

Análisis Macroeconómico

Ola invernal congela las ventas minoristas en febrero

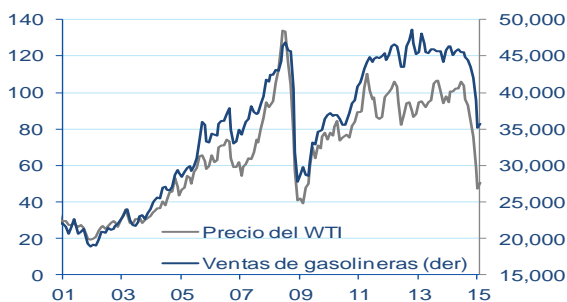
Kim Fraser Chase

En contra del consenso general, las ventas minoristas cayeron 0.6% por tercer mes consecutivo, la primera vez que esto ocurre desde 2012. El frío en la costa este, especialmente Nueva Inglaterra, jugó un papel fundamental al desanimar a los consumidores a visitar centros comerciales y salones de exhibición de automóviles. El hecho de que los ingresos cayeran en 9 de las 13 categorías vuelve a confirmar el papel que ha jugado el clima en la desaceleración de la actividad económica, en especial en las ventas de automóviles, que experimentaron su mayor caída desde enero de 2014. Como los precios del petróleo parece que se estabilizaron en febrero tras su caída anterior, los ingresos de las gasolineras volvieron a subir una vez más (1.5%), el primero observado desde mayo de 2014. A pesar de las altas cifras del empleo, la persistencia de los bajos incrementos salariales podría estar motivando a los consumidores a pagar deuda y ahorrar. La caída de las ventas minoristas no debe causar pesimismo, pues suelen ser volátiles de mes a mes y en el año pasado se mostraron resultados muy heterogéneos. Se prevé que la persistente caída de las ventas minoristas disminuirá en marzo cuando comiencen las ventas de primavera y los consumidores vuelvan a los centros comerciales y a los concesionarios. No tenemos la intención de revisar a la baja nuestra previsión del PIB del trimestre basándonos únicamente en este decepcionante informe, pues ya habíamos tomado en cuenta el impacto relacionado con las condiciones meteorológicas. Aunque las ventas minoristas reales cayeron tanto en enero como en febrero, el consumo privado real fue más fuerte de lo que se esperaba al inicio del 1T15. Parece haber una creciente discrepancia entre las dos series y la influencia del consumo privado en la cifra del PIB ha sido mayor.

Fuerte comienzo de JOLTS en 2015: ofertas alcanzan su nivel máximo en 14 años

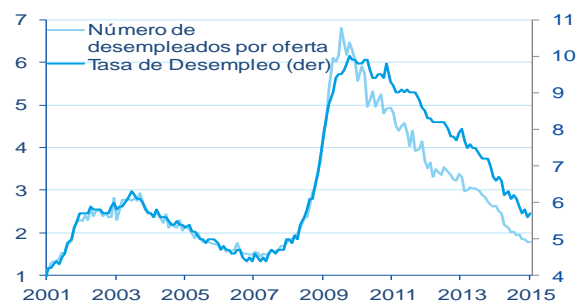
La encuesta de ofertas de trabajo y rotación laboral (JOLTS) de marzo da esperanzas de mejora en la economía. Aunque por debajo de lo previsto, las ofertas de trabajo arrojaron una cifra de 4,998,000, 2.4% más que el informe revisado del mes anterior. Este es el nivel más alto desde enero de 2001, cuando se inició la serie; la mayoría de las ofertas disponibles están en sectores como los servicios profesionales y empresariales, la sanidad y los servicios de alimentación. Sin embargo, los sectores de la minería y la explotación forestal han experimentado una caída debido a las expectativas de que los precios del petróleo sigan bajos durante un periodo prolongado. El aumento de las ofertas de trabajo es otro indicador que reafirma la fortaleza del mercado de trabajo, además de la caída de la tasa de desempleo, que está en su nivel más bajo en siete años. No obstante, el hecho de que la contratación siga rezagada indica que las empresas aún tienen dificultades para encontrar personal cualificado para cubrir los puestos vacantes; esto lo ha corroborado el informe de tendencias económicas de las pequeñas empresas de NFIB, que afirma que el 29% de las pequeñas empresas tienen como mínimo una oferta de trabajo que no pueden cubrir.

