

## Análisis Macroeconómico

## La tasa de desempleo cae en septiembre al 5.9%

Kim Fraser Chase

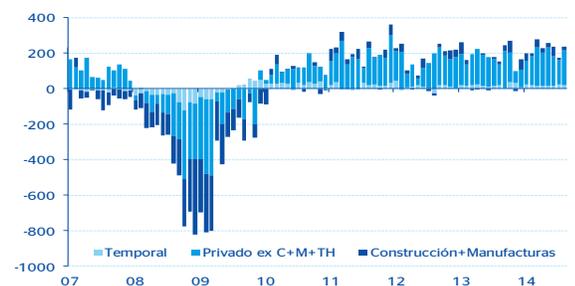
La tasa de desempleo sigue sorprendiéndonos a todos, pues ha caído a un ritmo más rápido de lo previsto y en septiembre, por primera vez desde julio de 2008, se situó por debajo de 6.0%. Como ha sucedido hasta ahora en la mayor parte del periodo de la recuperación, en esta rápida caída del desempleo influye la caída simultánea de la tasa de participación a 62.7%. En nuestras previsiones hemos tenido en cuenta el incremento más gradual de la participación de la población activa a medida que mejoran las perspectivas de empleo, pero lamentablemente estas proyecciones todavía no se han materializado. De cara al futuro, esperamos ver nuevas caídas en la tasa de desempleo, y una media anual que se situará cerca de 6.2% en 2014 y más próxima a 5.8% en 2015. En lo que se refiere a crecimiento del empleo, el informe de septiembre muestra un fuerte repunte con respecto a agosto. El empleo no agrícola se incrementó en 248 mil puestos tras la ganancia revisada al alza de agosto, donde se agregaron 180 mil empleos. Si el crecimiento del empleo sigue oscilando en torno a la marca de 250 mil, deberían ampliarse las caídas de la tasa de desempleo. En 2014, esperamos que el crecimiento del empleo no agrícola alcance 1.8% para acelerarse después hasta alcanzar 2.0% en 2015.

### La actividad del consumo se recupera al incrementarse en agosto tanto el ingreso como el gasto

El ingreso personal y los gastos de consumo se incrementaron a un ritmo saludable en agosto, con un crecimiento de 0.3% y 0.5%, respectivamente. En lo que se refiere al ingreso, los salarios aumentaron a su ritmo mensual más rápido desde marzo, lo que ha contribuido a impulsar el consumo del mes. El ingreso personal disponible se incrementó 0.3%; aunque esta cifra está un poco por debajo del ritmo observado en la primera mitad del año, sigue resultando una señal alentadora con respecto al consumo personal de los próximos meses. En agosto, parece que los consumidores echaron mano de sus ahorros en mayor medida de lo que lo habían hecho en los últimos cuatro meses, de modo que los ahorros personales cayeron 3.5%. Al parecer, el crecimiento del ingreso personal ha dado a los consumidores la confianza que necesitaban para aumentar el gasto, con la esperanza de que podrán volver a asignar una parte a sus ahorros en los próximos meses. Así pues, el gasto aumentó 0.5% en agosto tras haberse mantenido plano en julio. Con ello aumentan, sin duda, las expectativas de crecimiento del PIB para el 3T14; sin embargo, no esperamos que el crecimiento del consumo supere el ritmo observado durante el fuerte repunte registrado en el 2T14. En general, las condiciones parecen estar mejorando para los consumidores; no obstante, prevemos que el crecimiento del ingreso se mantendrá relativamente moderado a lo largo del próximo año, al menos mientras se determina el verdadero grado de exceso de capacidad del mercado de trabajo.

