

## Análisis Macroeconómico

## Las ventas minoristas generales se ven arrastradas por la gasolina, pero la cifra, excluidos los automóviles y la gasolina, es más alentadora

Kim Fraser Chase

Las ventas minoristas de enero decepcionaron a la baja, con una caída de 0.8% tras haber registrado una baja de 0.9% en diciembre. Las ventas de automóviles cayeron más de 1.0% por segundo mes consecutivo, lo que ha frenado la cifra general. Excluidos los automóviles, las ventas minoristas cayeron 0.9%. Las ventas de las gasolineras bajaron 9.3% por octavo mes consecutivo. Esto no resulta sorprendente dado que los precios del petróleo continuaron cayendo en enero, aunque la estabilidad más reciente de los precios en torno a 50 \$/barril debería evitar una fuerte caída de las ventas nominales de febrero. Lo bueno es que las ventas minoristas excluidos los automóviles y la gasolina aumentaron 0.2% en enero tras registrar valores planos el mes anterior. Los gastos discrecionales parecen ir en alza, las ventas de los comercios misceláneos, los establecimientos de comidas y bebidas y los materiales de construcción encabezan la cifra una vez excluidos los automóviles y la gasolina. Las ventas de las farmacias también se incrementaron a su ritmo más fuerte desde junio, aunque esto se debe en gran parte al impacto del aumento de los costos de la atención sanitaria en todo el país. En general, dudamos de que se puedan sacar muchas conclusiones de las recientes caídas de las ventas minoristas generales y seguimos siendo optimistas con respecto a las tendencias subyacentes que apuntan a una mayor confianza de los consumidores y una mayor demanda de cara a 2015.

### JOLTS: Las ofertas de trabajo de diciembre se acercaron a máximos históricos

Los datos del informe JOLTS siguen respaldando otras noticias adelantadas sobre la mejora del mercado de trabajo. Las ofertas de trabajo de diciembre aumentaron por tercer mes consecutivo, 3.7%, para llegar a 5,028,000 y suponen un considerable avance hacia máximos históricos. Durante el año, las ofertas de trabajo se incrementaron 28.5%, el mayor incremento anual jamás registrado. La contratación también fue fuerte en diciembre, con un aumento de 1.9% tras experimentar una pequeña caída el mes anterior. La contratación, con 5,148,000 de puestos, se ha recuperado casi completamente a su nivel máximo anterior a la crisis y el crecimiento anual se ha acelerado a 7.6%, el ritmo más rápido que se ha registrado. El total de las rescisiones, el componente más volátil del informe JOLTS, también se incrementó en diciembre tras mostrar una caída en noviembre. Este incremento de las separaciones se debe parcialmente al aumento de 4.3% en los despidos y las bajas del mes; sin embargo, también observamos un incremento de 2.1% en las renunciaciones por primera vez desde septiembre. Las personas se sienten más optimistas en cuanto a disponibilidad de empleo y perspectivas de ingreso, y esperamos que 2015 continúe desarrollando la fortaleza que hemos visto en 2014.

Gráfica 1

#### Ventas minoristas totales y ventas de gasolina (variación % a/a)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU 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 (febrero, martes 8:30 ET)

Previsión: 3.50

Consenso: 8.50

Anterior: 9.95

Se prevé que la encuesta manufacturera Empire State caerá en febrero, pero se mantendrá en territorio positivo e indicará al menos un modesto crecimiento en el sector. Las condiciones invernales extremas han obstaculizado la actividad de la región al inicio de 2015, pero el índice Empire State observó una aceleración de la demanda de manufacturas y de la producción general en enero. Esto supone un importante repunte con respecto a la pronunciada caída por debajo de cero registrada en diciembre, pues los pedidos nuevos y los envíos muestran un repunte moderado. Lamentablemente, las tormentas de nieve consecutivas que se han producido en la zona han provocado cierres de negocios importantes y retrasos en lo que va del mes y, por tanto, esperamos ver cierta desaceleración en la actividad manufacturera.

### Construcción de nuevas viviendas y permisos de construcción (enero, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 1,065,000, 1,040,000

Consenso: 1,070,000; 1,066,000

Anterior: 1,089,000; 1,058,000

Se prevé que tanto la construcción de nuevas viviendas como los permisos de construcción caerán en enero tras haber registrado ganancias relativamente saludables al cierre de 2014. En diciembre, ambos componentes se recuperaron con respecto a la debilidad mostrada el mes anterior a pesar de que las condiciones climáticas del inicio del invierno fueron muy severas en la mayor parte del país. El clima de enero fue mucho peor, por lo que es probable que haya tenido un gran impacto en la actividad de la vivienda del mes. Además, todavía tenemos que ver las repercusiones de la caída de los permisos de construcción experimentada en noviembre, dato que tiende a adelantarse al de los arranques de vivienda en unos cuantos meses. Dados los factores estacionales en esta época del año, prevemos que la construcción de viviendas nuevas no iniciará el año con pie firme, pero mejorará poco a poco en los próximos meses.

