

Análisis Macroeconómico

Los automóviles impulsan unas fuertes ventas minoristas en noviembre

Kim Fraser Chase

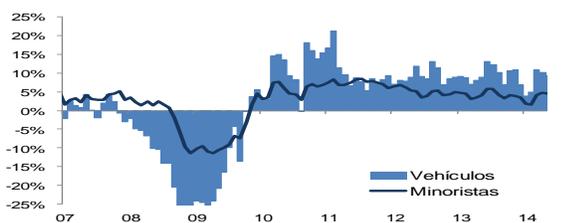
Las ventas minoristas se incrementaron un saludable 0.7% en noviembre después de que se revisara al alza la cifra de octubre, 0.5%, lo que confirma las expectativas de una temporada de compras navideñas favorable para los consumidores. La demanda de automóviles ha recibido un gran impulso por la caída de los precios de la gasolina, con aumentos de las ventas de hasta 0.8% en octubre y 1.7% en noviembre. Si excluimos los automóviles, las ventas minoristas se incrementaron 0.5%. Como cabía esperar, el mayor freno vino de las ventas de las gasolineras, que bajaron 0.8% en noviembre y acumulan seis meses de caídas consecutivas. Si excluimos tanto los automóviles como la gasolina, las ventas minoristas se incrementaron 0.65%. Las ventas minoristas totales subieron más de 5.0% en comparación con la misma época del año pasado, y esperamos que el gasto se mantenga fuerte en los próximos meses. Los gastos de consumo privado representan cerca del 70% del PIB, así que los últimos datos son buenos augurios para el crecimiento en el 4T14 y en adelante, en especial si los precios de la gasolina se mantienen bajos y son favorables para los consumidores. A pesar de que persisten algunas incertidumbres derivadas del lento crecimiento mundial y de las medidas de política monetaria, esperamos que el consumo se mantenga lo suficientemente fuerte como para impulsar un mayor crecimiento interno en 2015.

Los datos JOLTS de octubre confirman la fortaleza del mercado de trabajo

La Encuesta de ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) de octubre muestra alguna mejora con respecto al mes anterior: se observa un incremento de las ofertas de trabajo pero caídas menores en la contratación y en el número de renuncias. Las ofertas se incrementaron 3.2%, de modo que casi recuperaron por completo las pérdidas de septiembre, con un importante impulso de 21.4% procedente de la construcción. Por otra parte, la contratación cayó 0.4%: los servicios profesionales y empresariales son los que recibieron el mayor impacto del mes. La caída de las renuncias de octubre siguió a un importante aumento en septiembre, aumento que apuntaba a que los trabajadores sienten más confianza. Aun así, la tasa de renuncias (como porcentaje del empleo total) sigue cerca del máximo de la recuperación y sugiere que han mejorado las expectativas con respecto a la disponibilidad de empleos y a las perspectivas de ingreso. Aunque seguimos viendo signos de desempleo estructural (caída de la tasa de participación, elevado desempleo de larga duración, contratos a tiempo parcial en vez de a tiempo completo, etc.), es difícil negar las actuales mejoras del mercado de trabajo, especialmente con la bajada de la tasa de desempleo a 5.8% y la vuelta del empleo a los niveles anteriores a la recesión. Los consumidores deberían entrar en 2015 con actitudes más positivas, alimentadas no solo por el aumento de las oportunidades de empleo sino también por la actual racha de precios de la gasolina bajos que compensan la falta de crecimiento de los salarios.

Gráfica 1

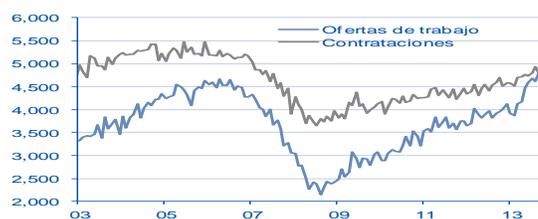
Ventas minoristas y de vehículos (variación % a/a)



Fuente: Censo y BBVA Research

Gráfica 2

JOLTS: Ofertas de trabajo y contrataciones (desestacionalizado, en miles)



Fuente: BLS y BBVA Research

En la semana

Encuesta manufacturera Empire State (diciembre, lunes 8:30 ET)

