

Análisis Macroeconómico

La estimación adelantada muestra un incremento del PIB de 2.6% en el 4T14

Kim Fraser Chase

La primera estimación del crecimiento del PIB real en el 4T14 mostró una ganancia de 2.6% t/t, tasa anual desestacionalizada, lo que supone una notable desaceleración con respecto al asombroso 5.0% del 3T, pero en línea con las expectativas de un trimestre relativamente saludable. Las importaciones se situaron a la cabeza en el 4T14, con un aumento de 8.9% tras una ligera caída en el 3T y apuntan a una fortaleza cada vez mayor de la demanda interna. La inversión privada bruta aumentó 7.4%, lo que refleja principalmente un impulso más fuerte del segmento residencial al cierre del año. El consumo privado se aceleró a un ritmo de 4.3% frente al 3.2% del tercer trimestre, aunque es posible que haya una revisión a la baja en estimaciones futuras en vista de los desalentadores datos sobre las ventas minoristas y otras actividades del consumo registrados en diciembre. El crecimiento de las exportaciones consiguió mantenerse en positivo a pesar de las crecientes preocupaciones por la desaceleración de la demanda mundial y la apreciación del dólar estadounidense. Como cabía esperar, el consumo del gobierno cayó 2.2% después del enorme impulso del gasto en defensa nacional del trimestre anterior. El crecimiento se situó en 2.4% para el año, el nivel más fuerte desde 2010 y por encima del 2.2% alcanzado en 2013. En 2015, el crecimiento anual se situará cerca de 3.0% por primera vez desde 2005, pues vemos más pruebas de un crecimiento sólido y sostenible. La tendencia al alza es fuerte si tenemos en cuenta el potencial de un importante aumento del consumo debido a que los precios de la energía están bajos. Sin embargo, el proceso de saneamiento no ha finalizado, pues sigue habiendo debilidades cíclicas y estructurales.

El índice del costo del empleo registra otra fuerte ganancia al cierre de 2014

El índice de costo del empleo (ECI por sus siglas en inglés) se vigila de cerca mientras los responsables políticos esperan indicios de una inflación más alta y, lo que quizá es más importante, de salarios más altos. En el cuarto trimestre, el ECI aumentó 0.6% en términos t/t desestacionalizados tras registrar un ritmo de 0.7% tanto en el 2T como en el 3T, lo que marca 2014 como el año más fuerte de la recuperación hasta ahora. Por componente, los salarios se incrementaron 0.5%, mientras que las prestaciones subieron 0.6% durante el trimestre. En términos a/a, el ECI se aceleró a lo largo de todo 2014 y terminó el año con un crecimiento de 2.3%. En términos reales, el ECI aumentó 1.5% a/a, el ritmo más rápido desde el 3T09. Tomada en sentido literal, la fortaleza del ECI se ha recibido con los brazos abiertos. Sin embargo, parece haber algunas incongruencias con otras mediciones de la inflación salarial. Lo más destacable es que los ingresos medios por hora en la encuesta de establecimientos se mantuvieron planos o se desaceleraron a lo largo de 2014. El crecimiento a/a del 4T14 apunta al ritmo más lento desde el 2T13. La relación entre las dos medidas, en especial si tenemos en cuenta el componente de los salarios dentro del ECI, parece haberse desmoronado en comparación con las tendencias anteriores a la recesión. Así, se plantea el interrogante de cuál es el indicador más relevante y el que refleja más el verdadero movimiento subyacente del mercado de trabajo. Además, sigue sin estar claro si uno puede ser un indicador adelantado del otro mientras avanzamos en la supervisión de la inflación salarial. Mientras que otros indicadores del mercado de trabajo han mostrado una importante mejora a lo largo del pasado año, el crecimiento de los salarios sigue por detrás. Incluso con la última fortaleza del ECI y la reducción de la capacidad ociosa en el mercado de trabajo, no estamos convencidos de que el crecimiento salarial repunte de manera significativa en 2015. La contratación tiende a inclinarse hacia los puestos no cualificados y con salarios más bajos, y dado el gran número de trabajadores disponibles para ocupar estos puestos, no es probable que las empresas se vean presionadas para aumentar los salarios. Aun así, seguiremos supervisando el ECI, especialmente por su relación con la flexibilización de la política económica de la Fed y dado que es uno de los indicadores que Yellen ha mencionado en varias ocasiones.

