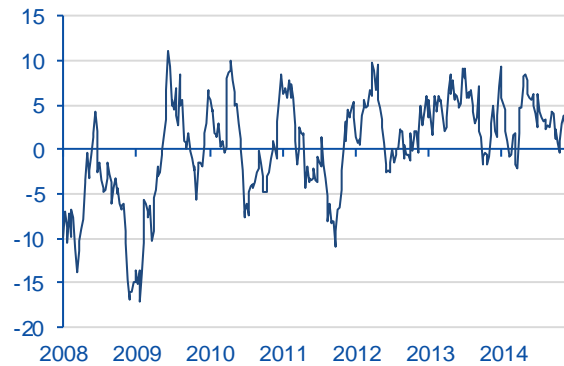
Se prevé que las ventas de vivienda usada se incrementarán en octubre, manteniendo así la tendencia al crecimiento gradual observada a lo largo del pasado año. Al igual que ocurre con otros datos sobre la vivienda, las ventas de vivienda usada se recuperaron en septiembre después de experimentar una pequeña caída en agosto. Las ventas han alcanzado el nivel más alto desde octubre del año pasado, cuando el mercado empezó a ir a la baja por primera vez desde mediados de 2010. Preveemos que se necesitarán otros seis meses aproximadamente para superar el nivel máximo al que se ha llegado hasta ahora en el periodo de la recuperación, pero mientras tanto, las ventas de vivienda usada siguen siendo uno de los puntos más positivos en la recuperación del mercado de la vivienda.

### Repercusión en los mercados

Esta semana los mercados tendrán que filtrar una gran abundancia de datos económicos, aunque la atención se fijará especialmente en las minutas de la reunión que celebrará el FOMC este miércoles. El informe sobre la inflación también será importante, sobre todo por su vinculación con el FOMC, pero también porque existen preocupaciones por la posibilidad de que la caída de los precios del petróleo pueda dañar la lenta economía mundial. La producción industrial y los datos de la vivienda podrían justificar, asimismo, alguna pequeña reacción por parte de los mercados.

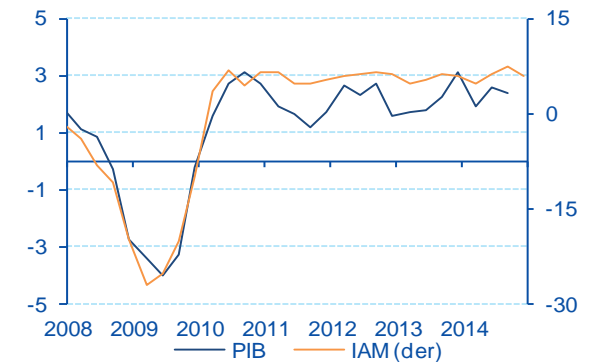
## Tendencias económicas

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)



