

Análisis Económico

Otra sorpresa positiva para el crecimiento del empleo en junio

Kim Fraser Chase

Los últimos informes sobre el empleo se habían recibido con los brazos abiertos, y los datos de junio no son la excepción. El empleo no agrícola aumentó la sorprendente cifra de 288 mil empleos durante el mes, después de haberse efectuado revisiones al alza en los datos de abril (de 282 mil a 304 mil) y de mayo (de 217 mil a 224 mil). Si observamos la encuesta de los hogares, el empleo subió nada menos que en 407 mil puestos después del aumento de 145 mil empleos en mayo. Los datos han sido algo incoherentes con el empleo en los últimos meses, especialmente en abril, cuando la encuesta de los hogares reflejó una caída de 73 mil empleos, ya que un número importante de empleados y desempleados salieron totalmente de la masa laboral. Lo bueno es que la tasa de participación de la población activa se ha mantenido estable en 62.8% en los tres últimos meses, por lo que parece más auténtica la tasa de desempleo de 6.1% registrada en junio. Nuestras expectativas han sido que se produciría un incremento de la participación de la población activa a medida que mejorara la disponibilidad de los empleos; sin embargo, las últimas tendencias apuntan a que este escenario es cada vez menos probable y, por tanto, no ejercerá tantas presiones alcistas sobre la tasa de desempleo como habíamos previsto originalmente. Así pues, nuestra previsión con respecto a la tasa media de desempleo en 2014 está ahora mucho más cerca de 6%, en comparación con la previsión de 6.5% que habíamos indicado al comienzo de este año. A pesar de que otros datos económicos no han sido hasta ahora tan sólidos como hubiera cabido esperar en el 2T14, la mejora de las condiciones del mercado de trabajo apoya sin lugar a dudas nuestras perspectivas de un mayor crecimiento durante el resto de 2014.

El déficit comercial se reduce gracias al fuerte crecimiento de las exportaciones en mayo

La balanza comercial internacional mejoró en mayo y se situó en -44.4 mmd después de un decepcionante informe en abril que desató la inquietud por la posibilidad de que se produjera otro periodo de lento crecimiento del PIB en el 2T14. Afortunadamente, el crecimiento de las exportaciones repuntó a mitad de trimestre, a 1.0%, después de haber caído 0.1% el mes anterior. Aunque esta ganancia no es impresionante, no hay duda de que supone un alivio si tenemos en cuenta la repercusión que tendría la lentitud de la demanda externa sobre el crecimiento de EEUU en los próximos meses. En lo que respecta a la demanda interna, el crecimiento de las exportaciones cayó un modesto 0.3% después de las ganancias consecutivas de marzo y abril. Sin embargo, seguimos siendo optimistas y creemos que los consumidores del país cada vez tienen mayor confianza dado que las perspectivas de empleo y el crecimiento del ingreso mejoran gradualmente. En general, esperamos que las exportaciones netas contribuyan de forma más positiva al crecimiento del PIB durante el resto del año a medida que tome impulso la demanda de las exportaciones.

Gráfica 1
Tasas de desempleo y de participación
%



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2
Exportaciones e importaciones de EEUU
Variación % anual



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

En la semana

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

Previsión: 4,395,000

Consenso: --

Anterior: 4,455,000

Se prevé que las ofertas de trabajo retrocederán un poco en mayo después del informe JOLTS tan positivo de abril. No hay duda de que las condiciones del mercado de trabajo han mostrado signos de mejora en lo que va de 2014; no obstante, cada vez hay una brecha mayor entre las ofertas de trabajo de la encuesta JOLTS y la contracción real. Según nuestras previsiones, esta tendencia continuará en los próximos meses, pues las empresas tendrán dificultades en encontrar candidatos cualificados y seguirán indecisas a la hora de ampliar realmente la plantilla. A medida que las ofertas de trabajo se acerquen al nivel máximo anterior a la crisis, esperamos que la contratación siga el mismo camino, si bien con cierto retardo.

Crédito al consumo (mayo, martes 10:00 ET)

Previsión: 16.30 mmd

Consenso: 18.05 mmd

Anterior: 26.85 mmd

El total de créditos al consumo en circulación se disparó en abril, con un impulso del crédito renovable mayor de lo esperado. La utilización de las tarjetas de crédito aumentó de forma significativa durante el mes, lo que dio lugar a un incremento de 8.8 mmd en el crédito renovable, cifra máxima del periodo de recuperación. El consumo se ha mantenido relativamente bien a pesar del débil comienzo de 2014, de modo que cabe esperar que el crédito renovable siga siendo positivo, al menos durante los meses de verano. Por otro lado, no hay indicios de desaceleración en el crecimiento del crédito no renovable, ya que los préstamos a estudiantes siguen siendo un gran porcentaje del componente.