En la semana

Ingreso personal y gastos de consumo (diciembre, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0.1%, -0.1%

Consenso: 0.2%, -0.2%

Anterior: 0.4%, 0.6%

El ingreso personal y los gastos de consumo se han acelerado en los últimos meses, pero esperamos ver cierto cambio de tendencia al cierre de 2014. Los datos de diciembre han sido mucho menos alentadores que los fuertes informes anteriores al comienzo del cuarto trimestre: los ingresos medios por hora y las ventas minoristas cayeron durante el mes. Gran parte de ello se debe al efecto de la caída de los precios de la gasolina, especialmente en lo que se refiere al consumo, donde esperamos ver más presiones a la baja en la cifra nominal de diciembre. En términos reales, esperamos que tanto el ingreso como el consumo sigan fortaleciéndose gradualmente a medida que nos adentramos en 2015.

Índice ISM manufacturero (enero, lunes 10:00 ET)

Previsión: 55.0

Consenso: 54.5

Anterior: 55.1

Se prevé que el índice ISM manufacturero caerá en enero por tercer mes consecutivo, aunque aún se mantiene en territorio expansivo. La actividad manufacturera ha sufrido sin duda el impacto de la caída de la demanda mundial así como el de la caída de los precios del petróleo. Los nuevos pedidos y la producción han experimentado una fuerte desaceleración desde finales del 3T14 y comienzos del 4T14, y esperamos que esta tendencia continúe en la primera parte de 2015. Los informes regionales manufactureros de enero no han sido demasiado impresionantes a pesar del aumento del consumo ligado a los bajos precios del petróleo. Aunque no esperamos ver una aceleración importante en la actividad manufacturera al inicio de 2015, el índice se mantiene en niveles relativamente saludables que no justifican por ahora una gran inquietud.

Comercio internacional (diciembre, jueves 8:30 ET)

Previsión: -38.9 mmd

Consenso: -38.0 mmd

Anterior: -39.0 mmd

El comercio internacional se ha visto limitado por la caída de la demanda mundial, pero la tendencia a la baja de los precios del petróleo contribuye a contrarrestar las presiones en la balanza comercial de EEUU. En diciembre, esperamos que el déficit comercial se contraiga por tercer mes consecutivo debido a que las importaciones del petróleo, más baratas, arrastrarán el valor total de las importaciones de EEUU a un ritmo similar al de noviembre. Se prevé que las exportaciones también se mantendrán débiles, de modo que la mejora de la balanza comercial no reflejará necesariamente tendencias subyacentes positivas. Este movimiento de la balanza comercial internacional seguirá previsiblemente en 2015 mientras los precios del petróleo continúen bajos y la actividad siga siendo débil en el extranjero.

Empleo fuera del sector agrícola y tasa de desempleo (enero, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 215 mil; 5.6%

Consenso: 235 mil; 5.5%

Anterior: 252 mil, 5.6%

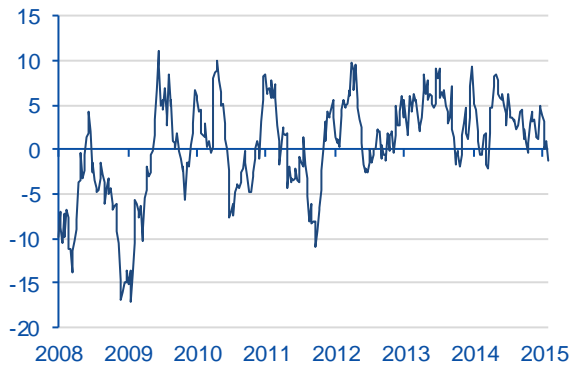
Se prevé que el empleo no agrícola aumentará a buen ritmo en enero, manteniendo así las ganancias mensuales de más de 200 mil puestos observadas durante la mayor parte de 2014. El crecimiento del empleo entre septiembre y diciembre fue sumamente fuerte, con un promedio de cerca de 285 mil puestos al mes, pero no es probable que esto sea sostenible a largo plazo. Ya en enero vimos un aumento de las demandas iniciales por desempleo, aunque gran parte del incremento se debió, probablemente, a las interrupciones de las fiestas. En lo que se refiere a la tasa de desempleo, la fortaleza vista últimamente en el crecimiento del empleo apunta a caídas continuadas del desempleo a pesar de que la participación se mantiene en los niveles más bajos de los últimos 35 años.