Previsión: 13.50

Consenso: 12.00

Anterior: 10.16

Se prevé que la encuesta manufacturera Empire State se acelerará en diciembre, reflejando así un repunte de la demanda y de la producción al final del año. En octubre, el índice cayó a cifras de un dígito por primera vez desde marzo, debido principalmente a la sorprendente caída de los pedidos nuevos, pero repuntó suficientemente en noviembre. En concreto, el repunte de los pedidos nuevos de noviembre indica otro mes saludable para la producción en diciembre. También podríamos ver un incremento de los componentes del empleo para el mes dado el aumento de la demanda a finales del año.

Producción industrial (noviembre, lunes, 9:15 ET)

Previsión: 0.4%

Consenso: 0.7%

Anterior: -0.1%

Se prevé que el índice de producción industrial se incrementará en noviembre después de una pequeña caída en el mes anterior. La minería y los servicios públicos fueron los principales frenos de octubre, aunque en su mayoría se debieron a la influencia de la caída de los precios del petróleo sobre la cifra nominal. Así pues, esperamos que estos componentes sigan moderados mientras los precios del petróleo se mantengan en niveles bajos. La parte positiva es que la actividad manufacturera debería continuar a un ritmo estable. Varias encuestas, especialmente los informes regionales sobre manufactura de la Reserva Federal, ya han apuntado a un gran aumento de los pedidos nuevos y de la producción en noviembre.

Construcción de vivienda nueva y permisos de construcción (noviembre, martes, 8:30 ET)

Previsión: 1,025,000; 1,070,000

Consenso: 1,040,000; 1,060,000

Anterior: 1,009,000; 1,092,000

Se prevé que tanto los arranques de vivienda nueva como los permisos de construcción se incrementarán en noviembre, continuando así la mejora gradual observada en los últimos meses. Aunque los arranques de vivienda nueva cayeron en octubre, los detalles revelan que se trataba de un modesto ajuste con respecto al gran repunte de septiembre más que de una desaceleración preocupante de la actividad. Los permisos de construcción, que son un indicador adelantado de la construcción de vivienda nueva, se han incrementado en los dos últimos meses y apuntan a una ganancia de efectos retardados que se materializará en la construcción de vivienda en el futuro próximo.

Índice de precios al consumidor, subyacente (noviembre, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: -0.1%, 0.1%

Consenso: -0.1%, 0.1%

Anterior: 0.0%, 0.2%

La caída de los precios del petróleo ha sido el foco principal de los últimos informes sobre la inflación, pues ha pesado en la cifra general en los últimos cuatro meses. Prevemos que esta tendencia continuará de nuevo en noviembre; los precios del petróleo bajarán otro 10% aproximadamente con respecto a octubre. Sin embargo, realmente no hemos visto que esto repercuta de forma importante en los precios subyacentes, pues los motores habituales (alojamiento y atención sanitaria) siguen ejerciendo presiones alcistas sobre el índice. Las preocupaciones por la deflación son mínimas y se espera que los bajos precios de la gasolina repercutan positivamente en el consumo. En general, nuestras perspectivas de inflación se mantienen prácticamente sin cambios, con expectativas de un crecimiento de los precios por debajo de la media a lo largo del próximo año.

Repercusión en los mercados

Esta última semana completa de 2014 justificará sin duda que los mercados presten atención. Los mercados esperarán con ansia los datos del miércoles, tanto la publicación del IPC como la declaración del FOMC. Un cambio en la *forward guidance* de la Fed que no se interpretara bien podría llevar los mercados a la histeria. Por lo demás, los mercados no tienen mucho más por lo que preocuparse en lo que respecta al calendario económico a medida que entramos en las cortas semanas festivas.

