

Análisis Macroeconómico

La tasa de desempleo cae en diciembre a 5.6%

Kim Fraser Chase

El crecimiento del empleo sigue superando las expectativas; el informe de diciembre cerró 2014 como el año más fuerte de la recuperación del mercado de trabajo hasta ahora. El empleo no agrícola se incrementó en 252 mil puestos después de la ganancia de 353 mil empleos revisada al alza en noviembre (de la estimación inicial de 321 mil). No hay duda de que el fuerte crecimiento observado en el empleo, con más de 200 mil puestos desde febrero, ha contribuido a reducir la tasa de desempleo, que cerró el año en 5.6%. Sin embargo, también hemos visto caídas simultáneas en la participación de la población activa, cuya tasa cayó a 62.7% en diciembre. Según los cambios de situación de la población activa de la Encuesta de Población Actual (CPS por sus siglas en inglés), el número de empleados que salieron de la población activa cayó más de 8.0% en diciembre, mientras que el número de empleados que pasaron a estar desempleados cayó 10.7%. Estas cifras apuntan a un cambio saludable en las tendencias demográficas, especialmente si tenemos en cuenta el hecho de que el desempleo a largo plazo se ha reducido en los últimos cinco meses. Los datos del mercado de trabajo han sido constantemente más fuertes de lo previsto a lo largo de 2014, con ganancias de empleo más sólidas y una caída más rápida de la esperada en la tasa de desempleo. Así pues, estamos revisando nuestras previsiones de modo que los próximos años reflejen una perspectiva más optimista para la actividad doméstica. Lo más destacable es que la tasa de desempleo podría caer por debajo de 5% a finales de 2015 o a comienzos de 2016. Nuestras previsiones anteriores mantenían la idea de que la tasa de participación aumentaría gradualmente a medida que las personas volvieran a la masa laboral, aunque parece que puede que no se incremente tanto como habíamos previsto. Por tanto, seguiremos viendo caídas en la tasa de desempleo influidas en parte por la baja participación, pero impulsadas también por la fortaleza continuada del crecimiento del empleo no agrícola.

Minutas reunión FOMC: el Comité destaca la importancia de la dependencia de los datos

Los detalles de las minutas de la reunión de diciembre no cambian las expectativas del mercado con respecto al ritmo de normalización de la política. Los comentarios de los miembros del FOMC incidieron sobre los factores económicos importantes, con expectativas de que continúe un fuerte crecimiento, mejore el empleo y se vuelva lentamente a la inflación objetivo, 2.0%. Naturalmente, en la reunión también se abordaron las preocupaciones por la inflación, aunque la declaración indica que el Comité sigue considerando que la baja inflación es solo un fenómeno transitorio. Los miembros se mostraron de acuerdo en que era probable que la inflación cayera aún más (lo que ya hemos observado desde que se celebró la reunión), con la idea de que poco a poco iría hacia su objetivo "a medida que siga mejorando el mercado de trabajo en un entorno de expectativas de inflación bien ancladas". Los participantes del FOMC reconocieron que la caída de las compensaciones inflacionarias es un reflejo de las primas de riesgo con menor inflación en vez de una caída de las expectativas. Aun así, algunos miembros observaron la posible gravedad de esta tendencia a la baja en la compensación inflacionaria dada su relación con las preocupaciones de los inversores por una actividad económica más débil. En línea con el cambio efectuado en el lenguaje, la postura del FOMC sobre la normalización de la política se mantiene sin cambios. Las minutas reflejan las perspectivas positivas del Comité sobre un nuevo crecimiento económico y la aceptación de los niveles de baja inflación actuales. Las minutas exponen que la Fed "podría comenzar la normalización en un momento en que la inflación subyacente esté cerca de los niveles actuales", aunque con la necesaria creencia de que la inflación volverá al objetivo del 2% "con el tiempo". Según la ruta de las tasas de los fondos federales proyectada por el FOMC, la dispersión de la tasa apropiada para 2015 se ha reducido. La Fed sigue creyendo que la postura política monetaria altamente acomodaticia seguirá siendo apropiada incluso después de que se produzca un movimiento al alza de las tasas, pues piensan mantener sin cambios los valores a largo plazo. La probabilidad de un movimiento alcista de las tasas temprano sigue siendo positiva dada la sólida mejora de las condiciones del mercado de trabajo. No obstante, las presiones bajistas sobre los precios pueden crear mayores preocupaciones dentro del FOMC si se percibe que el bajo entorno inflacionario va a ser más duradero. Por consiguiente, mantenemos nuestro escenario central de un despegue a mediados de 2015 (véase [Fed Watch](#)).

