

Análisis Macroeconómico

Fuerte crecimiento del empleo: no agrícola sube 295 mil puestos, el desempleo cae a 5.5%

Kim Fraser Chase / Amanda Augustine

El crecimiento del empleo continuó con su ritmo de más de 200 mil puestos de trabajo en febrero por duodécimo mes consecutivo. El empleo no agrícola se incrementó en 295 mil después de revisar la cifra de 239 mil de enero. Las expectativas indican un crecimiento durante el mes pero no cerca de la cifra actual, pues se prevén ajustes debido a la volatilidad del comienzo del año y a los trastornos relacionados con el clima. No es de extrañar que la actual fortaleza del crecimiento del empleo haya contribuido a reducir la tasa de desempleo a 5.5% en febrero, con un impulso adicional debido a una pequeña caída de la tasa de participación a 62.8%. El desempleo de larga duración cayó en febrero; solo aumentó el número de los que llevan desempleados menos de 5 semanas. A pesar de las evidentes imperfecciones que aún persisten en el mercado de trabajo, nos sentimos optimistas con respecto al rumbo de 2015. La mejora del mercado de trabajo a lo largo del año pasado ha sido una agradable sorpresa, pues el crecimiento del empleo se aceleró a 1.9% anual en 2014, el ritmo más rápido desde el año 2000. En 2015 esperamos que el crecimiento se sitúe por encima de 2.0%, por lo que es probable que la tasa de desempleo llegue a la marca de 5.0% a finales del año. Esta fortaleza continuada en el mercado de trabajo ha hecho que cada vez sea más difícil para la Fed aplazar el primer movimiento al alza de los tasas, especialmente si tenemos en cuenta que todavía mantenían la tasa objetivo de 6.5% por esta época el año pasado. Sin embargo, prevemos que la inflación continuará baja y compensará el bajo desempleo, por lo que mantenemos nuestras expectativas de que el primer movimiento al alza de tasas se efectuará a mediados de 2015.

El déficit comercial de EEUU se reduce al caer las exportaciones y las importaciones

El déficit comercial de EEUU cayó en enero a -41.8 mmd, por lo que ha cumplido las expectativas y ha repuntado tras el importante aumento de diciembre a -45.6 mmd. Esto representa un descenso en el déficit de bienes y un incremento en el superávit de servicios. La menor demanda mundial ha sido un lastre para las exportaciones por tercer mes consecutivo a medida que el dólar se ha apreciado y ha provocado que los productos estadounidenses sean menos asequibles en el extranjero. Las exportaciones de servicios cayeron en enero por primera vez desde septiembre, lo que pone de relieve la actual debilidad de nuestros principales socios comerciales. También cayeron las exportaciones, debido principalmente a precios del petróleo más bajos aunque posiblemente se deba también a una interrupción de los envíos en la costa oeste causada por un conflicto laboral. Las exportaciones e importaciones reales también cayeron durante el mes. A pesar de la reducción actual del déficit comercial, se prevé que dicho déficit se amplíe a medida que avance 2015, pues las importaciones aumentan gracias al crecimiento estable de EEUU y las exportaciones caen como consecuencia de la debilidad de la demanda en el extranjero.

Ingreso más alto lleva a tasa de ahorro más elevada vs. consumo para iniciar 2015

El ingreso personal se incrementó 0.3% en enero de 2015 tras experimentar una subida similar en diciembre. Al mismo tiempo, el consumo privado (PCE) se redujo 0.2%, una contracción menor que la observada en diciembre (0.3%). La baja inflación ha tenido un impacto definitivo tanto en el aumento del ingreso personal como en el descenso de los gastos de consumo. En inflación, el índice de precios del consumidor privado (PCE) se incrementó 0.2% anual, el valor más débil que se ha registrado desde octubre de 2009. Los niveles de inflación más bajos desencadenados por la caída de los precios de la energía han contribuido a impulsar los salarios reales. El ingreso personal disponible (DPI) real se incrementó 0.9% en enero, el mayor incremento desde diciembre de 2012. También está en su nivel más alto desde diciembre de 2012 la tasa de ahorro personal, situada en 5.5%. Los consumidores han optado por ahorrar en vez de gastar el mayor ingreso de que disponen como resultado de los precios más bajos de la gasolina y del aumento de los salarios, pero cabe esperar que la tasa de ahorro vuelva a caer una vez que los precios de la gasolina se acerquen a sus niveles anteriores. En general, nuestras expectativas siguen siendo optimistas y creemos que se producirá un fuerte crecimiento impulsado por el consumo a lo largo de 2015.