Gráfica 1

#### Empleo no agrícola del sector privado (variación mensual en miles)



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2

#### Ingreso personal real y gastos de consumo (variación % anual)



Fuente: BEA y BBVA Research

## En la semana

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

Previsión: 4,660,000

Consenso: --

Anterior: 4,673,000

Se prevé que las ofertas de trabajo caerán ligeramente en agosto, pero seguirán oscilando en torno a los niveles máximos de la recuperación mientras el mercado de trabajo sigue tomando impulso lentamente. Entre los meses de marzo y junio de este año, el número total de vacantes subió de forma significativa y volvió por fin a niveles que no se habían visto desde antes de la crisis. Sin embargo, esta tendencia se moderó en julio y se prevé que se mantendrá prácticamente plana en agosto debido a los problemas estructurales y cíclicos que siguen afectando al mercado de trabajo. Según el informe JOLTS, la contratación aún no ha alcanzado el nivel de aumento de las ofertas de trabajo, lo que fomenta ciertas preocupaciones con respecto al desempleo estructural. Además, no es probable que las ofertas de trabajo superen de forma significativa el máximo anterior a la recesión, dada la vulnerabilidad de la recuperación y la incertidumbre actual que mantiene baja la confianza de las empresas.

### Crédito al consumo (agosto, martes 15:00 ET)

Previsión: 21.0 mmd

Consenso: 21.0 mmd

Anterior: 26.0 mmd

Se prevé que el crédito al consumo aumentará en agosto, pero a un ritmo ligeramente más bajo en comparación con el de julio. El componente del crédito renovable fue un factor clave en el crecimiento sumamente fuerte de julio, pues los consumidores se mostraron más dispuestos a asumir más deuda en las tarjetas de crédito. Esperamos que esta tendencia continúe en agosto a medida que los consumidores traten de financiar las compras relacionadas con el fin del verano y la vuelta al colegio. Al mismo tiempo, el crédito no renovable se mantiene sólido debido a la contribución de los nuevos préstamos a estudiantes al inicio del nuevo año académico. Por último, esperamos que el crecimiento total del crédito al consumo se mantenga en cifras de dos dígitos, al menos en los próximos meses.

### Demandas de desempleo (semana del 4 de octubre, jueves 8:30 ET)

Previsión: 291 mil

Consenso: 297 mil

Anterior: 287 mil

Las demandas de desempleo han mejorado en las últimas semanas; las demandas iniciales cayeron a un nivel por debajo de 281 mil a mediados de septiembre y pusieron el listón por debajo de un promedio de 300 mil demandas durante el mes. En la primera semana de octubre, esperamos que las demandas iniciales sigan un poco por debajo de la barrera de 300 mil, ya que no habrá ningún factor estacional ni especial en juego. Aunque esta mejora apunta a la fortaleza actual de los informes mensuales sobre el empleo, tenemos en cuenta el hecho de que las dos series de datos no siempre van de la mano. De cara al futuro, no esperamos que las demandas iniciales de desempleo caigan mucho más, dado que ya están cerca de los mínimos históricos.

### Inventarios mayoristas (agosto, jueves 10:00 ET)

Previsión: 0.4%

Consenso: 0.3%

Anterior: 0.1%

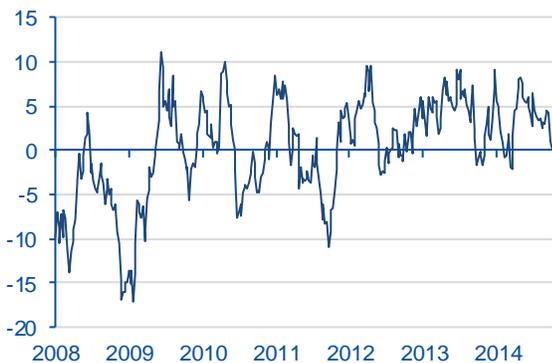
El crecimiento de los inventarios mayoristas fue más lento de lo esperado en julio, pues solo se incrementó 0.1% durante el mes. En agosto, esperamos que los mayoristas recuperen el tiempo perdido y acumulen existencias a un ritmo más rápido a medida que se inicia la temporada de fuertes gastos en consumo. La última fortaleza del crecimiento de los inventarios mayoristas procede de los bienes duraderos de producción, pero no esperamos que la racha de pérdidas de los bienes no duraderos registrada en los últimos tres meses revierta su tendencia en los meses venideros. En cualquier caso, esperamos que la gestión de los inventarios mayoristas se mantenga relativamente estable y conservadora a la vez, hasta que la demanda de los consumidores muestre indicios de una mayor confianza en la recuperación.