Gráfica 1
Ventas de gasolina y precios del WTI (mill. \$ y Dpb)



Fuente: Censo y BBVA Research

Gráfica 2
Número de desempleados por oferta y TD (%)



Fuente: BLS y BBVA Research

En la semana

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

Previsión: 8.1

Consenso: 8.0

Anterior: 7.8

Se prevé que la encuesta manufacturera Empire State se incrementará ligeramente en marzo a medida que repunte la actividad de la región tras la desaceleración de febrero relacionada con las condiciones climáticas. El índice cayó en territorio negativo en diciembre, pero se ha mantenido en positivo en lo que va de 2015 a medida que se han moderado las influencias negativas derivadas de los pedidos no completados, el tiempo de entrega, los inventarios y la media semanal de horas de trabajo. En febrero, los envíos alcanzaron su nivel máximo en cinco meses, pero es probable que se moderen en marzo dada la reciente desaceleración de los pedidos nuevos. La parte positiva es que se prevé que continúe la fuerte tendencia de contratación en el sector manufacturero de la región a medida que las empresas se preparen para la demanda del 2T15.

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

Previsión: 0.1%

Consenso: 0.2%

Anterior: 0.2%

La producción industrial ha pasado por una racha de volatilidad en los últimos meses debido al factor de los precios del petróleo y los impactos estacionales en el resultado de la producción manufacturera, la minería y los servicios públicos. En febrero, esperamos que el crecimiento mensual de la producción industrial siga lento debido a que la actividad de la minería continúa compensando el resultado de los componentes manufactureros y los servicios públicos. El índice de producción industrial total se recuperó ligeramente en marzo con respecto a la caída de 0.3% de diciembre, pero el cierre de las empresas debido a las extremas condiciones invernales a lo largo de febrero apunta a un resultado mínimo en el mes. Es probable que el resultado de los servicios públicos se mantenga fuerte y ayude a contrarrestar las desaceleraciones de los otros sectores.

Construcción de nuevas viviendas y permisos de construcción (febrero, martes, 8:30 ET)

Previsión: 1,071,000, 1,080,000

Consenso: 1,048,000; 1,065,000

Anterior: 1,065,000; 1,060,000

Se prevé un rebote de los inicios de obra en febrero tras el lento comienzo de 2015, aunque es probable que los factores estacionales limiten la recuperación del mes. Los permisos de construcción, que son un indicador adelantado de la construcción de viviendas nuevas cayeron en noviembre y se mantuvieron sin cambios en los dos meses siguientes (según las revisiones de los datos). Tanto los inicios de obra como los permisos se han recuperado 25% con respecto a los momentos más profundos de la crisis, lo que indica un largo camino hasta que se vuelvan a alcanzar los máximos de 2006. Aunque esperamos que continúe una tendencia gradual al alza, no es probable que los inicios de construcción de vivienda nueva se aceleren por encima del ritmo actual a lo largo del próximo año.