En la semana

Ventas minoristas excl. automóviles y gasolina (diciembre, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 0.4%, 0.5%

Consenso: -0.1%, 0.5%

Anterior: 0.7%, 0.6%

Se prevé que las ventas minoristas finalizarán 2014 de forma positiva, cerrando el cuarto trimestre a un ritmo relativamente saludable. En el nivel del índice general, las ventas de diciembre reflejarán el último impulso de las compras navideñas, aunque la cifra nominal se verá frenada por las caídas de los precios. Las ventas unitarias de automóviles cayeron ligeramente durante el mes después de un aumento importante en noviembre, pero eso no significa necesariamente que en el informe de las ventas minoristas veamos una caída correspondiente en los automóviles. Los precios del petróleo continuaron cayendo en diciembre y lo más probable es que frenen las ventas nominales de las gasolineras por séptimo mes consecutivo.

Índice de precios al consumidor (diciembre, viernes 8:30 ET)

Previsión: -0.4%, 0.0%

Consenso: -0.4%, 0.1%

Anterior: -0.3%, 0.1%

Una vez más, la inflación de diciembre se verá arrastrada por el índice de la energía, pues los precios del petróleo han caído aproximadamente 20% desde noviembre. Los precios del gas natural también han caído considerablemente durante el mes. Así, esperamos que el IPC general caerá más en diciembre que en noviembre, y marcará posiblemente la mayor caída mensual del índice que se ha experimentado desde la recesión. Este será el sexto mes consecutivo de caída de los precios de la energía, cuyo final no parece estar a la vista. Aunque aún no hemos observado un efecto de traspaso significativo en los precios subyacentes, esperamos que las presiones inflacionarias subyacentes se mantengan moderadas en los próximos meses.

Producción industrial (diciembre, viernes 9:15 ET)

Previsión: 0.2%

Consenso: 0.0%

Anterior: 1.3%

La producción industrial aumentó considerablemente en noviembre y marcó el crecimiento mensual más fuerte desde mayo de 2010. En diciembre, esperamos ver cierto ajuste de esta enorme ganancia. La producción total se incrementará probablemente a un ritmo muy modesto durante el mes como consecuencia de otro impulso positivo de la manufactura y los servicios públicos. La producción minera se ha reducido en los últimos meses y no es probable que refleje un repunte significativo en diciembre. En general, la producción industrial debería terminal el año en terreno firme y continuar con gran parte de ese impulso en 2015.

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

Previsión: 94.1

Consenso: 94.2

Anterior: 93.6

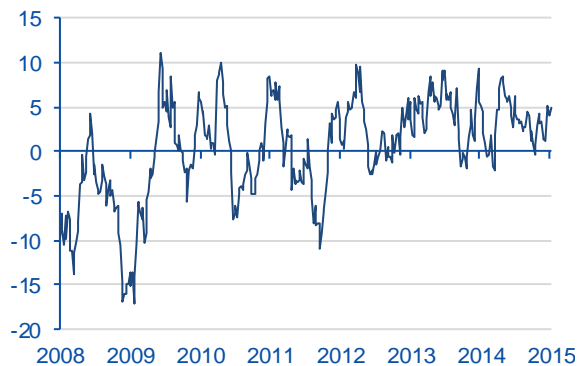
Se prevé que la confianza de los consumidores aumentará en enero por sexto mes consecutivo, pues las caídas de los precios de la gasolina seguirán aumentando el poder adquisitivo. El índice ha ido en aumento desde agosto, justo cuando el precio del petróleo empezó su tendencia a la baja. Este hecho ha contribuido sin duda a levantar el ánimo de los consumidores, especialmente durante la ola de compras navideñas al final del año. Las expectativas a corto plazo mejoraron considerablemente en la segunda mitad de 2014 mientras que el mercado de trabajo sigue mejorando. Dado que el índice es tan sensible a los precios del petróleo, esperamos ver la confianza de los consumidores en terreno positivo a lo largo del año, en línea con nuestras expectativas de presiones inflacionarias mínimas.