Demandas de desempleo (semana del 5 de julio, jueves, 8:30 ET)

Previsión: 310 mil

Consenso: 313 mil

Anterior: 315 mil

Se prevé que las demandas de desempleo de la primera semana de julio oscilarán en torno al límite de 300 mil por séptima semana consecutiva, pero el resultado puede estar un poco sesgado por la celebración del 4 de julio. Las demandas no han caído muy por debajo del nivel de 300 mil en la historia reciente, de modo que no es descabellado decir que los niveles actuales están en línea con una recuperación más fuerte. A pesar de la habitual volatilidad de los datos, las variaciones semanales han sido mucho menos drásticas, lo que respalda la idea de que la situación del empleo será mejor en el futuro. Las demandas iniciales han vuelto por fin a los cómodos niveles anteriores a la crisis; sin embargo, la relación con el crecimiento real del empleo está cada vez menos clara. Así pues, esperamos que las demandas iniciales de desempleo se mantengan bajas, pero estaría justificado prestarles menos atención como indicador adelantado en futuros informes sobre el empleo.

Existencias mayoristas (mayo, jueves 10:00 ET)

Previsión: 0.3%

Consenso: 0.6%

Anterior: 1.1%

El crecimiento de los inventarios ha mostrado una tendencia a la aceleración en los últimos meses, especialmente en lo que se refiere a los mayoristas, cuyos niveles han superado con creces el máximo anterior a la recesión. El componente ha sido el que más ha contribuido al total de los inventarios empresariales en 2014, pero es probable que se desacelere en el futuro próximo cuando los mayoristas traten de equilibrar las existencias con la siempre cambiante demanda de los consumidores. En mayo, prevemos que los inventarios mayoristas volverán a incrementarse, pero a un ritmo más lento que el experimentado en marzo y abril.

Repercusión en los mercados

Esta semana los mercados deberían estar mayoritariamente en calma tras el largo fin de semana festivo y después del buen resultado del informe sobre el empleo de junio. No hay gran cosa en el calendario económico que justifique mucha atención por parte del mercado, salvo las minutas de la reunión del FOMC. Los nuevos detalles de la Fed sobre el fin de los estímulos y la estrategia de normalización futura sí podrían causar cierta reacción, pero no esperamos que se dé a conocer ningún plan impactante.

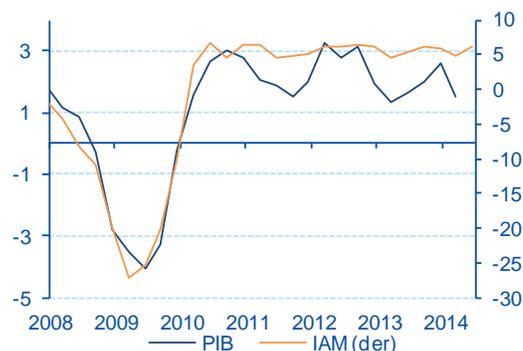
Tendencias económicas

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 %)



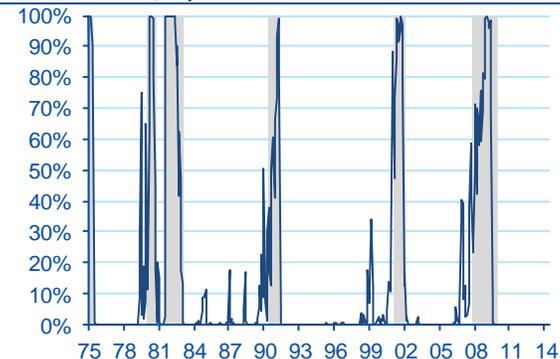
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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

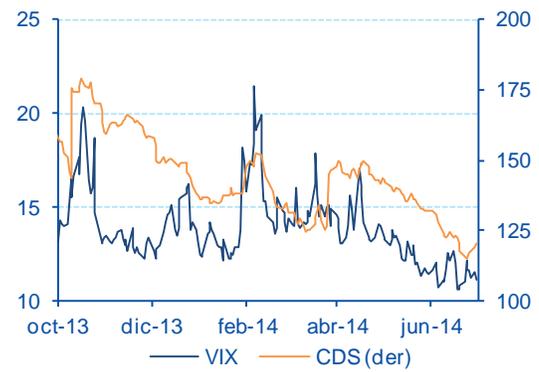
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



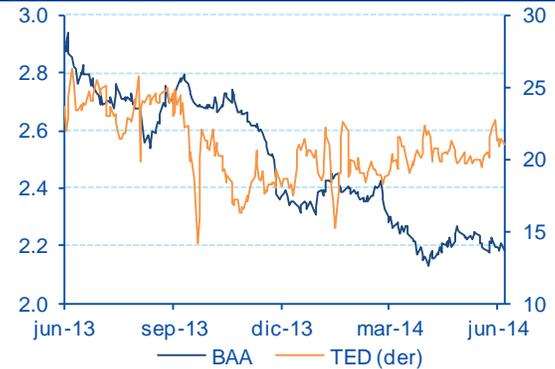
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