En la semana

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

Previsión: 5,078,000

Consenso: 5,028,000

Anterior: 5,028,000

Se prevé que las ofertas de trabajo que publicará el informe JOLTS reflejarán la fortaleza de los reportes sobre el empleo de enero y, por tanto, que aumenten durante el mes, si bien a un ritmo más lento que en el mes anterior. Otros indicadores del mercado de trabajo también confirman esta tendencia, incluido el índice de condiciones del mercado de trabajo de la Fed, que cayó a 4.9 en enero de 7.3 de diciembre, lo que indica una mejora más pausada del mercado del empleo, pero mejora al fin y al cabo. La tasa de desempleo subió en enero debido a que hubo más personas que se incorporaron al mercado laboral, lo que posiblemente sea indicio de un incremento en la tasa de renunciadas. Esto refleja que hay más personas que confían en que van a encontrar otro empleo después de dejar a su empleador anterior.

Ventas minoristas excl. automóviles y gasolina (febrero, jueves 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.4%

Consenso: 0.4%, 0.3%

Anterior: -0.8%, 0.2%

Se prevé que las ventas minoristas repuntarán en febrero tras las dos caídas consecutivas de diciembre y enero que se debieron en gran parte a recibos más bajos en las gasolineras. A medida que los precios del petróleo comiencen un lento cambio de rumbo tras la rápida caída experimentada desde junio, también se observará un alivio en las ventas minoristas. Las ventas unitarias de automóviles cayeron por tercer mes consecutivo, algo sorprendente dado que la festividad del Día del Presidente marca el comienzo de la mejor época de ventas. No obstante, la dureza del invierno podría haber tenido un efecto reductor en las ventas, pues gran parte del país sufrió condiciones climáticas extremas a lo largo del mes. Aunque el ahorro de los consumidores sobrepasó al gasto en enero, cabe esperar que el gasto nominal supere el índice de ahorro a medida que vuelva a aumentar la inflación.

Inventarios de las empresas (enero, jueves 10:00 ET)

Previsión: 0.1%

Consenso: 0.1%

Anterior: 0.1%

Se espera que los inventarios de las empresas aumenten a un ritmo modesto en enero. El informe sobre bienes duraderos del mes apunta a los mismos patrones que en diciembre: los inventarios manufactureros se desaceleran para situarse en un crecimiento mensual de 0.4% y la proporción de inventarios sobre envíos aumenta a 1.36. No obstante, el gran desajuste del mes pasado entre inventarios y ventas (debido al gran descenso de las ventas) no debería producirse esta vez dado el incremento previsto en las ventas minoristas. Por tanto, cabe esperar un incremento moderado de los inventarios empresariales al inicio de 2015.

Confianza de los consumidores (marzo, viernes 10:00 ET)

Previsión: 95.3

Consenso: 95.5

Anterior: 95.4

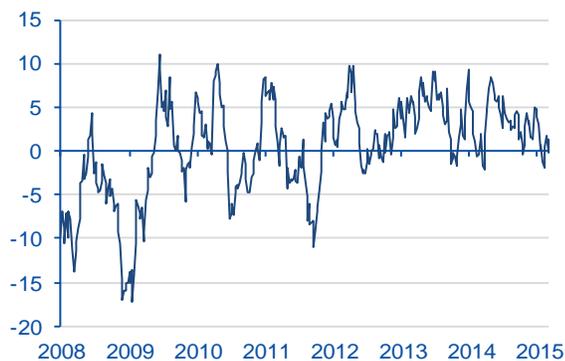
A pesar del gran avance de la confianza de los consumidores en enero, que se ha situado en máximos de 11 años, se prevé que el valor de los índices de marzo estará más cerca del valor del mes anterior. Esto constituye una prueba de que los consumidores consideran que los precios de la gasolina más bajos son transitorios y esperan que dichos precios aumenten en un futuro próximo. La caída registrada en el gasto en consumo también refleja este descenso de la confianza de los consumidores. La tendencia del Índice de confianza de los consumidores ha ido mejorando lentamente desde la recesión, a la vez que ha mostrado cierta volatilidad. Incluso con la caída mensual, se prevé que el valor de los índices de marzo siga manteniéndose en un nivel bastante por encima de 80.0 registrado en marzo de 2014.

Repercusión en los mercados

El calendario económico de esta semana no tiene tanta fuerza como el de la semana pasada, pero no obstante tendrá un impacto en la actividad de los mercados. Las ventas minoristas deberían animar a una reacción positiva de los mercados si efectivamente repuntan después de haber caído durante dos meses consecutivos. El repunte de los precios del petróleo es el motor principal de los indicadores mencionados, y los mercados negocian actualmente en niveles cercanos al récord, una tendencia que se espera que continúe a medida que se estabilicen los precios del petróleo.