Repercusión en los mercados

La primera semana de febrero presenta un calendario económico apretado y muchos de los informes podrían cambiar los mercados en un sentido o en otro. Es probable que los asuntos mundiales sean los que dominan esta semana mientras los mercados siguen de cerca los precios del petróleo, la política en Europa y el actual movimiento hacia valores seguros.

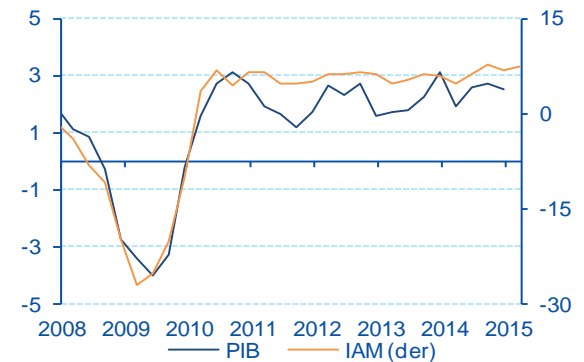
Tendencias económicas

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)



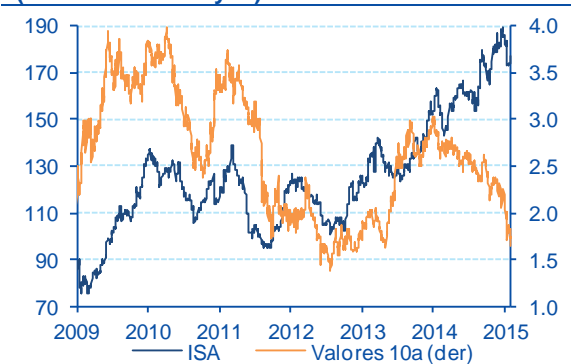
Fuente: BBVA Research y BEA

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



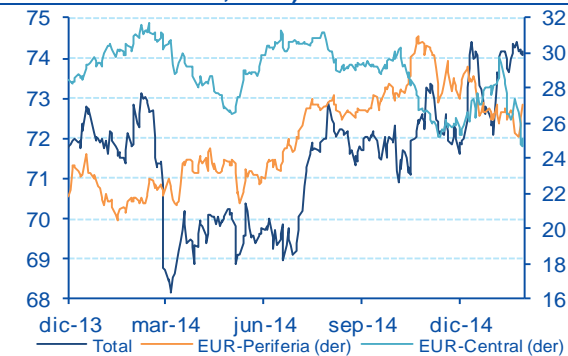
Fuente: BBVA Research

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



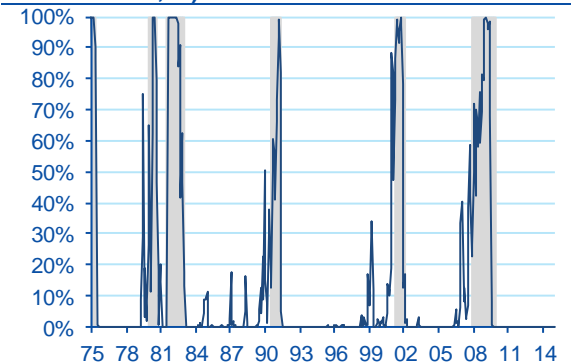
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

