

Análisis Macroeconómico

Aumento de 321 mil empleos no agrícolas en noviembre

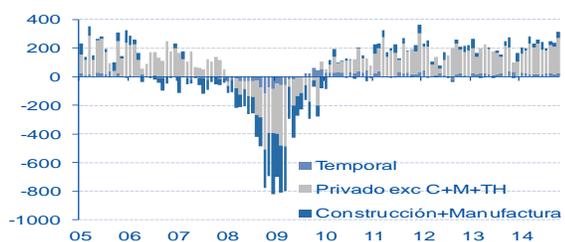
Kim Fraser Chase

Nos dejó boquiabiertos el crecimiento del empleo en noviembre, que llegó a unos sorprendentes 321 mil puestos de trabajo después de que se revisara el incremento de 243 mil de octubre. Esto representa el mayor crecimiento mensual del empleo registrado desde enero de 2012 y tiene lugar después de la mejor serie de datos de empleo no agrícola durante 10 meses. Este sorprendente crecimiento del empleo no fue suficiente para reducir el desempleo, pero aún así, la tasa de desempleo no varió y se mantuvo en el nivel más bajo de la recuperación (5.8%). El convincente informe sobre empleo de noviembre es solo otra pieza del rompecabezas que confirma nuestro sesgo al alza de las perspectivas de 2014. Los datos indican otro buen trimestre en el 4T14 después de mejoras superiores a las previstas en el 2T y 3T. No prevemos que el PIB del 4T supere lo visto en los dos trimestres anteriores; no obstante, es probable que presenciemos un sólido crecimiento trimestral anualizado y desestacionalizado cercano a 2.5% para cerrar el año. La continua fortaleza del consumo podría impulsar aún más los datos del 4T según cuánto ajusten los consumidores el aumento de su poder adquisitivo gracias a la caída de los precios de la gasolina. Esto nos conduce a una media anual de 2.2-2.3% para 2014, en línea con el ritmo experimentado en los dos últimos años. Además, si continúan estas tendencias y los precios siguen siendo favorables para que aumente el consumo, puede que también veamos un efecto positivo sobre el crecimiento en 2015. En consecuencia, nuestra visión para 2015 están ligeramente sesgada al alza, aunque nuestras previsiones se mantienen en 2.5% para el año.

La balanza comercial internacional se mantiene estable en octubre con repuntes de las exportaciones

A pesar de que se esperaba que en el cuarto trimestre comenzara una desaceleración del comercio, la balanza comercial internacional se mantuvo prácticamente sin cambios en octubre en -43.4 mmd después de una cifra ligeramente revisada de -43.6 mmd en septiembre. Los datos fueron más alentadores de lo esperado, repuntando las exportaciones 1.2% después de caer 1.8% en el mes anterior. La demanda interna fue también mejor, destacando un aumento de las importaciones de 0.9%, lo que representa el mayor incremento mensual desde abril. No es de sorprender que la balanza nominal del petróleo aumentara de -14.0 mmd a -15.2 mmd, al bajar las exportaciones 11.1% y ser la segunda caída mensual de dos dígitos consecutiva. También se redujo el valor de las importaciones de petróleo por tercer mes consecutivo, porque la caída de los precios del petróleo continúa ejerciendo presión a la baja sobre la cifra nominal. En términos reales, las importaciones de petróleo aumentaron 3.5% en octubre. Aunque esto indica una mayor demanda de los consumidores, no es una buena señal para el informe del PIB del 4T. Nuestra previsión es que veremos una contribución mucho menor de las exportaciones netas en comparación con el 3T14, pero esto debe ser compensado en su mayor parte por un mayor consumo personal.

Gráfica 1

Empleo del sector privado
(variación mensual, en miles)

Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2

Exportaciones e importaciones de EEUU
(variación % anual)

Fuente: Oficina del Censo y BBVA Research

En la semana

Ofertas de trabajo y rotación laboral (octubre, martes 10:00 ET)

Previsión: 4,820,000

Consenso: 4,770,000

Anterior: 4,735,000

Las ofertas de trabajo han sido algo volátiles durante los últimos meses, subiendo y bajando pero situándose aún ligeramente por encima del nivel máximo anterior a la crisis. En octubre, esperamos que las ofertas de trabajo hayan vuelto a aumentar hasta unos niveles cercanos a los de agosto después de caer casi 2.5% en septiembre. Los servicios profesionales y empresariales, así como los servicios de educación y salud han encabezado los últimos aumentos de las ofertas de trabajo totales, pero aún esperamos el impulso del sector de la construcción y la manufactura. Teniendo en cuenta el continuo aumento del empleo no agrícola, esperamos que seguirá el incremento gradual de las ofertas de trabajo y que el número total de contrataciones reflejado en los informes JOLTS finalmente volverá a ganar velocidad.