Repercusión en los mercados

La actividad de los mercados ha vuelto a la normalidad en el Año Nuevo, con las reacciones a las minutas del FOMC y el informe del empleo de diciembre. Esta semana es muy probable que veamos que la atención se centra en la publicación del IPC para tener una idea más clara de cómo están afectando a la inflación las caídas de los precios del petróleo y la posible influencia que esto pueda tener en el futuro movimiento al alza de las tasas de la Fed.

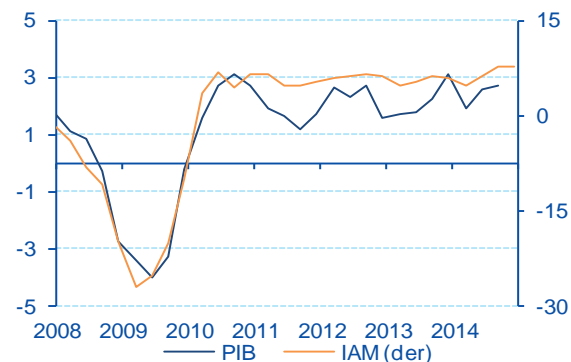
Tendencias económicas

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)



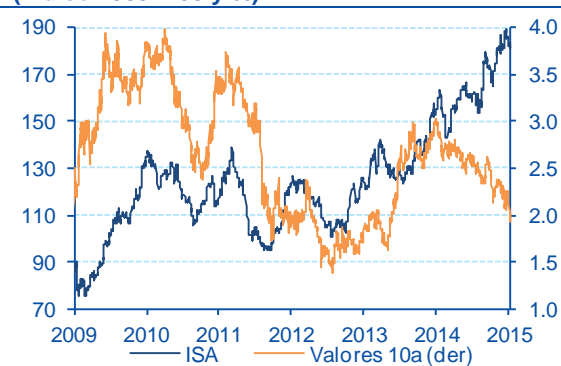
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 5
Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA (índice 2009=100)



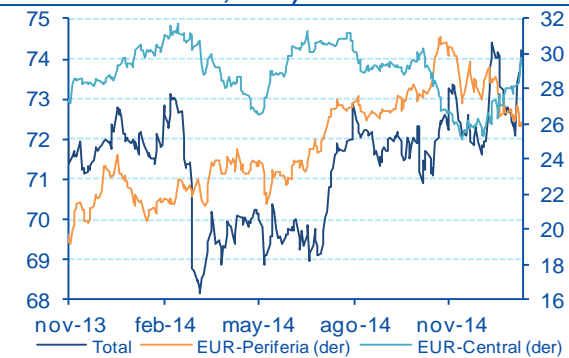
Fuente: BBVA Research

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



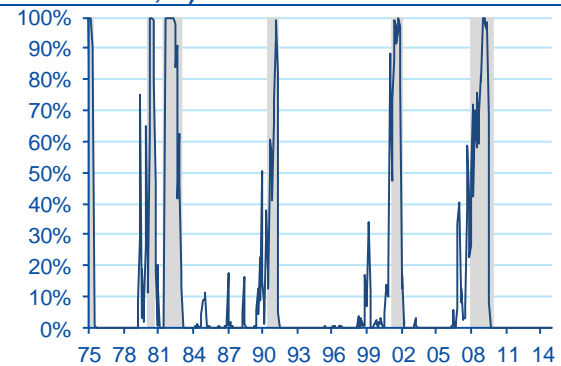
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7
Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EEUU (movimientos en paralelo con la rentabilidad real, en %)