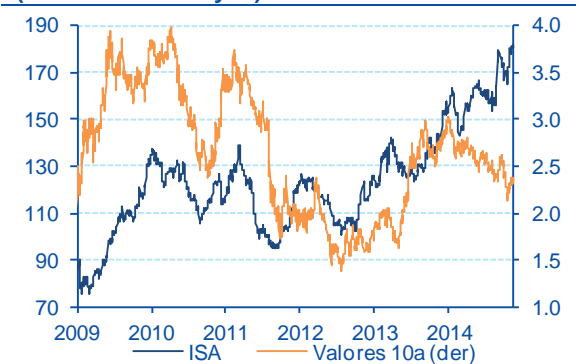
Fuente: BBVA Research y BEA

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



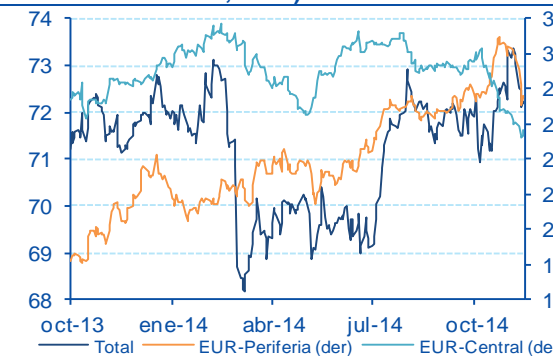
Fuente: BBVA Research

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



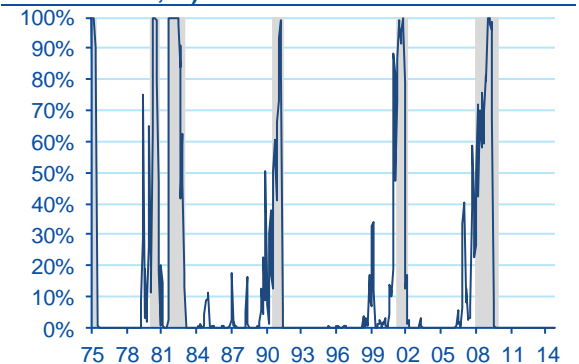
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

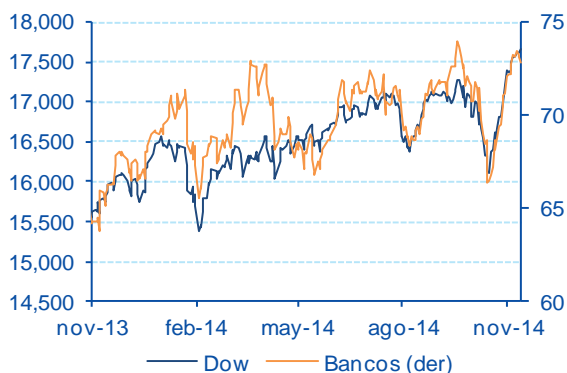
Gráfica 8  
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU  
del BBVA (episodios de recesión en las áreas  
sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

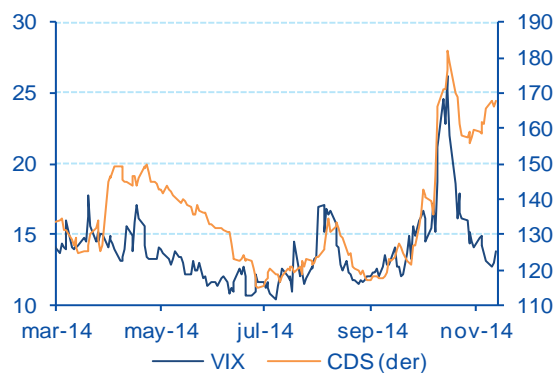
## Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



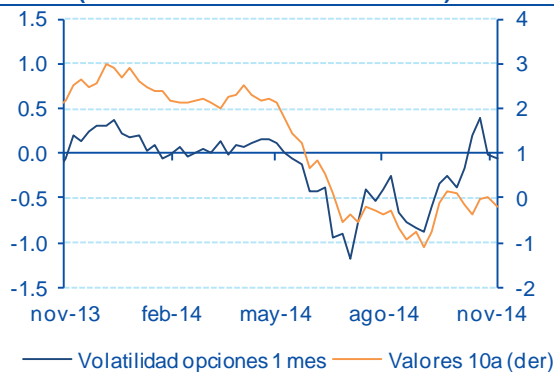
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



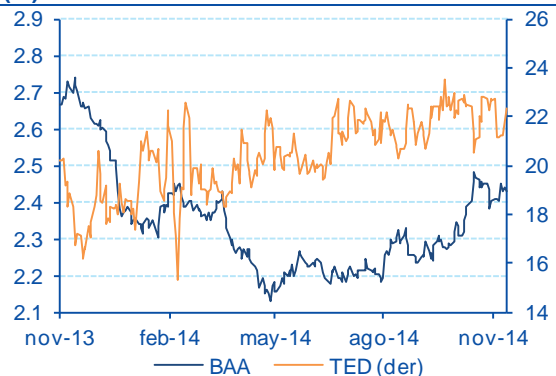
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



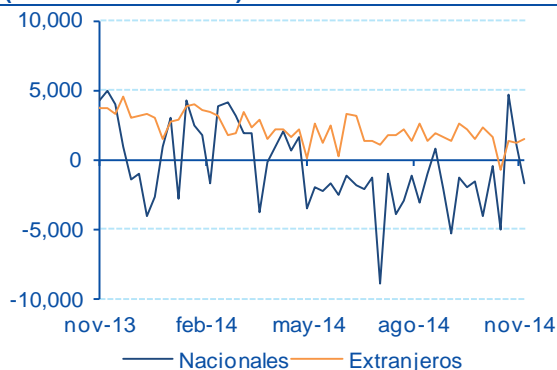
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