### Producción industrial (enero, miércoles, 9:15 ET)

Previsión: 0.2%

Consenso: 0.3%

Anterior: -0.1%

La producción industrial sorprendió a la baja en diciembre, pero se espera que registre un modesto repunte al inicio de 2015. La pequeña caída de finales de 2014 siguió a un importante aumento experimentado el mes anterior debido a los fuertes resultados de la manufactura y los servicios públicos; el primero de estos componentes ha ido mostrando una volatilidad creciente en los últimos meses. En enero esperamos ver una recuperación de los resultados de los servicios públicos que encabezará la producción industrial total dado que las condiciones invernales probablemente pesarán en la manufactura y en la actividad minera del mes.

### Demandas iniciales de desempleo (semana del 14 de febrero, jueves 8:30 ET)

Previsión: 290 mil

Consenso: 290 mil

Anterior: 304 mil

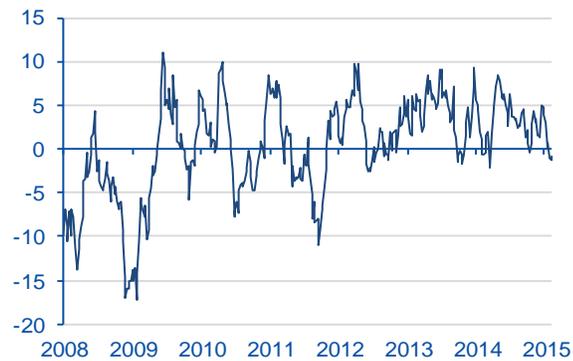
Las demandas iniciales de desempleo han sido sumamente volátiles a lo largo del mes pasado: llegaron a un máximo de 317 mil y cayeron a 267 mil solo unas cuantas semanas después. A pesar de esta volatilidad, las demandas han alcanzado un promedio de 290 mil en los últimos cinco meses, manteniéndose en una cifra cercana a los niveles más bajos de la recuperación. En la segunda semana de febrero, esperamos que las demandas iniciales caigan de nuevo por debajo de 300 mil a medida que los datos se ajusten de nuevo a una tendencia más normal y se mantengan en línea con las mejoras generales observadas en el mercado de trabajo.

### Repercusión en los mercados

Las minutas del FOMC son las que podrían tener efectos más potentes en los mercados esta semana mientras esperamos detalles más específicos sobre el momento en que se efectuará el primer movimiento al alza de las tasas. Otros datos económicos podrían estar algo sesgados debido a los factores estacionales y, por tanto, no se deben tomar al pie de la letra.

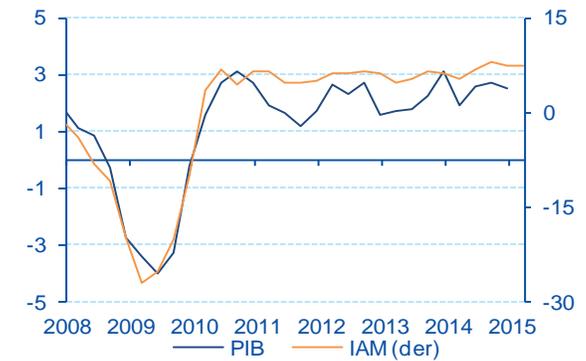
## Tendencias económicas

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)**



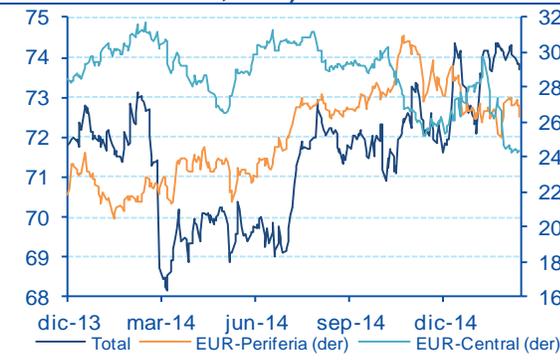
Fuente: BBVA Research

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



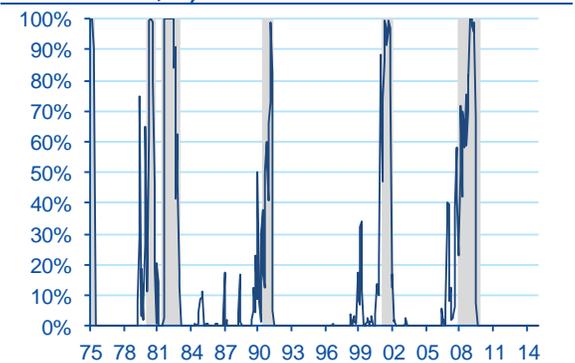
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