Fuente: BBVA Research

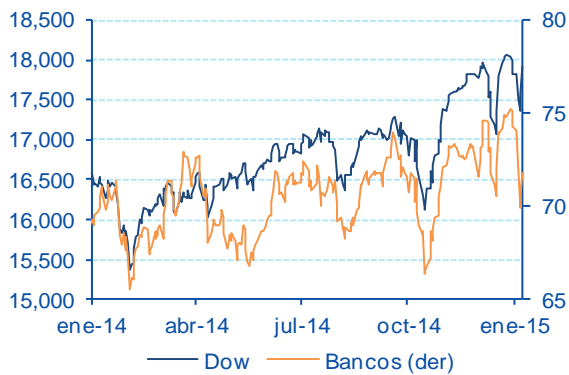
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

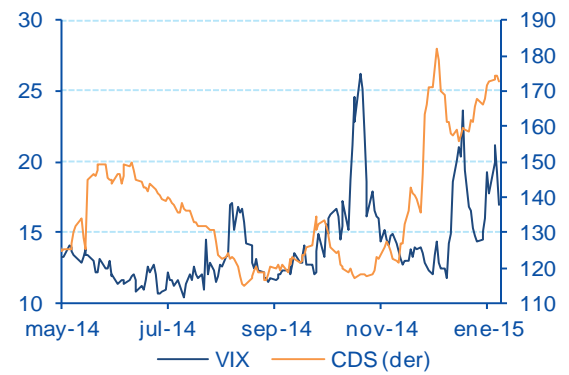
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



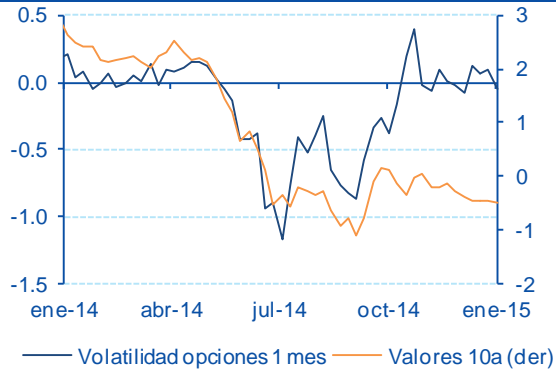
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



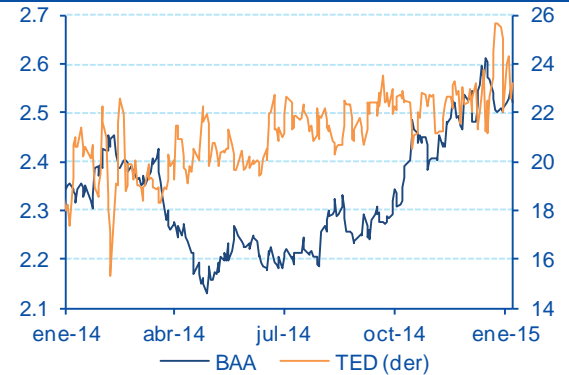
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



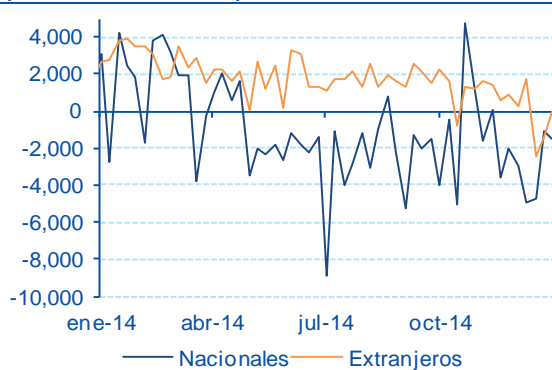
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



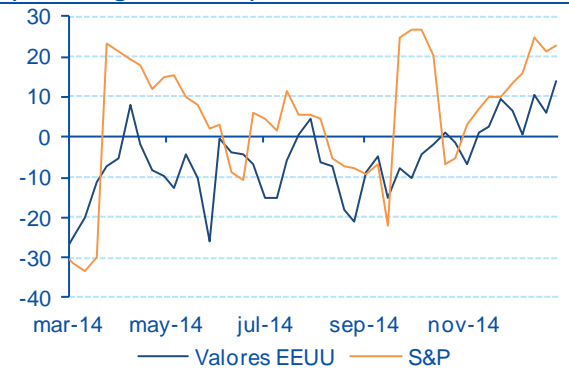
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