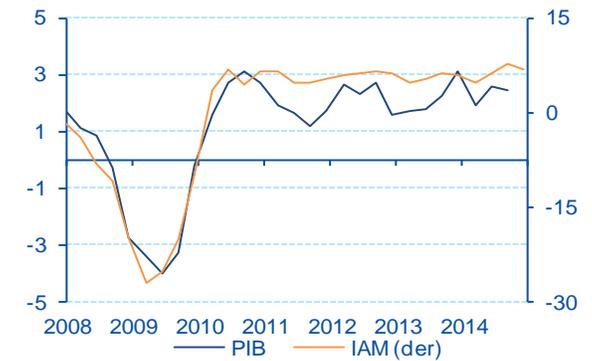
Tendencias económicas

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 %)



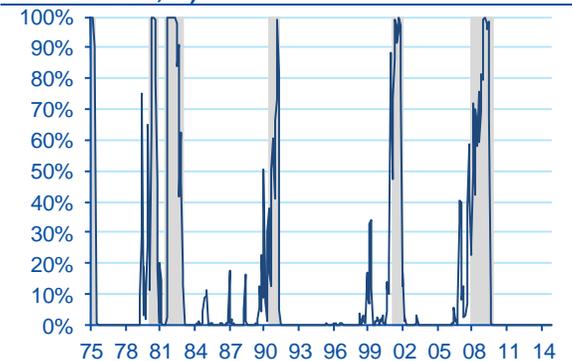
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

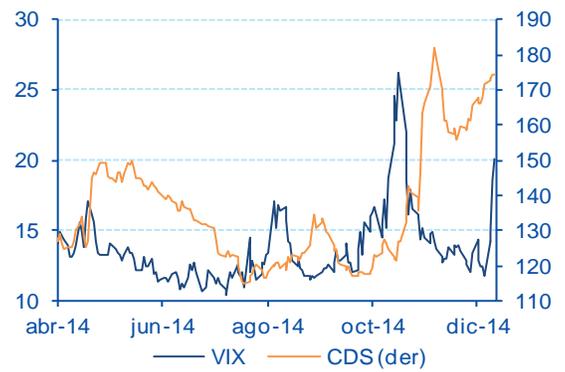
Mercados financieros

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)



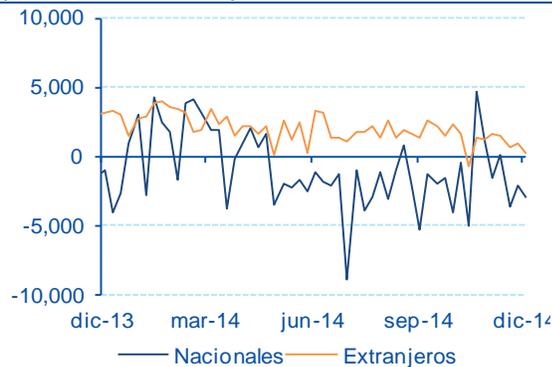
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



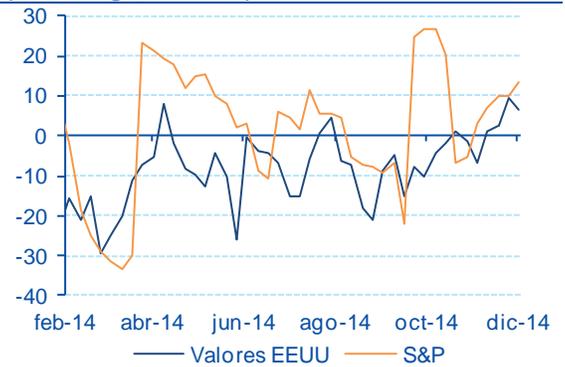
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

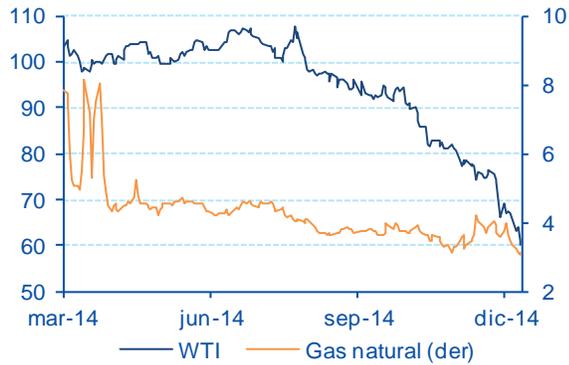
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