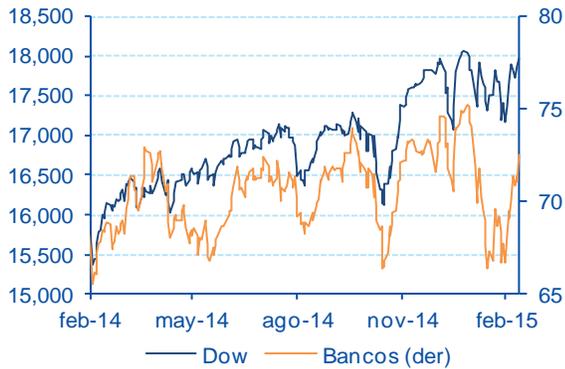
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

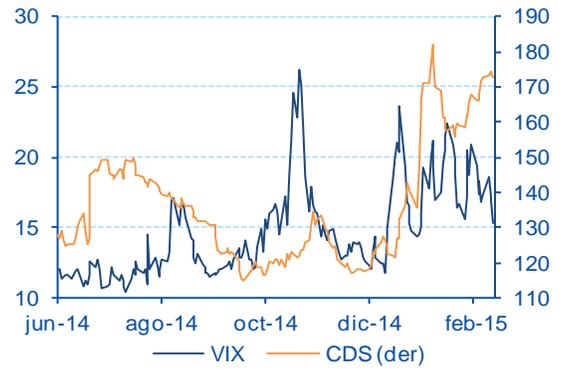
**Mercados financieros**

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



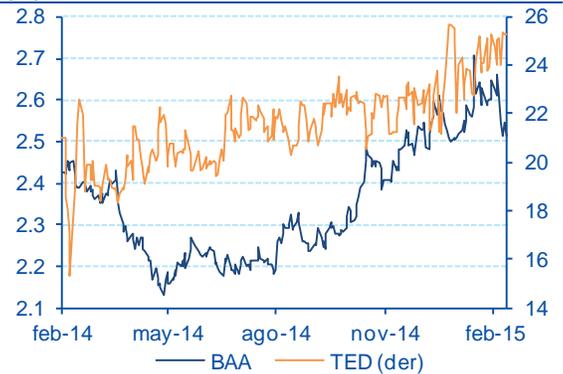
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



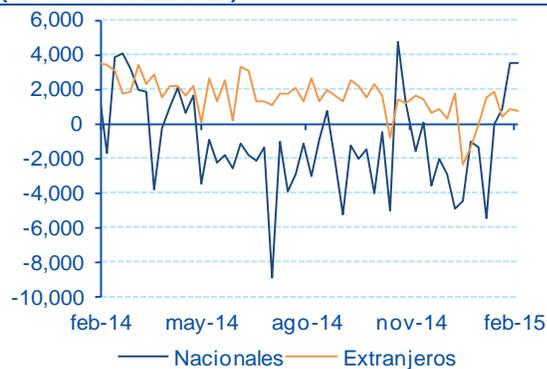
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



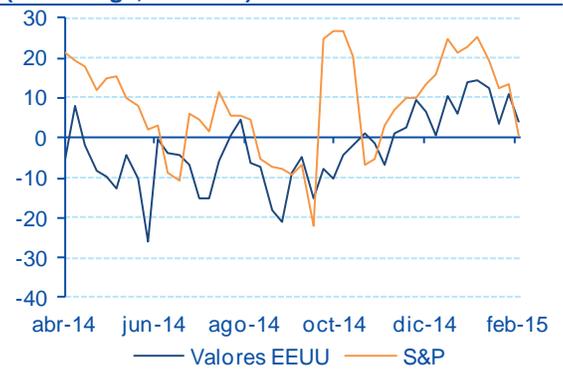
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