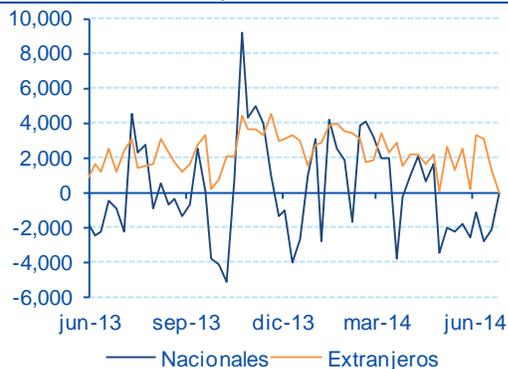
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA (%)



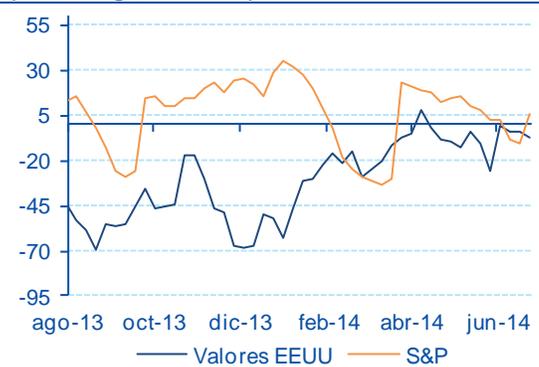
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

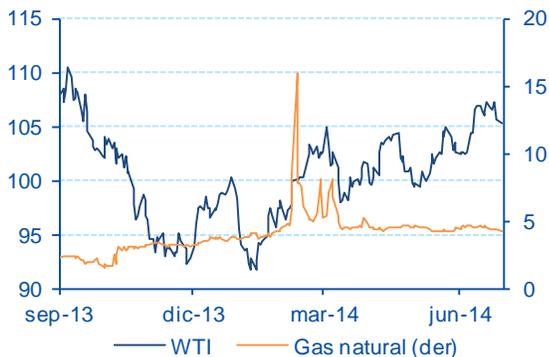
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



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)



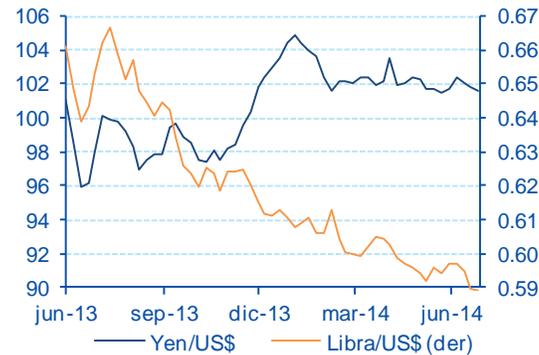
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
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 & 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.
Tarj. de crédito (variable)	14.86	14.86	14.82	14.
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.90	2.89	2.81	2.
Préstamos Heloc 30 mil	5.00	5.00	5.07	5.
5/1 ARM*	2.98	2.98	2.93	2.
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.22	3.22	3.23	3.
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.14	4.14	4.14	3.
Mercado monetario	0.40	0.43	0.38	0.
CD a 2 años	0.82	0.81	0.80	0.

*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	0.10	0.10	0.09	0.10
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.27
6M Libor	0.33	0.32	0.32	0.41
12M Libor	0.55	0.55	0.55	0.69
Swap 2 años	0.62	0.60	0.53	0.52
Swap 5 años	1.79	1.75	1.72	1.56
Swap 10 años	2.73	2.66	2.72	2.69
Swap 30 años	3.42	3.35	3.43	3.44
PC a 30 días	0.11	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.12	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.13	0.13	0.13	0.16

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Janet Yellen, Presidenta de la Reserva Federal

Política monetaria y estabilidad financiera, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.

2 de julio de 2014

“En la actualidad no veo necesario que la política monetaria se desvíe del foco principal de conseguir la estabilidad de los precios y el máximo empleo para resolver problemas de estabilidad financiera. Dicho eso, lo que sí veo son bolsas de mayor asunción de riesgo en todo el sistema financiero, y en caso de intensificación o de generalización de estos problemas, sería necesario adoptar un enfoque macroprudencial más robusto”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
8-Jul	Índice de optimismo de pequeñas empresas	JUN	97.00	-	96.60
8-Jul	Ofertas de trabajo	MAY	4395.00	-	4455.00
8-Jul	Crédito al consumo	MAY	16.30	18.05	26.85
10-Jul	Demandas iniciales de desempleo		310.00	313.00	312.00
10-Jul	Demandas permanentes		2560.00	2560.00	2571.00

Previsiones (NOTA: están pendientes las revisiones)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.5	2.5	2.8	2.8
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.8	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	6.6	5.9	5.6	5.2
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	3.41	3.80	4.10	4.34
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.31	1.31	1.37	1.35	1.32	1.37	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.