

Análisis Económico

El crecimiento del empleo se desacelera significativamente en agosto

Kim Fraser Chase

El informe del empleo de agosto sorprendió a la baja; el empleo no agrícola solo registró un decepcionante aumento de 142 mil empleos durante el mes. Esta cifra marca una desaceleración extrema con respecto a la primera mitad de 2014, cuando el crecimiento del empleo se mantuvo por encima de los 200 mil puestos de trabajo, y es el mes con menor crecimiento mensual desde diciembre. El empleo privado solo añadió 134 mil puestos, mientras que el sector público registró una contratación de 8 mil empleados durante el mes. Los detalles subyacentes fueron bastante desalentadores, en especial la falta de creación de empleo en las manufacturas, pero sí se produjo un incremento de 20 mil empleos en la construcción. A pesar de la desaceleración del crecimiento del empleo, la tasa de desempleo volvió a caer a 6.1% en agosto. Parece que volvemos a la tendencia habitual de caídas artificiales en la tasa de desempleo, provocadas por el descenso de la población activa más que por la actividad real de contratación. En agosto, la tasa de participación cayó a 62.8%, pues el número de los que no forman parte de la población activa se incrementó en 268 mil personas. Aunque este informe resulta desalentador después de un 1S14 tan fuerte, no nos tomamos los datos al pie de la letra en espera de las revisiones que se publicarán el próximo mes. Los datos no afectan a nuestro escenario central para el mercado de trabajo y mantenemos nuestras expectativas de un crecimiento anual del empleo de 1.8% y una media de desempleo de 6.3% para el año. De igual modo, el informe de agosto no cambia nuestras expectativas con respecto a los plazos de la Fed en materia de política monetaria. Esta desaceleración del crecimiento del empleo no es suficiente para obligar a una desaceleración del proceso de retirada de estímulos; si acaso, los datos dan más poder a los miembros moderados del FOMC para aplazar el primer movimiento alcista de la tasa de los fondos federales hasta mediados del próximo año.

La balanza comercial internacional por el impulso de las exportaciones de EEUU

El déficit de la balanza comercial internacional se redujo a -40.5 mmd en julio con respecto a la cifra revisada de junio:-40.8 mmd, de modo que por fin ha vuelto a los esperanzadores niveles de finales de 2013. Tal como se esperaba, la balanza comercial de julio reflejó una ganancia de las exportaciones, que aumentaron 0.9% después de haberse mantenido planas en junio. La mayor parte de este crecimiento procede de los bienes exportados (1.3%) más que de los servicios (0.1%), pues las exportaciones de petróleo siguen desempeñando un papel importante. Las importaciones también se incrementaron en julio, al registrar un aumento de 0.7% tras dos meses de caídas consecutivas. La combinación de ambos lados indica que tanto la demanda interna como la demanda mundial están mejorando, pero la recuperación sigue siendo vulnerable ante los próximos cambios que se efectuarán en la política monetaria, así como ante las actuales amenazas geopolíticas. Por tanto, durante el resto del año, no esperamos que la aportación del comercio al crecimiento del PIB sea abrumadoramente fuerte.

Gráfica 1
Tasas de desempleo y de participación (%)



Fuente: Bureau of Labor Statistics y BBVA Research

Gráfica 2
Crecimiento de exportaciones e importaciones (variación % a/a)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

En la semana

Crédito al consumo (julio, lunes 15:00 ET)

Previsión: 18.10 mmd

Consenso: 17.00 mmd

Anterior: 17.26 mmd

El crédito al consumo continuará su tendencia alcista durante el futuro previsible a medida que mejora la confianza en la economía. No hay duda de que el crédito renovable ha dado un giro en los últimos meses, pues los consumidores se han mostrado más dispuestos a gastar con sus tarjetas de crédito, aunque esto podría ser en gran parte el resultado del aumento de las ofertas de verano y, por tanto, podría volver a cambiar a la baja en los próximos meses. Aunque el crédito renovable sigue siendo volátil, el crédito no renovable se mantendrá consistentemente fuerte debido a los préstamos a estudiantes en circulación y al aumento de la demanda de préstamos para automóviles. Por tanto, esperamos ver ganancias mensuales en el crédito al consumo en circulación, al menos durante el resto del verano.

Ventas minoristas, excl. vehículos y gasolina (agosto, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.2%

Consenso: 0.5%, 0.4%

Anterior: 0.0%, 0.1%

Se prevé que las ventas minoristas se acelerarán en agosto después de mostrar unos resultados relativamente débiles en el mes anterior. El consumo fue sorprendentemente desalentador en julio, dados los patrones habituales de gasto durante el verano y los fuertes informes que habíamos visto con respecto a las ventas unitarias de vehículos en los últimos meses. En agosto, esperamos que el aumento de las ventas de vehículos ejerza por fin algunas presiones alcistas sobre la cifra general, aunque es probable que se compense al menos parcialmente con la caída de los precios de la gasolina. Si excluimos las ventas de vehículos y de gasolina, las ventas minoristas deberían mostrar un impulso debido al final del verano y a las ofertas relacionadas con la vuelta al colegio. Aun así, solo esperamos ver una modesta ganancia durante el mes.