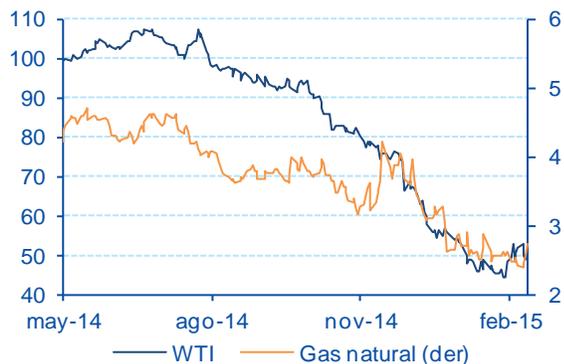
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)**



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)**



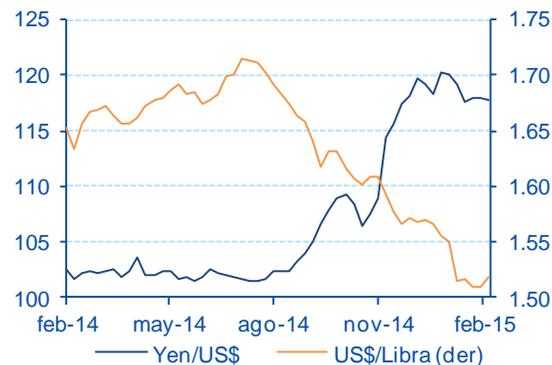
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	14.96	14.86	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.68	2.67	2.63	2.57
Préstamos Heloc 30 mil	4.92	4.94	4.99	5.37
5/1 ARM*	2.97	2.82	2.90	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.99	2.92	2.98	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.69	3.59	3.66	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.42	0.41
CD a 2 años	0.84	0.84	0.85	0.80

\*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	0.11	0.13	0.07
3M Libor	0.26	0.26	0.23	0.23
6M Libor	0.38	0.36	0.32	0.33
12M Libor	0.67	0.63	0.55	0.55
Swap 2 años	0.90	0.90	0.72	0.43
Swap 5 años	1.68	1.65	1.46	1.60
Swap 10 años	2.15	2.10	1.96	2.82
Swap 30 años	2.53	2.44	2.38	3.67
PC a 30 días	0.13	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	0.12

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

## Cita de la semana

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

Richard Fisher, de la Reserva Federal de Dallas: No hay necesidad de más QE, no hay que preocuparse por la inflación

9 de febrero de 2015

*“Es demasiado pronto hasta para pensar en otra flexibilización cuantitativa. Como venimos diciendo desde hace tiempo, ya hemos estimulado demasiado el mercado. Y ahora [con la retirada de estímulos] el mercado se corrige a sí mismo sin nuestra intervención”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
17-Feb	Encuesta manufacturera Empire State	FEB	3.50	8.50	9.95
17-Feb	Indice NAHB del mercado de la vivienda	FEB	56.00	58.00	57.00
18-Feb	Construcción de vivienda nueva	ENE	1065.00	1070.00	1089.00
18-Feb	Construcción de vivienda nueva (m/m)	ENE	-2.20	-1.74	4.40
18-Feb	Permisos de construcción autorizados	ENE	1040.00	1066.00	1058.00
18-Feb	Permisos de construcción autorizados (m/m)	ENE	-1.70	0.76	0.60
18-Feb	Indice Precios Productor (m/m)	ENE	-0.10	-0.40	-0.20
18-Feb	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	ENE	0.10	0.10	0.30
18-Feb	Producción industrial (m/m)	ENE	0.20	0.30	-0.11
18-Feb	Utilización de la capacidad	ENE	79.80	79.90	79.70
18-Feb	Producción manufacturera (m/m)	ENE	0.10	0.35	0.30
19-Feb	Demandas iniciales de desempleo	FEB 14	290.00	290.00	304.00
19-Feb	Demandas permanentes de desempleo	FEB 7	2385.00	2330.00	2354.00
19-Feb	Indicadores adelantados (m/m)	ENE	0.40	0.30	0.50
19-Feb	Fed de Filadelfia encuesta del índice de negocios	FEB	1.70	9.00	6.30

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.4	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.6	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.8	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	6.1	<b>5.3</b>	<b>4.9</b>	<b>4.6</b>	<b>4.5</b>
Tasa objetivo de la Fed (% fdp)	0.25	0.25	0.25	0.25	<b>0.50</b>	<b>1.50</b>	<b>2.50</b>	<b>3.25</b>
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fdp)	1.98	1.72	2.90	2.21	<b>2.60</b>	<b>3.11</b>	<b>3.54</b>	<b>3.90</b>
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.31	1.31	1.37	1.23	<b>1.15</b>	<b>1.20</b>	<b>1.28</b>	<b>1.32</b>

**AVISO LEGAL**

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos 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.