Anuncio del FOMC (marzo, miércoles 14:00 ET)

Previsión: 0.25%

Consenso: 0.25%

Anterior: 0.25%

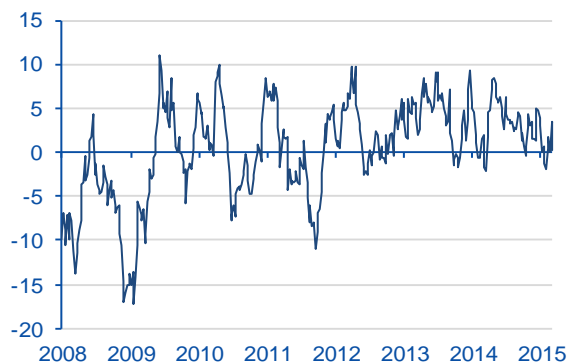
El anuncio del FOMC en marzo nos acerca un paso más al incremento de la tasa de interés de los fondos federales que llevamos esperando desde hace tiempo. Aunque no se prevé que el primer movimiento al alza de las tasas se produzca hasta mediados de 2015, en la reunión se dará otro paso importante para que el FOMC prepare el eventual cambio de política monetaria. En concreto, podríamos ver un cambio en la *forward guidance*, pues tanto las minutas de la reunión de enero como la declaración de Yellen apuntaban a que se eliminaría el término "paciente" más pronto que tarde. Es de esperar que las previsiones del FOMC que se publicarán tras la reunión ayuden a aclarar las perspectivas del comité sobre cuándo esperan que la inflación vuelva a su objetivo.

Repercusión en los mercados

El calendario económico de esta semana se centra en torno al anuncio que hará el FOMC el miércoles. En vista de que ya se ha publicado el informe del empleo de febrero y de que el mercado de trabajo avanza a toda máquina en el 1S15, los debates del FOMC se intensifican y justificarán la mayor reacción de los mercados a medida que se aproxima el movimiento al alza de las tasas. Otros indicadores del calendario son detalles extra que harán oscilar los mercados en una u otra dirección según dichos datos puedan influir en última instancia en los planes de la Fed.

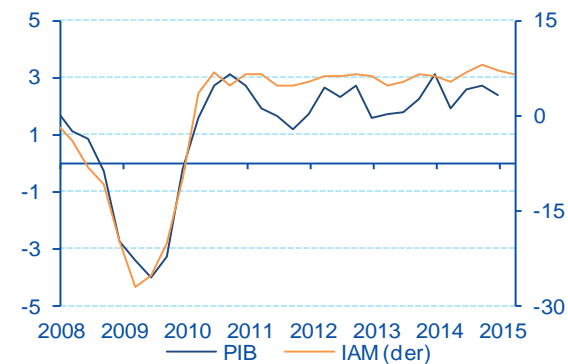
Tendencias económicas

Gráfica 3
Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA (variación % trimestral)



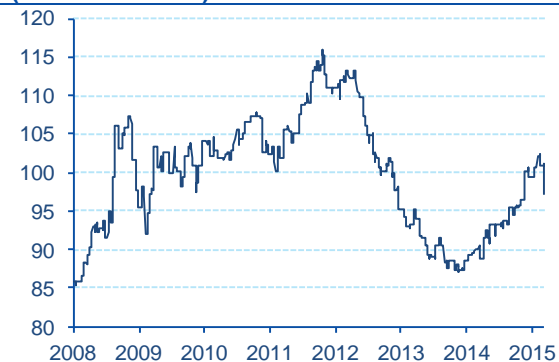
Fuente: BBVA Research

Gráfica 4
Índice de actividad mensual de EEUU del BBVA y PIB real (variación % 4T)