Ventas minoristas excl. automóviles y gasolina (noviembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: 0.4%, 0.5%

Consenso: 0.4%, 0.4%

Anterior: 0.3%, 0.6%

Se prevé que las ventas minoristas hayan aumentado en noviembre a un ritmo similar al de octubre. Las promociones de temporada y la época de compras navideñas impulsarán sin duda las ventas minoristas totales del mes, aunque la caída de precios puede que frene las cifras nominales. En concreto, la rápida caída de los precios de la gasolina se reflejará probablemente en las ventas generales, pero si excluimos los vehículos y la gasolina debe parecer mejor. Las encuestas sobre las ventas minoristas semanales confirman esta idea, la mayoría de las cuales indican buenas ventas debido a un aumento del poder adquisitivo de los consumidores, especialmente hacia finales de mes. En comparación con el año pasado, prevemos que las ventas minoristas seguirán siendo mayores una media de casi 4% durante el 4T14.

Inventarios empresariales (octubre, jueves 10:00 ET)

Previsión: 0.5%

Consenso: 0.2%

Anterior: 0.3%

Se prevé que el crecimiento de los inventarios empresariales se haya acelerado ligeramente en octubre a medida que los fabricantes, los mayoristas y los comercios acumulan existencias para la temporada de compras. En agosto y septiembre, el crecimiento presentó el ritmo más bajo desde el verano de 2013, y esto se reflejó en una aportación negativa al PIB en el informe del 3T14. Las empresas han hecho un buen trabajo manteniendo estable la relación inventario-ventas y, como se espera un repunte de las ventas, debemos ver el correspondiente aumento de los inventarios durante el cuarto trimestre, en concreto de los comercios minoristas.

Confianza de los consumidores (diciembre, viernes 9:55 ET)

Previsión: 89.0

Consenso: 89.6

Anterior: 88.8

La confianza de los consumidores ha aumentado por cuarto mes consecutivo, debido principalmente a una mejora de las expectativas. En el primer informe de diciembre, prevemos que la confianza de los consumidores esté muy influida por su visión sobre las condiciones económicas actuales, en concreto con el aumento de su poder adquisitivo a causa de la caída de los precios de la gasolina. Otros indicadores de la confianza de los consumidores no han sido tan claros como el índice de confianza, aunque el principal foco de atención de estas encuestas es ligeramente diferente. El índice de confianza de los consumidores se centra más específicamente en las finanzas personales y, por lo tanto, puede que refleje con más exactitud los últimos aumentos del poder adquisitivo.

Repercusión en los mercados

Los mercados están empezando a calmarse a medida que acaba el año. Lo más destacado del calendario económico de esta semana serán las ventas minoristas, con la esperanza de que los datos indiquen una buena temporada de compras navideñas. Otras publicaciones de datos económicos se retrasan más y, por tanto, tendrán una reacción menor por parte de los mercados. Por supuesto, las recientes bajadas de los precios del petróleo seguirán vigiladas muy de cerca durante las próximas semanas.

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 %)



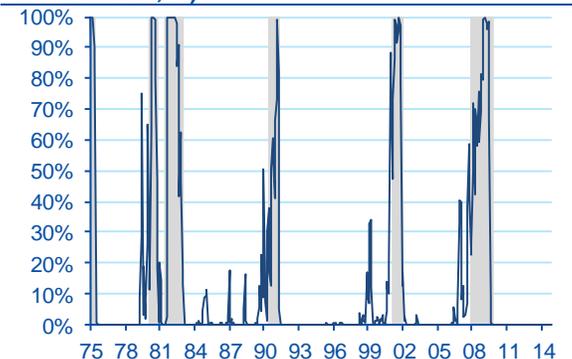
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

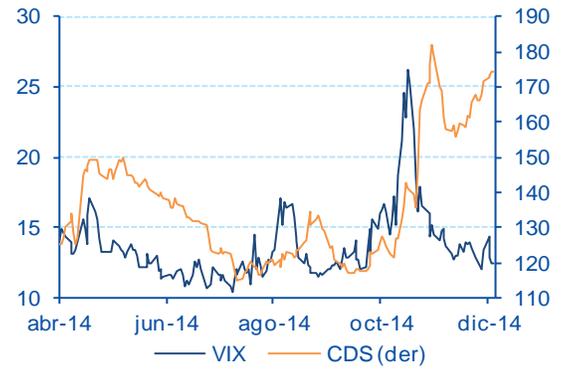
Mercados financieros

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)



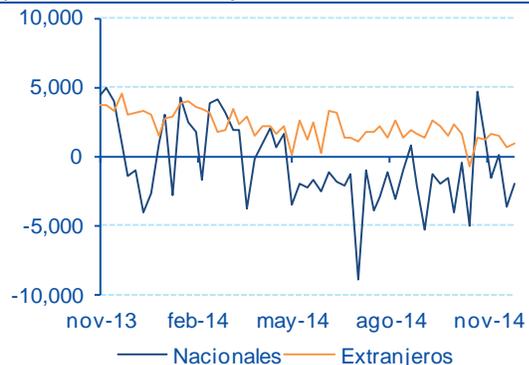
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA (%)