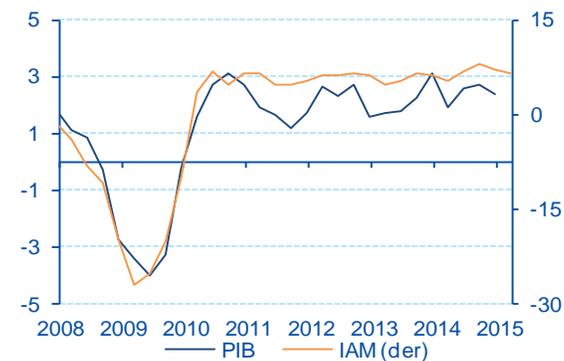
Tendencias económicas

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)



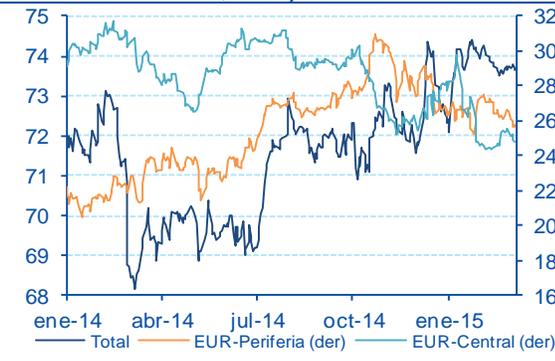
Fuente: BBVA Research

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



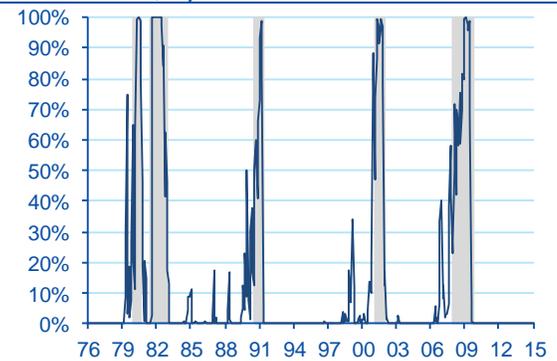
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

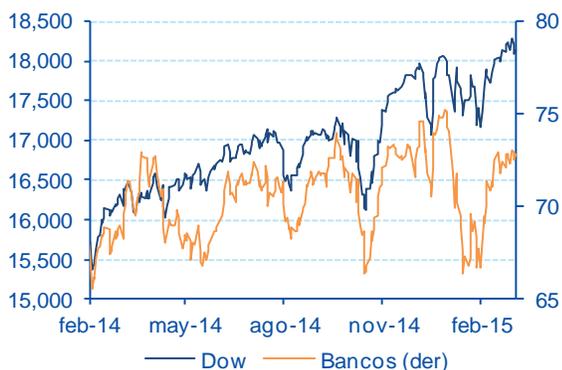
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

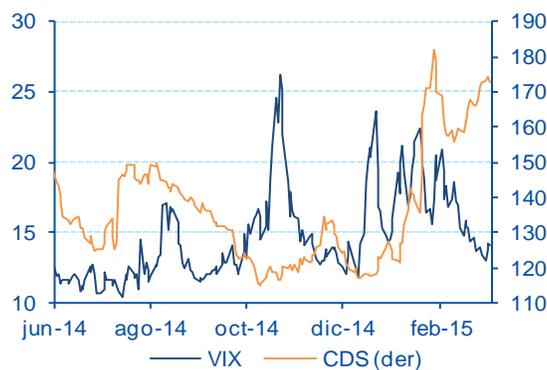
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



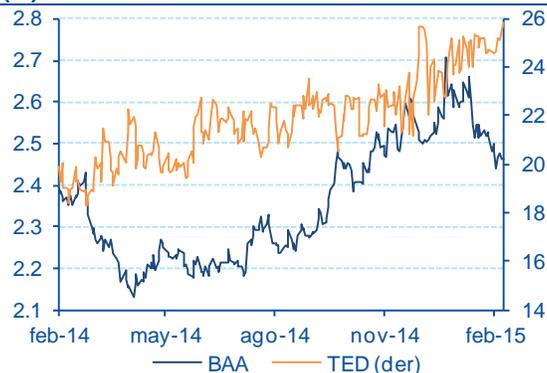
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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
(%)