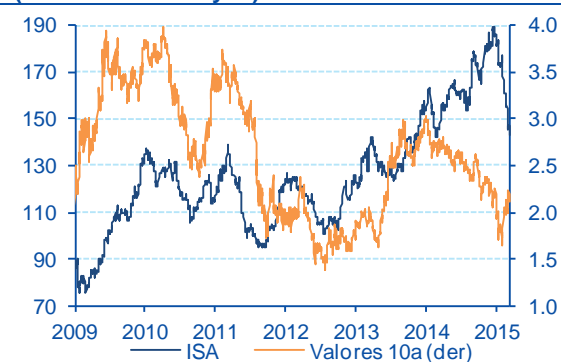
Fuente: BBVA Research y BEA

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



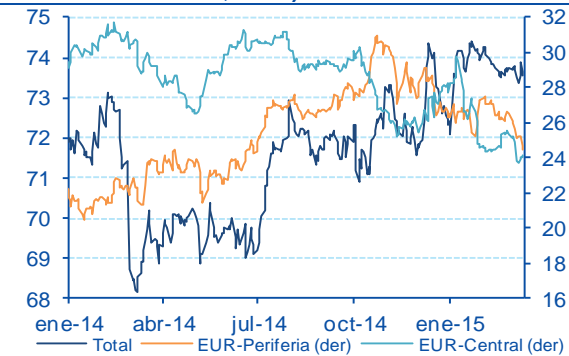
Fuente: BBVA Research

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



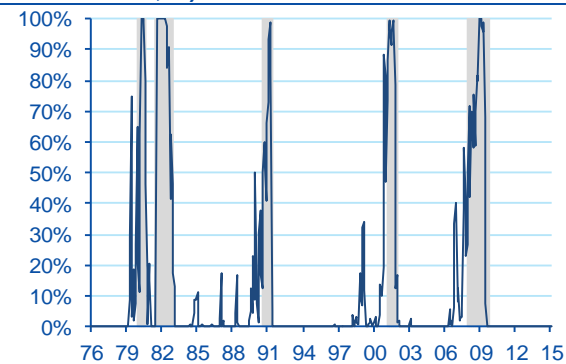
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

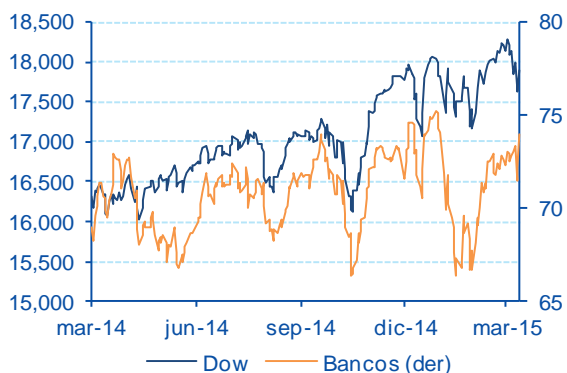
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

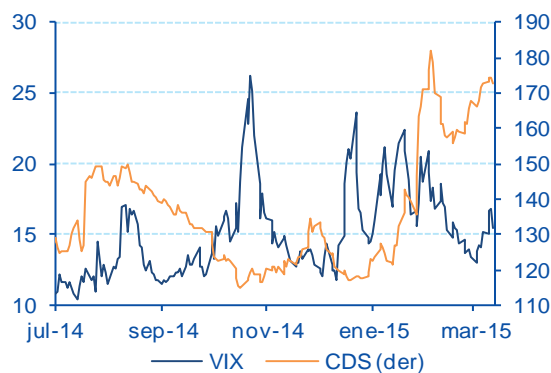
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



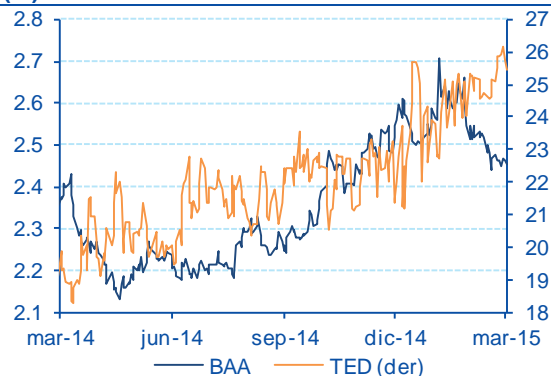
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