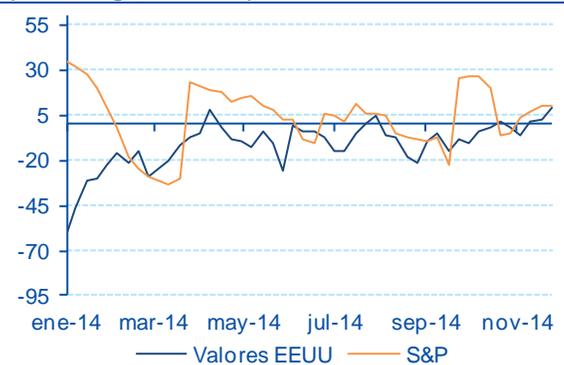
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

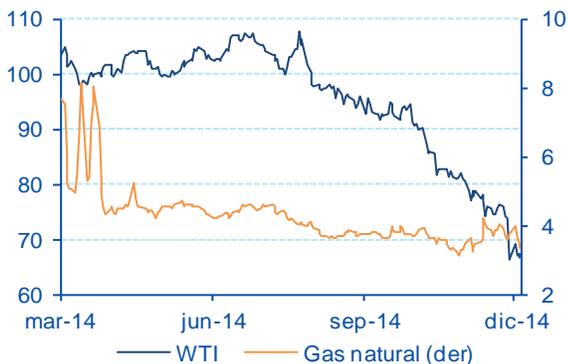
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



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)



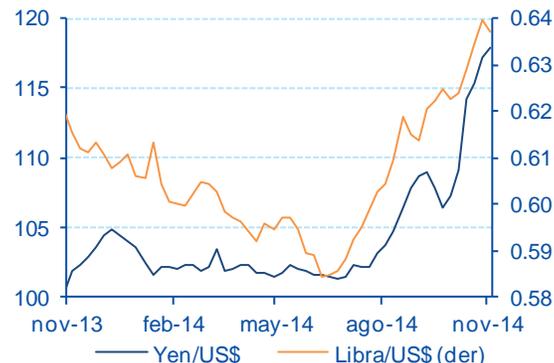
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Dívisas (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)	2.90	2.92	2.97	2.67
Préstamos Heloc 30 mil	4.89	4.87	4.87	5.28
5/1 ARM*	2.94	3.01	2.97	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.10	3.17	3.21	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.89	3.97	4.02	3.99
Mercado monetario	0.43	0.43	0.42	0.42
CD a 2 años	0.87	0.88	0.87	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	0.12	0.10	0.09	0.09
3M Libor	0.24	0.24	0.23	0.24
6M Libor	0.33	0.33	0.32	0.34
12M Libor	0.58	0.56	0.55	0.57
Swap 2 años	0.85	0.69	0.72	0.39
Swap 5 años	1.81	1.62	1.73	1.54
Swap 10 años	2.42	2.30	2.44	2.87
Swap 30 años	2.93	2.88	3.00	3.75
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 consejero delegado del Banco de la Reserva Federal de Nueva York
Las perspectivas económicas para 2015 y las repercusiones de la política monetaria
1 de diciembre de 2014

“Aunque subir las tasas de interés a menudo se considera una tarea difícil para los responsables de los bancos centrales, de hecho, vistos los sucesos acaecidos desde el comienzo de la crisis financiera, sería todo un acontecimiento estar verdaderamente entusiasmado por ello...Sería una muy buena noticia, incluso aunque provoque una o dos sacudidas en los mercados financieros”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
09-dic	Indice NFIB de optimismo de pequeños negocios	NOV	96.50	96.50	96.10
09-dic	Inventarios mayoristas (m/m)	OCT	0.40	0.20	0.30
09-dic	Ofertas de trabajo, ae	OCT	4820.00	4770.00	4735.00
11-dic	Demandas iniciales de desempleo	DIC 6	295.00	296.00	297.00
11-dic	Demandas permanentes de desempleo	NOV 29	2350.00	2348.50	2362.00
11-dic	Ventas minoristas y servicios de comida (m/m)	NOV	0.40	0.40	0.30
11-dic	Ventas minoristas excl. vehículos y gas (m/m)	NOV	0.50	0.40	0.60
11-dic	Precios de importación (m/m)	NOV	-0.70	-1.90	-1.30
11-dic	Inventarios manufactureros y de comercio (m/m)	OCT	0.50	0.20	0.30
12-dic	Indice Precios Productor (m/m)	NOV	0.10	-0.10	0.20
12-dic	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	NOV	0.20	0.10	0.40
12-dic	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	DIC P	89.00	89.60	88.80

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	1.28

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.