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

Previsión: 82.9

Consenso: 83.5

Anterior: 82.5

La confianza de los consumidores ha ido mejorando poco a poco a lo largo de 2014, pero sigue lejos de los niveles máximos anteriores a la recesión. Algunos factores persistentes parecen frenar a los consumidores e impedir una recuperación plena de la confianza. No hay duda de que las perspectivas del mercado de trabajo han mejorado, pero no lo suficiente como para convencer a los consumidores de que estamos a salvo de las turbulencias. En lo que respecta al índice de confianza de los consumidores, las opiniones sobre las condiciones actuales superan al componente de las expectativas. Creemos que esta tendencia continuará en septiembre, especialmente si tenemos en cuenta que los precios de la gasolina se mantienen bajos y, por consiguiente, son favorables para las actitudes de los consumidores a corto plazo.

Inventarios empresariales (julio, viernes, 10:00 ET)

Previsión: 0.4%

Consenso: 0.5%

Anterior: 0.4%

Se prevé que los inventarios empresariales volverán a incrementarse de nuevo en julio a un ritmo medio aproximado al que hemos observado durante la primera mitad de 2014. El crecimiento de los inventarios volvió a repuntar en abril, pero se desaceleró en los meses siguientes mientras mayoristas, fabricantes y vendedores minoristas esperaban a que la demanda volviera a tomar impulso. Ahora que hemos alcanzado los meses de verano, las empresas deben volver a acumular existencias para seguir el ritmo de la creciente demanda en una economía que se fortalece.

Repercusión en los mercados

Esta debería ser otra semana tranquila en lo que se refiere a publicación de datos económicos, pero los mercados podrían mostrar nerviosismo tras el decepcionante informe sobre el empleo de agosto. Dado que aún queda una semana para la próxima reunión de la Fed, los mercados exprimirán cada pedacito de información del calendario económico con la esperanza de determinar cuándo se producirá el primer movimiento alcista de las tasas.

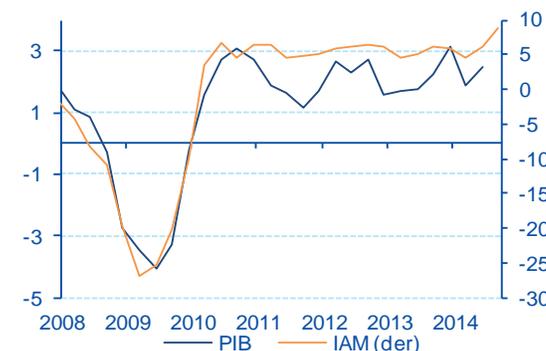
Tendencias económicas

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)



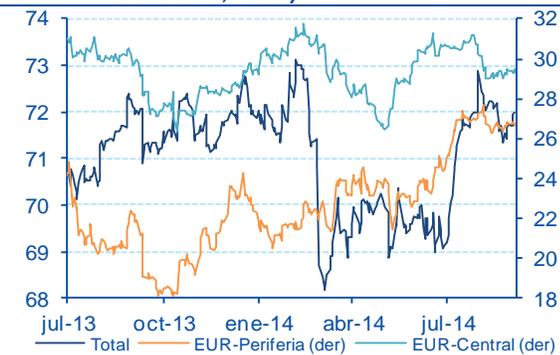
Fuente: BBVA Research

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



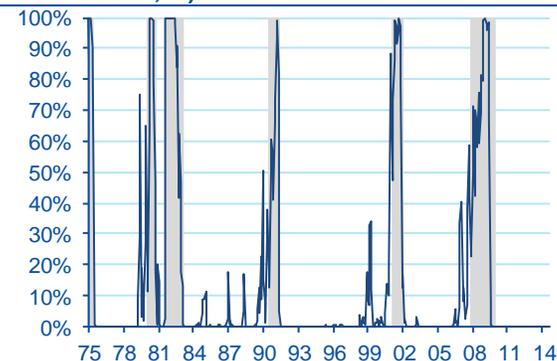
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

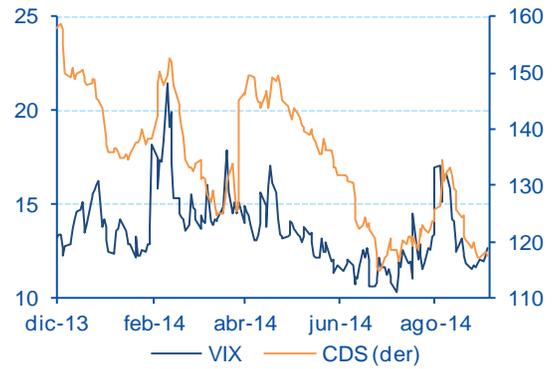
Mercados Financieros

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)