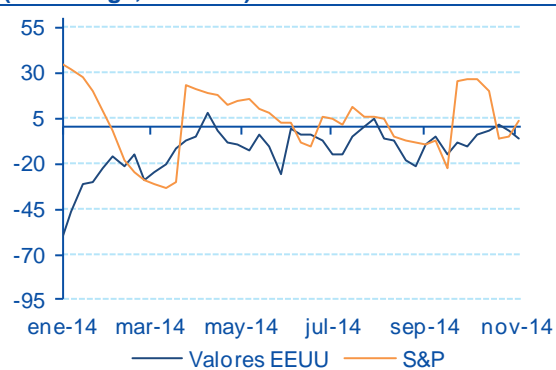
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

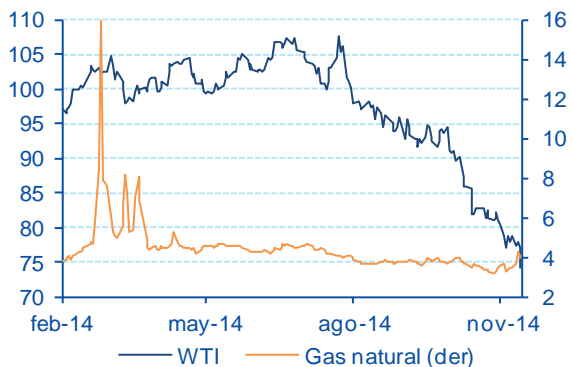
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

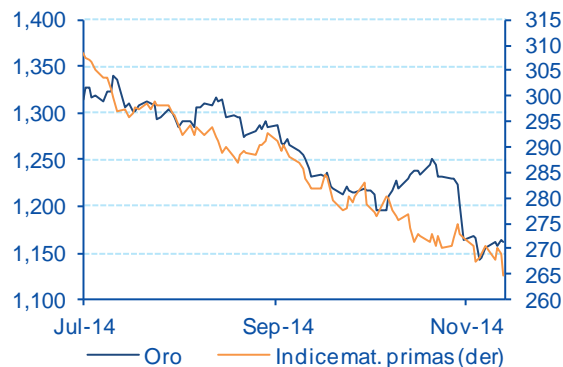
Mercados financieros

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



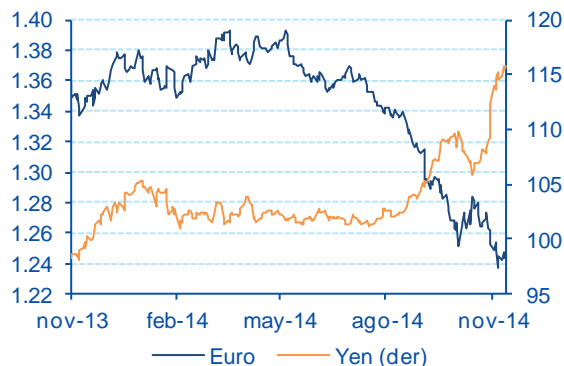
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



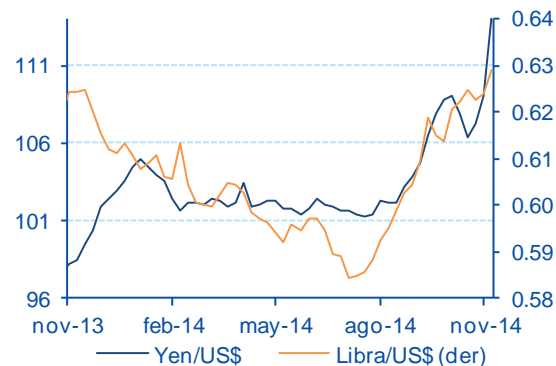
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
**Divisas (Dpe e Ypd)**