### Repercusión en los mercados

Los mercados apreciarán una semana relativamente tranquila en lo que a noticias económicas se refiere, pues continúa la reacción al informe sobre el empleo publicado el viernes. El calendario no presenta gran cosa que justifique la atención de los mercados, dado que la mayoría de los datos que se publicarán reflejarán la actividad de agosto y tendrán poca repercusión en las expectativas de crecimiento del 3T14.

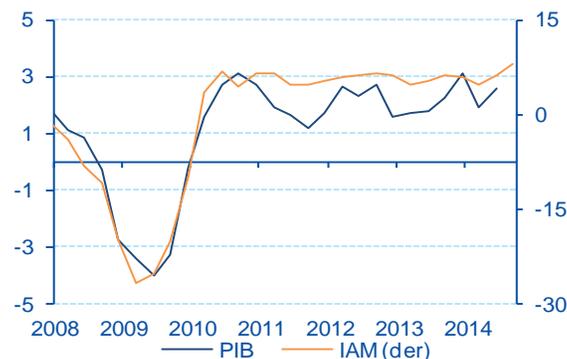
## Tendencias económicas

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)



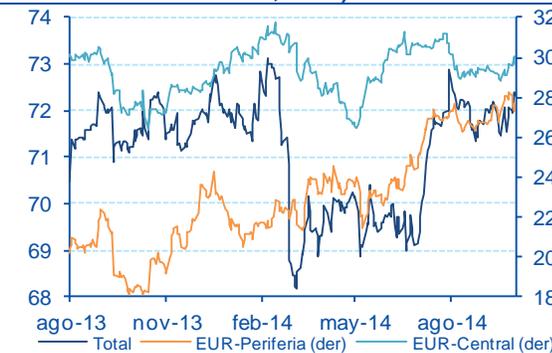
Fuente: BBVA Research

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



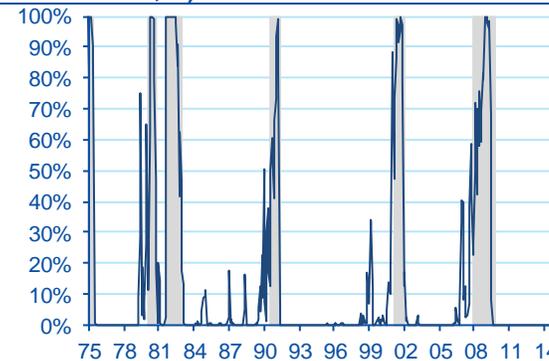
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

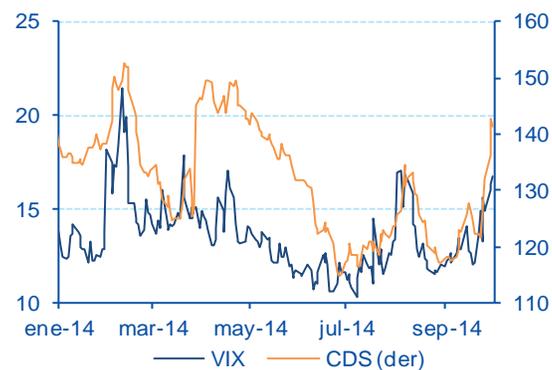
**Mercados financieros**

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)**



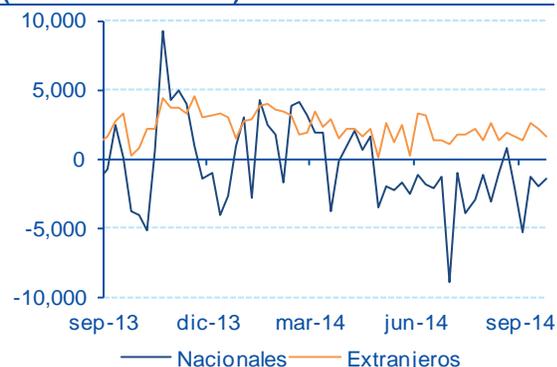
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