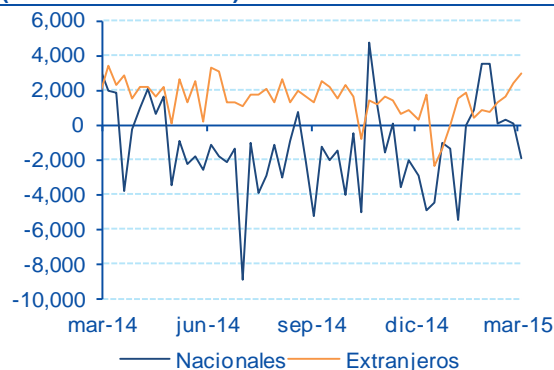
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



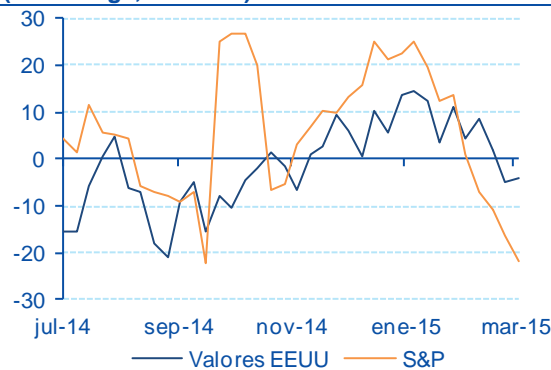
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

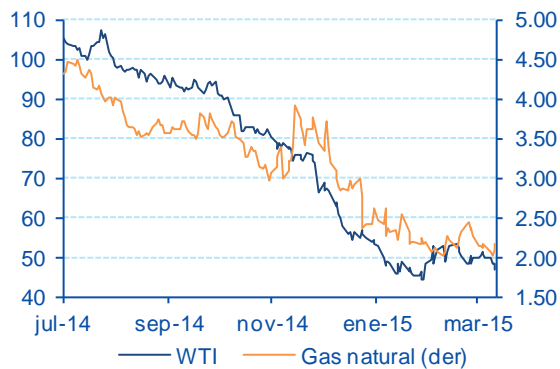
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

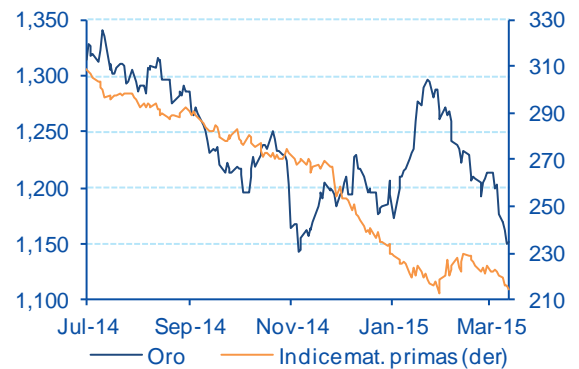
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



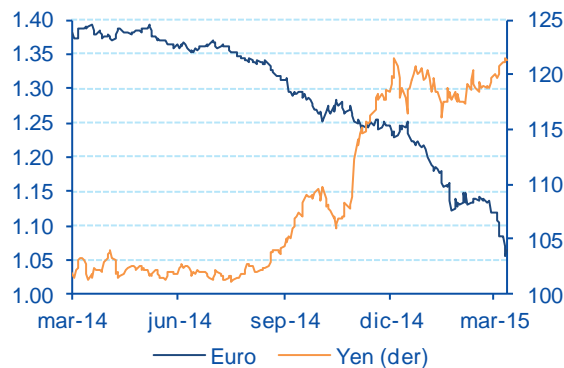
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



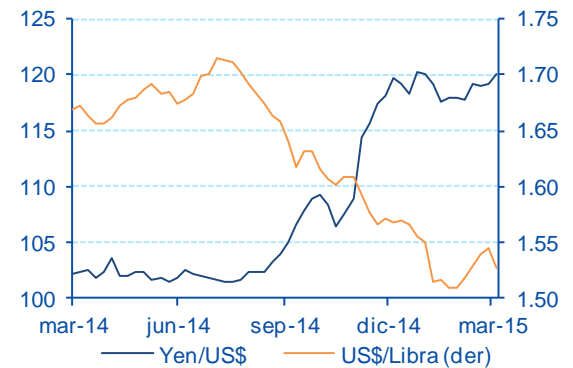
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe e Ypd)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