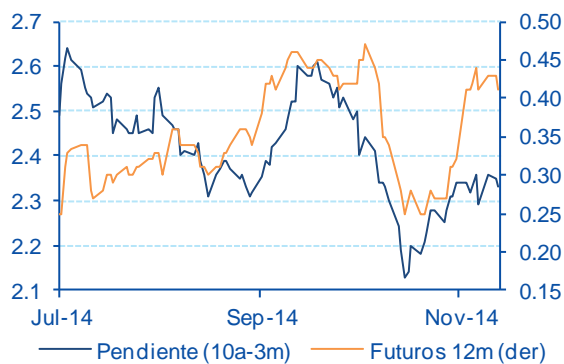
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



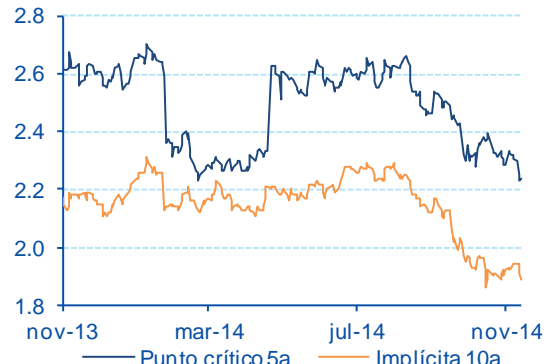
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.86	14.86	14.86	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.96	2.97	2.94	2.66
Préstamos Heloc 30 mil	4.74	4.87	4.83	5.23
5/1 ARM*	3.02	2.97	2.92	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.20	3.21	3.18	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.01	4.02	3.97	3.99
Mercado monetario	0.43	0.42	0.42	0.42
CD a 2 años	0.87	0.87	0.89	0.83

\*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU  
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cuadro 2  
Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.09	0.10	0.09	0.09
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.24
6M Libor	0.33	0.33	0.32	0.35
12M Libor	0.57	0.56	0.55	0.58
Swap 2 años	0.73	0.72	0.64	0.40
Swap 5 años	1.74	1.73	1.61	1.45
Swap 10 años	2.44	2.44	2.35	2.76
Swap 30 años	3.02	3.00	2.96	3.69
PC a 30 días	0.10	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.12	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.15	0.13	0.13	0.12

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

## Cita de la semana

William C. Dudley, presidente y director general del Banco de la Reserva Federal de Nueva York  
La política monetaria de EEUU y sus repercusiones a nivel mundial  
13 de noviembre de 2014

*“Dado que el nivel de desempleo de larga duración es todavía elevado, podría ser bastante beneficioso dejar que la economía estuviera “un poco caliente” durante un tiempo para conseguir que estas personas encuentren empleo de nuevo”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
17-Nov	Encuesta manufacturera Empire State	NOV	10.50	12.00	6.17
17-Nov	Producción industrial (m/m)	OCT	0.20	0.20	1.01
17-Nov	Utilización de la capacidad	OCT	79.30	79.30	79.30
17-Nov	Producción manufacturera (m/m)	OCT	0.20	0.25	0.50
18-Nov	Indice Precios Productor (m/m)	OCT	-0.10	-0.10	-0.10
18-Nov	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	OCT	0.10	0.10	0.00
18-Nov	Indice NAHB del mercado de la vivienda	NOV	55.00	55.00	54.00
19-Nov	Construcción de vivienda nueva	OCT	1045.00	1025.00	1017.00
19-Nov	Permisos de construcción	OCT	1050.00	1035.00	1031.00
20-Nov	Demandas iniciales de desempleo	NOV 15	283.00	282.00	290.00
20-Nov	Demandas permanentes de desempleo	NOV 8	2370.00	2385.00	2392.00
20-Nov	Inflación al consumidor (m/m)	OCT	0.00	-0.10	0.09
20-Nov	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	OCT	0.10	0.10	0.14
20-Nov	Ventas de vivienda usada	OCT	5.20	5.15	5.17
20-Nov	Ventas de vivienda usada (m/m)	OCT	0.87	-0.39	2.38
20-Nov	Indicadores adelantados (m/m)	OCT	0.50	0.60	0.80
20-Nov	Fed de Filadelfia encuesta del índice de negocios	NOV	17.30	18.50	20.70

## 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	1.9	2.1	2.3	2.4
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	6.2	5.8	5.5	5.0
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	2.65	3.36	3.75	3.98
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.31	1.31	1.37	1.23	1.20	1.24	1.26

**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.