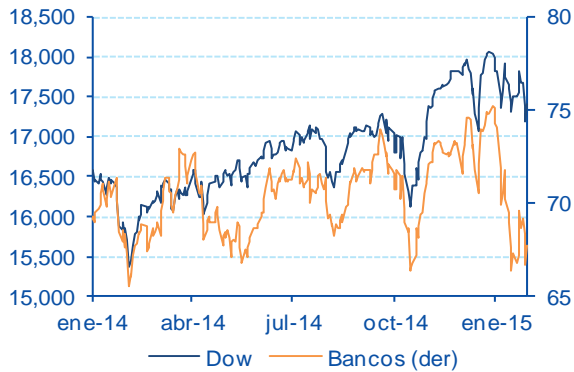
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

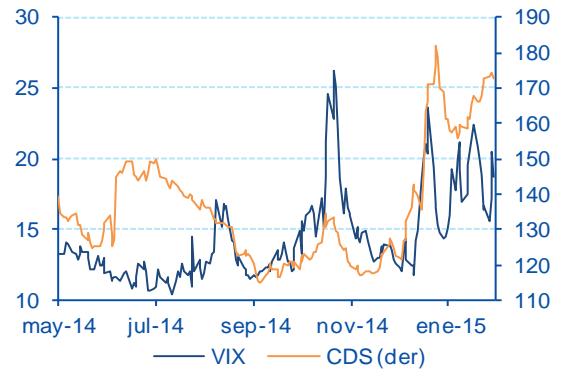
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



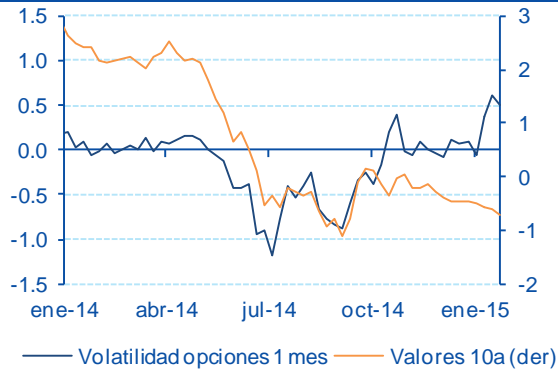
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



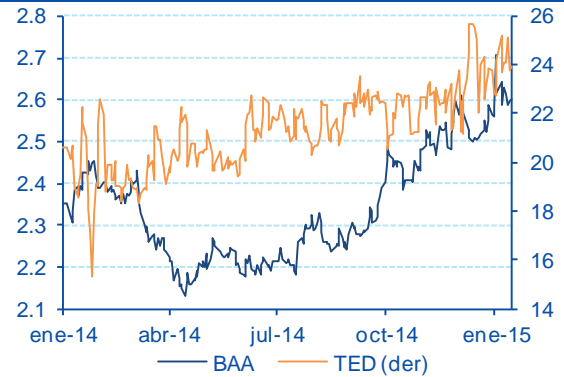
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



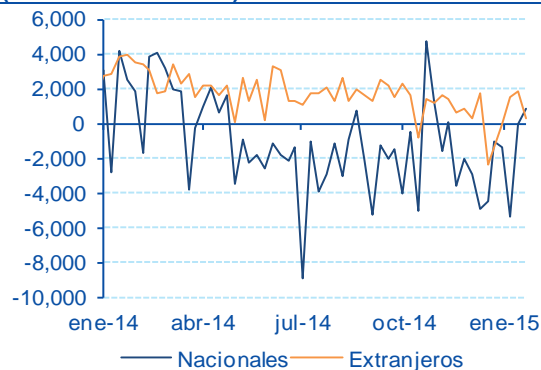
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



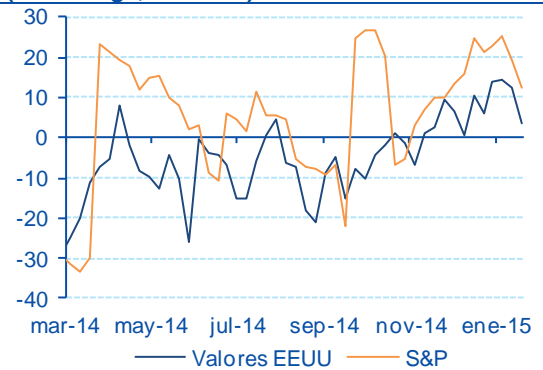
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