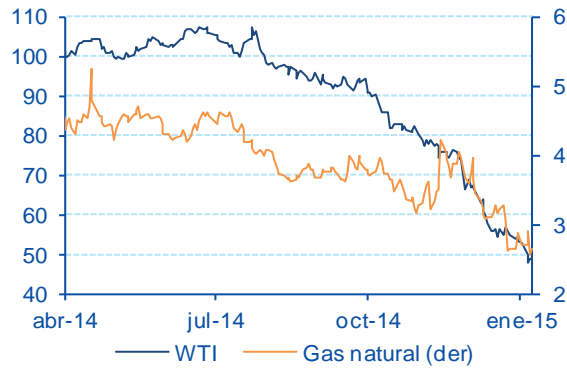
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

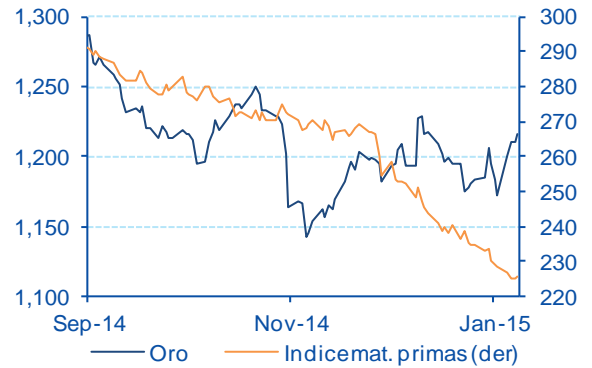
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBTu)



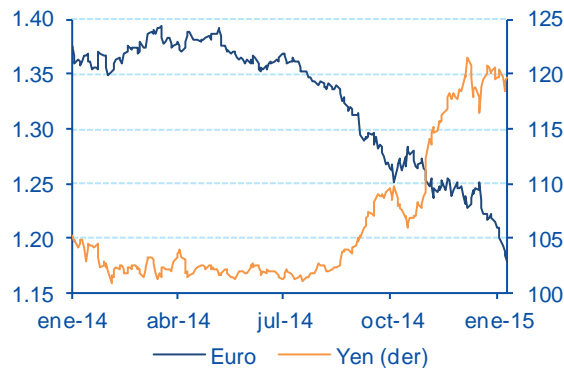
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



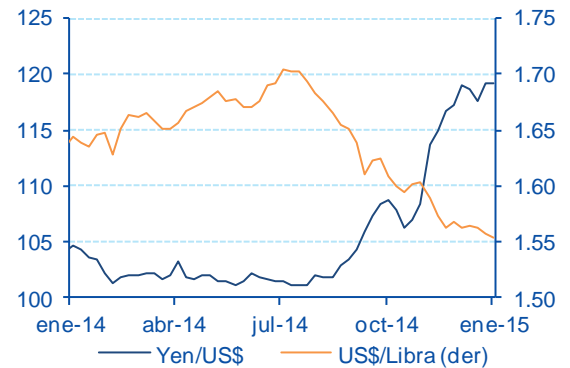
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe e Ypd)



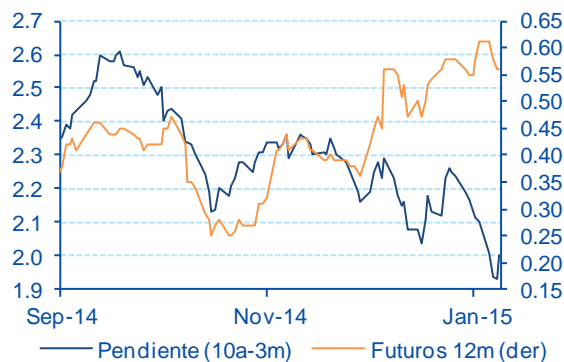
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 18
Tipos de cambio de futuros a 12 meses (yen/dólar EEUU y libra / dólar EEUU)