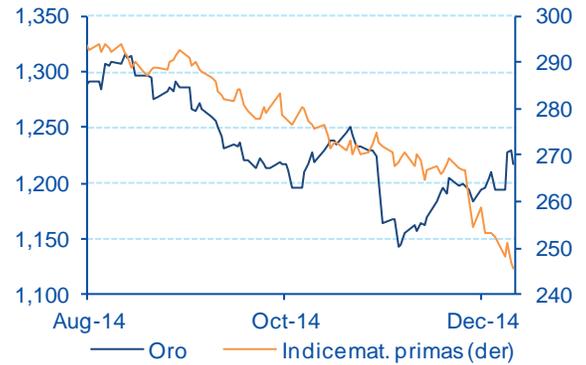
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBTu)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



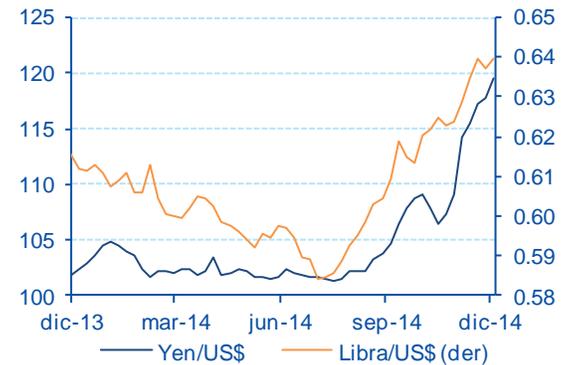
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.84	2.90	2.96	2.67
Préstamos Heloc 30 mil	4.91	4.89	4.74	5.30
5/1 ARM*	2.98	2.94	3.02	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.20	3.10	3.20	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.93	3.89	4.01	3.99
Mercado monetario	0.43	0.43	0.43	0.42
CD a 2 años	0.86	0.87	0.87	0.81

*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	0.12	0.09	0.08
3M Libor	0.24	0.23	0.23	0.24
6M Libor	0.34	0.33	0.32	0.35
12M Libor	0.60	0.57	0.55	0.58
Swap 2 años	0.78	0.86	0.73	0.40
Swap 5 años	1.66	1.82	1.74	1.57
Swap 10 años	2.21	2.42	2.45	2.89
Swap 30 años	2.70	2.93	3.02	3.78
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	0.13

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Dennis Lockhart, presidente del Banco de la Reserva Federal de Atlanta

Lockhart, de la Fed, sigue a favor de que el primer incremento de la tasa de los fondos federales se produzca a mediados de 2015

8 de diciembre de 2014

“La inflación es el único elemento clave que no parece ser coherente con lo que estamos viendo en cuanto al crecimiento y, a decir verdad, con lo que estamos viendo en el mercado de trabajo...Si voy a mantenerme fiel a la dependencia de los datos, tendría que tener en cuenta las opciones en ese momento y, por tanto, no creo que en esas circunstancias el despegue se deba tomar como si estuviera grabado en piedra”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
15-dic	Encuesta manufacturera Empire State	DIC	13.50	12.00	10.16
15-dic	Producción industrial (m/m)	NOV	0.40	0.70	-0.11
15-dic	Utilización de la capacidad	NOV	79.20	79.35	78.90
15-dic	Producción manufacturera (m/m)	NOV	0.20	0.70	0.20
15-dic	Índice NAHB del mercado de la vivienda	DIC	58.00	59.00	58.00
16-dic	Construcción de vivienda nueva	NOV	1025.00	1040.00	1009.00
16-dic	Permisos de construcción	NOV	1070.00	1060.00	1092.00
17-dic	Inflación al consumidor (m/m)	NOV	-0.10	-0.10	0.00
17-dic	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	NOV	0.10	0.10	0.20
17-dic	Tasa objetivo fondos federales - límite superior	DIC 17	0.25	0.25	0.25
18-dic	Demandas iniciales de desempleo	DIC 13	295.00	295.00	294.00
18-dic	Demandas permanentes de desempleo	DIC 6	2510.00	2444.00	2514.00
18-dic	Indicadores adelantados (m/m)	NOV	0.50	0.55	0.90
18-dic	Fed de Filadelfia encuesta del índice de negocios	DIC	25.70	26.50	40.80

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	1.8	2.0	2.1	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.8	2.0	2.2	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	2.30	3.12	3.67	3.90
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.