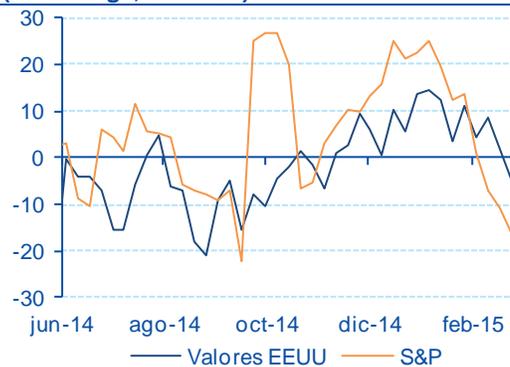
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)



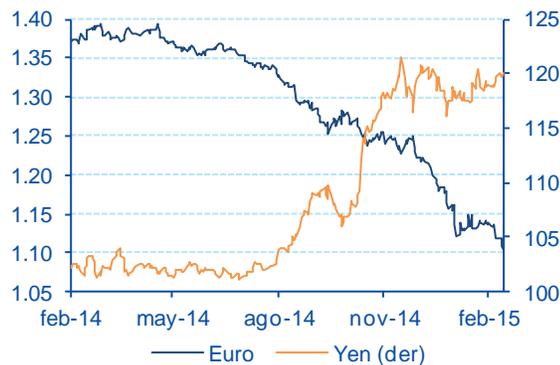
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



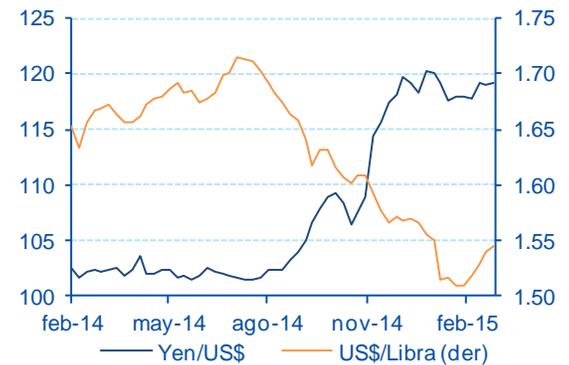
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Dívisas (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	14.96	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.77	2.66	2.67	2.46
Préstamos Heloc 30 mil	4.85	4.83	4.94	5.34
5/1 ARM*	2.96	2.99	2.82	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.03	3.07	2.92	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.75	3.80	3.59	3.99
Mercado monetario	0.37	0.42	0.42	0.43
CD a 2 años	0.84	0.84	0.84	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	0.11	0.11	0.11	0.08
3M Libor	0.26	0.26	0.23	0.23
6M Libor	0.40	0.38	0.32	0.33
12M Libor	0.69	0.67	0.55	0.56
Swap 2 años	0.97	0.88	0.90	0.51
Swap 5 años	1.84	1.65	1.65	1.71
Swap 10 años	2.36	2.12	2.10	2.87
Swap 30 años	2.73	2.48	2.44	3.67
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

Daniel K. Tarullo, Gobernador del Banco de la Reserva Federal

La Reserva Federal publica los resultados de las pruebas de estrés de los bancos de supervisión

5 de marzo de 2015

"Los niveles de capital más elevados de los bancos grandes aumentan la solidez de nuestro sistema financiero. Nuestras pruebas de estrés de supervisión están diseñadas para garantizar que estos bancos tienen un capital suficiente que pueden seguir prestando a las empresas y hogares estadounidenses incluso en el caso de que se produjera una fuerte contracción económica".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
10-Mar	Índice NFIB de optimismo de pequeños negocios	FEB	98.75	99.00	97.90
10-Mar	Ofertas de trabajo, ae	ENE	5078.00	5028.00	5028.00
10-Mar	Inventarios mayoristas (m/m)	ENE	-0.10	-0.05	0.10
12-Mar	Demandas iniciales de desempleo	MAR 7	325.00	306.00	320.00
12-Mar	Demandas permanentes de desempleo	FEB 28	2421.00	2395.00	2421.00
12-Mar	Ventas minoristas y servicios de comida (m/m)	FEB	0.20	0.40	-0.80
12-Mar	Ventas minoristas excl. vehículos y gas (m/m)	FEB	0.40	0.25	0.20
12-Mar	Precios de importación (m/m)	FEB	0.10	0.20	-2.80
12-Mar	Inventarios manufactureros y de comercio (m/m)	ENE	0.10	0.10	0.10
13-Mar	Índice Precios Productor (m/m)	FEB	0.10	0.30	-0.80
13-Mar	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	FEB	0.20	0.10	-0.10
13-Mar	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	MAR P	95.30	95.50	95.40

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.4	2.9	2.8	2.8	2.9
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.6	1.5	2.1	2.2	2.3
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.2	2.3
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	6.1	5.3	4.9	4.6	4.5
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 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.