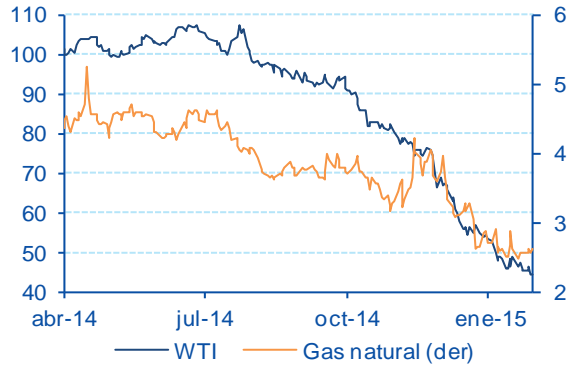
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

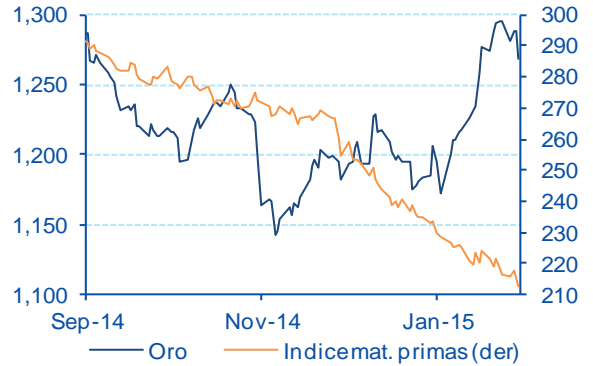
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



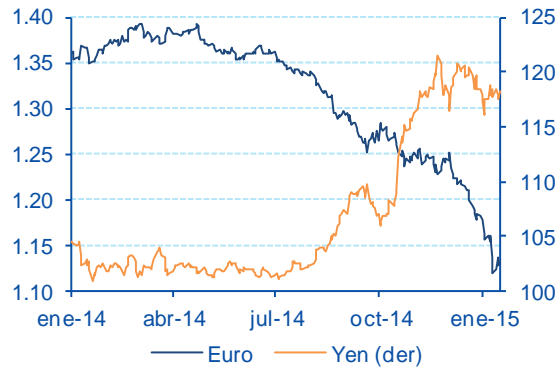
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



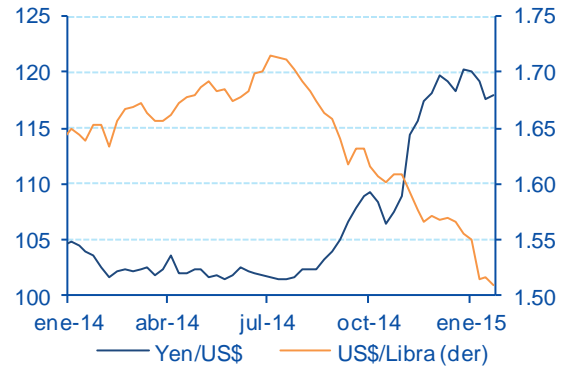
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe e Ypd)



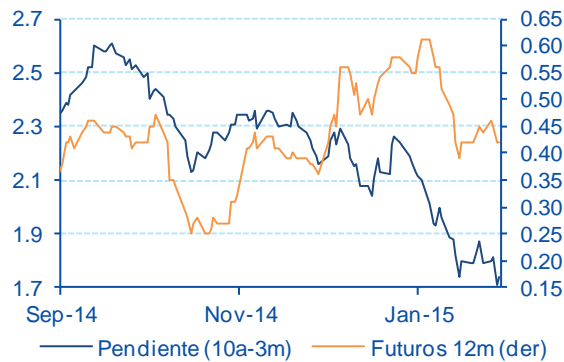
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 18
Tipos de cambio de futuros a 6 meses (yen y libra / dólar EEUU)