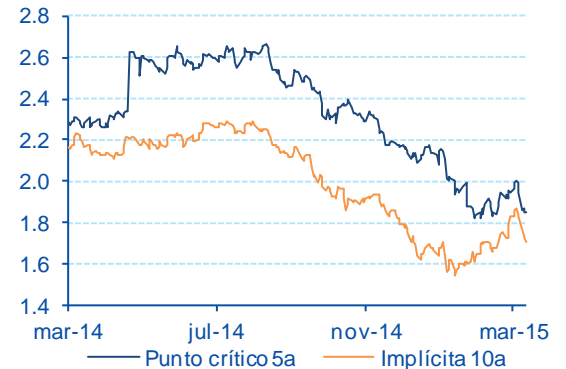
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	2.77	2.68	2.49
Préstamos Heloc 30 mil	4.85	4.85	4.92	5.42
5/1 ARM*	3.01	2.96	2.97	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.10	3.03	2.99	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.86	3.75	3.69	3.99
Mercado monetario	0.42	0.41	0.42	0.40
CD a 2 años	0.83	0.83	0.84	0.77

*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	0.12	0.08
3M Libor	0.27	0.26	0.23	0.23
6M Libor	0.40	0.40	0.32	0.33
12M Libor	0.71	0.69	0.55	0.56
Swap 2 años	0.93	0.98	0.90	0.48
Swap 5 años	1.75	1.85	1.70	1.64
Swap 10 años	2.23	2.36	2.18	2.79
Swap 30 años	2.57	2.72	2.55	3.59
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

Richard W. Fisher, presidente del Banco de la Reserva Federal de Dallas

Janet Yellen no es Mae West

9 de marzo de 2015

"En un discurso que pronuncié recientemente en el Economic Club de Nueva York, cité a Mae West: "Por lo general evito la tentación" dijo, "a menos que no pueda resistirme a ella". Creo que puedo decir con seguridad que Janet Yellen no es Mae West. Dejo la Fed con la gran expectativa de que ella será capaz de llevar a FOMC por la senda de la normalización de la política monetaria y resistir cualquier tentación de retrasar durante demasiado tiempo la tarea del cambio de ruta".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
16-Mar	Encuesta manufacturera Empire State	MAR	8.10	8.00	7.78
16-Mar	Producción industrial (m/m)	FEB	0.10	0.20	0.15
16-Mar	Utilización de la capacidad	FEB	79.40	79.50	79.40
16-Mar	Producción manufacturera (m/m)	FEB	-0.20	0.00	0.20
16-Mar	Índice NAHB del mercado de la vivienda	MAR	56.00	56.00	55.00
17-Mar	Construcción de vivienda nueva	FEB	1071.00	1048.00	1065.00
17-Mar	Construcción de vivienda nueva (m/m)	FEB	0.56	-1.60	-2.00
17-Mar	Permisos de construcción autorizados	FEB	1080.00	1065.00	1060.00
17-Mar	Permisos de construcción autorizados (m/m)	FEB	1.89	0.47	0.00
18-Mar	Tasa objetivo fondos federales - límite superior	MAR 18	0.25	0.25	0.25
19-Mar	Demandas iniciales de desempleo	MAR 14	299.00	294.50	289.00
19-Mar	Demandas permanentes de desempleo	MAR 7	2410.00	2400.00	2418.00
19-Mar	Indicadores adelantados (m/m)	FEB	0.20	0.20	0.20
19-Mar	Fed de Filadelfia encuesta del índice de negocios	MAR	5.90	7.35	5.20

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.