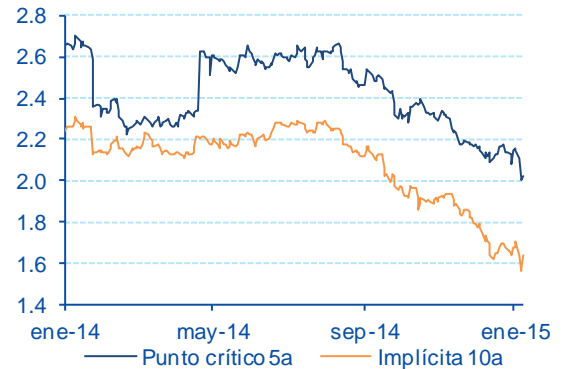
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.61	2.66	2.84	2.45
Préstamos Heloc 30 mil	4.95	4.93	4.91	5.30
5/1 ARM*	2.98	3.01	2.98	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.05	3.15	3.20	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.73	3.87	3.93	3.99
Mercado monetario	0.43	0.44	0.43	0.42
CD a 2 años	0.86	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	0.06	0.12	0.07
3M Libor	0.25	0.26	0.23	0.24
6M Libor	0.36	0.36	0.32	0.34
12M Libor	0.63	0.63	0.55	0.57
Swap 2 años	0.80	0.89	0.78	0.50
Swap 5 años	1.59	1.73	1.66	1.74
Swap 10 años	2.08	2.22	2.21	2.96
Swap 30 años	2.49	2.64	2.70	3.79
PC a 30 días	0.11	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.13	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

Jeffrey Lacker, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Richmond

Situación económica, enero de 2015

9 de enero de 2015

“De acuerdo, hemos visto rachas de crecimiento a corto plazo durante el curso de esta expansión, solo para que al final disminuyera el ritmo de crecimiento. Pero algunas novedades recientes que faltaban en gran medida en las rachas anteriores han aumentado las probabilidades de que el reciente repunte del crecimiento sea sostenible”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
13-ene	Indice NFIB de optimismo de pequeños negocios	DIC	98.70	98.50	98.10
13-ene	Ofertas de trabajo, ae	NOV	4875.00	4850.00	4834.00
14-ene	Ventas minoristas y servicios de comida (m/m)	DIC	0.40	-0.10	0.70
14-ene	Ventas minoristas excl. vehículos y gas (m/m)	DIC	0.50	0.50	0.60
14-ene	Precios de importación (m/m)	DIC	-2.00	-2.90	-1.50
14-ene	Inventarios manufactureros y de comercio (m/m)	NOV	0.30	0.20	0.20
15-ene	Demandas iniciales de desempleo	ENE 10	290.00	291.50	294.00
15-ene	Demandas permanentes de desempleo	ENE 3	2400.00	2402.00	2452.00
15-ene	Encuesta manufacturera Empire State	ENE	5.50	5.00	-3.58
15-ene	Indice Precios Productor (m/m)	DIC	-0.30	-0.40	-0.20
15-ene	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	DIC	-0.10	0.10	0.00
15-ene	Fed de Filadelfia encuesta del índice de negocios	ENE	17.30	19.50	24.30
16-ene	Inflación al consumidor (m/m)	DIC	-0.40	-0.40	-0.26
16-ene	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	DIC	0.00	0.10	0.07
16-ene	Producción industrial (m/m)	DIC	0.20	0.00	1.26
16-ene	Utilización de la capacidad	DIC	80.20	80.00	80.10
16-ene	Producción manufacturera (m/m)	DIC	0.10	0.20	1.10
16-ene	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	ENE P	94.10	94.15	93.60

Previsiones (están pendientes las revisiones)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.0	2.5	2.8	2.8	2.9
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.9	2.0	2.3	2.4	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.9	2.1	2.3	2.4	2.4
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	6.2	5.8	5.5	5.0	5.0
Tasa objetivo de la Fed (% fdp)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.50	2.50	3.25
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fdp)	1.98	1.72	2.90	2.21	3.12	3.67	3.90	3.98
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.31	1.31	1.37	1.23	1.20	1.24	1.28	1.32

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.