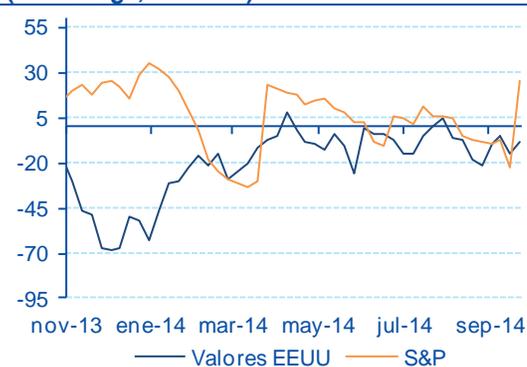
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

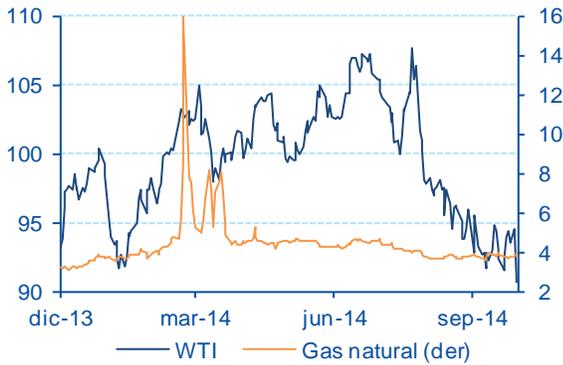
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



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)**



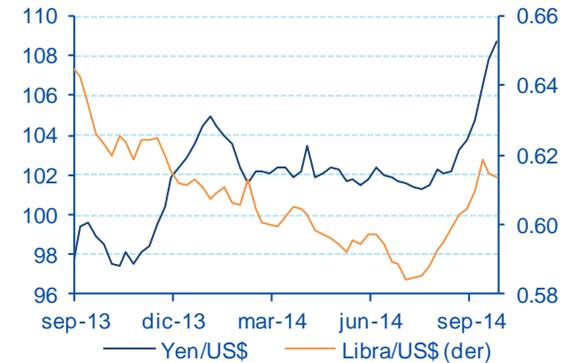
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.94	2.93	2.93	2.49
Préstamos Heloc 30 mil	4.81	4.82	4.80	5.20
5/1 ARM*	3.06	3.08	2.97	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.36	3.36	3.24	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.19	4.20	4.10	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.39	0.41
CD a 2 años	0.89	0.89	0.83	0.80

\*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	0.24
6M Libor	0.32	0.33	0.32	0.37
12M Libor	0.58	0.58	0.55	0.62
Swap 2 años	0.80	0.78	0.75	0.47
Swap 5 años	1.88	1.91	1.84	1.56
Swap 10 años	2.59	2.64	2.57	2.78
Swap 30 años	3.15	3.20	3.17	3.66
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	0.14

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

## Cita de la semana

Presidente Barack Obama

El presidente Obama habla de Economía

2 de octubre de 2014

*“Aunque la cooperación y el compromiso ya no se valoran, sino que se vilipendian, por mi parte, seguiré haciendo todo lo que pueda si con ello se pueden cambiar las cosas para los trabajadores de América... hasta que el Congreso decida avanzar y ayudarles a todos, seguiré luchando por ello”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
7-Oct	Ofertas de trabajo, ae	AGO	4660.00	--	4673.00
7-Oct	Crédito al consumo (var. m/m)	AGO	21.00	21.00	26.01
9-Oct	Demandas iniciales de desempleo	4-Oct	291.00	297.00	287.00
9-Oct	Demandas permanentes de desempleo	27-Sep	2415.00	2425.00	2398.00
9-Oct	Inventarios mayoristas (m/m)	AGO	0.40	0.30	0.10
10-Oct	Precios de importación (m/m)	SEP	-0.20	-0.55	-0.90

## Previsiones (Nota: revisiones pendientes)

	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	1.25	1.22	1.25	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.