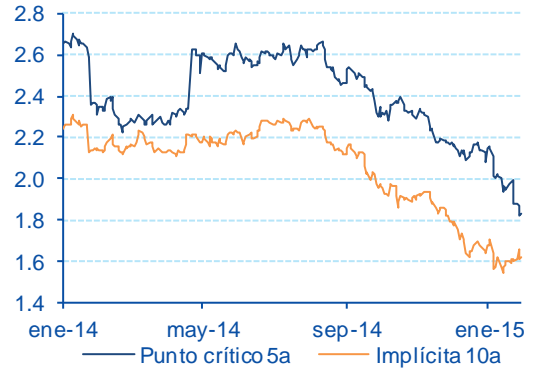
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.96	14.86	14.86	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.67	2.64	2.66	2.36
Préstamos Heloc 30 mil	4.94	4.99	4.93	5.40
5/1 ARM*	2.86	2.83	3.01	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.98	2.93	3.15	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.66	3.63	3.87	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.44	0.41
CD a 2 años	0.84	0.83	0.88	0.81

*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	0.11	0.12	0.12	0.07
3M Libor	0.25	0.26	0.23	0.24
6M Libor	0.36	0.36	0.32	0.33
12M Libor	0.62	0.62	0.55	0.56
Swap 2 años	0.69	0.75	0.89	0.44
Swap 5 años	1.33	1.47	1.73	1.58
Swap 10 años	1.78	1.94	2.22	2.77
Swap 30 años	2.15	2.30	2.64	3.60
PC a 30 días	0.12	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

Presidente Barack Obama

Comentarios del presidente en la Conferencia sobre asuntos democráticos de la Cámara

29 de enero de 2015

"Y una buena noticia es que he observado que aunque sus políticas aún no se han puesto al día, su retórica empieza a sonar bastante democrática...Creo que la imitación es la mayor forma de halago. Únanse a nosotros. Ayudemos a la familia de clase media. Hagámoslo".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
2-Feb	Ingreso personal (m/m)	DIC	0.10	0.20	0.40
2-Feb	Consumo personal m/m	DIC	-0.10	-0.20	0.60
2-Feb	Indice ISM manufacturero	ENE	55.10	54.50	55.10
2-Feb	Gasto en construcción (m/m)	DIC	0.50	0.70	-0.30
3-Feb	Ventas totales de vehículos anualizadas	ENE	17.10	16.60	16.80
3-Feb	Condiciones actuales de negocios de gerentes de compras de NY	ENE	68.90	0.00	70.80
3-Feb	Nuevas órdenes manufactureras m/m	DIC	-1.00	-2.20	-0.70
4-Feb	Reporte de Empleo Nacional ADP privado no agrícola	ENE	210.00	225.00	241.00
4-Feb	Indice ISM no manufacturero	ENE	55.70	56.50	56.50
5-Feb	Demandas iniciales de desempleo	ENE 31	298.00	290.00	265.00
5-Feb	Demandas permanentes de desempleo	ENE 24	2410.00	2400.00	2385.00
5-Feb	Balanza comercial de bienes y servicios	DIC	-38.90	-38.00	-39.00
5-Feb	Producción por hora, sector no agrícola (t/t, ae)	4T P	1.00	0.35	2.30
5-Feb	Costos unitarios laborales, sector no agrícola (t/t, anualizada y ae)	4T P	1.50	1.10	-1.00
6-Feb	Variación en nómina total	ENE	215.00	235.00	252.00
6-Feb	Variación en nómina privada	ENE	210.00	227.50	240.00
6-Feb	Variación en nómina manufacturera	ENE	5.00	12.00	17.00
6-Feb	Tasa de desempleo (%)	ENE	5.60	5.50	5.60
6-Feb	Ingreso medio por hora (m/m)	ENE	0.10	0.30	-0.20
6-Feb	Horas promedio semanales	ENE	34.60	34.60	34.60
6-Feb	Crédito al consumo (var. m/m)	DIC	15.10	15.00	14.08

Previsiones *(están pendientes las revisiones)*

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.4	2.5	2.8	2.8	2.9
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.6	2.0	2.3	2.4	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.8	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	2.60	3.11	3.54	3.90
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.31	1.31	1.37	1.23	1.15	1.20	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.