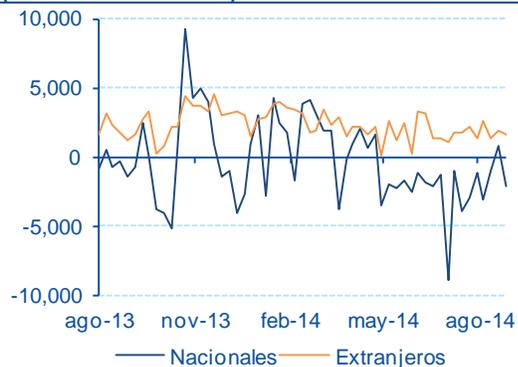
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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

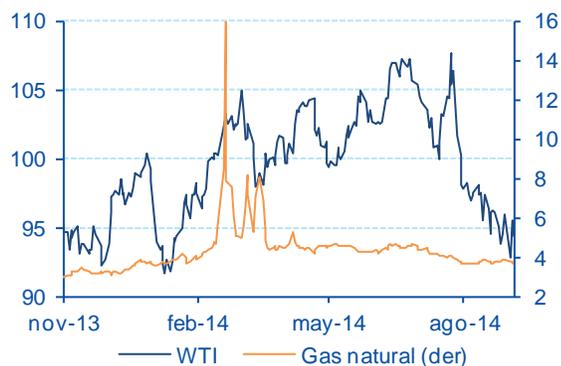
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



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)



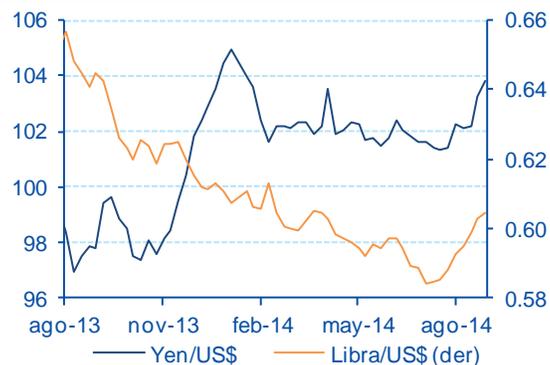
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)



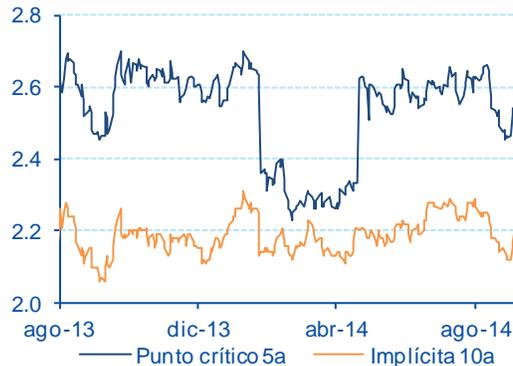
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	2.90	2.43
Préstamos Heloc 30 mil	4.80	4.97	4.94	5.35
5/1 ARM*	2.97	2.97	2.98	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.24	3.25	3.27	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.10	4.10	4.14	3.99
Mercado monetario	0.39	0.39	0.39	0.44
CD a 2 años	0.83	0.85	0.80	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	0.24	0.23	0.26
6M Libor	0.33	0.33	0.32	0.39
12M Libor	0.56	0.56	0.55	0.67
Swap 2 años	0.72	0.71	0.68	0.62
Swap 5 años	1.82	1.78	1.79	1.92
Swap 10 años	2.58	2.50	2.58	3.13
Swap 30 años	3.20	3.07	3.20	3.90
PC a 30 días	0.14	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	0.18

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Richard Fisher, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Dallas

Fisher, de la Fed, dice que los aumentos graduales de las tasas no ‘frenarán’ la economía de EEUU

3 de septiembre de 2014

“Mi opinión personal es que el calendario ha seguido avanzando, al menos en mi cabeza; cuánto ha avanzado no podría decirselo ahora mismo”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
8-Sep	Crédito al consumo	JUL	18.10	17.00	17.26
9-Sep	Indice NFIB de optimismo de pequeñas empresas	AGO	95.50	96.00	95.70
9-Sep	Contrataciones por industria	JUL	4625.00	4710.50	4671.00
10-Sep	Inventarios mayoristas (m/m)	JUL	0.40	0.50	0.30
11-Sep	Demandas iniciales de desempleo	SEP 6	305.00	300.00	302.00
11-Sep	Demandas permanentes de desempleo	AGO 30	2490.00	2500.00	2464.00
12-Sep	Ventas minoristas (m/m)	AGO	0.30	0.55	0.00
12-Sep	Ventas minoristas excl. vehículos y gas (m/m)	AGO	0.20	0.40	0.10
12-Sep	Precios de importación (m/m)	AGO	-0.10	-1.00	-0.20
12-Sep	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	SEP P	82.90	83.50	82.50
12-Sep	Inventarios manufacturas y comercio (m/m)	JUL	0.40	0.45	0.40

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.