

Análisis Macroeconómico

Enfoque semanal: Productividad y crédito al consumo

Kim Chase

Se esperan ligeras revisiones de la productividad del 1T16 por mayor producción

El aumento de la productividad –medido como producción real por hora– ha sido objeto de minuciosos exámenes en los últimos años, centrándose principalmente en que las tendencias se han desacelerado significativamente desde la crisis financiera. Es cierto que la tasa de aumento de la productividad ha caído bruscamente de una media de 2.7% en 2000-2007 a una media en torno a 1% después de la crisis. Durante los últimos años hemos presenciado caídas consecutivas de la productividad en el primer y cuarto trimestres. La productividad se redujo 1.7% en términos trimestrales anualizados y desestacionalizados en el 4T15, seguido de otra caída de 1% en el 1T16. La **revisión del primer trimestre prevista para el martes** es probable que muestre una ligera mejora visto el ajuste al alza del crecimiento del PIB real del 1T16, aunque aún permanece en territorio negativo. La producción real ha estado creciendo a un ritmo mucho más lento que las horas trabajadas, frenando en último término la producción general. Aunque las cifras de productividad trimestral pueden ser muy volátiles al igual que el PIB (quizás también reflejen la estacionalidad residual), la tendencia de la productividad sigue siendo débil. Afectada por factores estructurales y cíclicos, es probable que la productividad permanezca baja en un futuro próximo, en consonancia con este nuevo entorno económico “normal” de escaso crecimiento para los próximos años.

El crédito al consumo y la confianza de los consumidores siguen indicando una saludable actividad económica

Esta semana nos dará otra visión del **crédito al consumo en abril (martes)**, con un retraso de un mes en comparación con otros datos de consumo, pero es un indicador significativo de todos modos. El crecimiento del crédito al consumo en marzo batió récords, aumentando al ritmo más rápido desde un cambio estructural de la serie a finales de 2010. Esto reflejó una tasa de crecimiento trimestral anualizada de 10%, la más alta desde el 2S01. El crédito no revolvante, impulsado en gran medida por los préstamos a estudiantes en circulación, ha sido el factor principal en los últimos años. No obstante, el crecimiento del crédito revolvante (por ejemplo, el uso de las tarjetas de crédito) se ha acelerado en los últimos meses, debido a que la mejora del mercado de trabajo y el aumento del ingreso anima a los consumidores a asumir más deuda. En general, se prevé que el crecimiento del crédito revolvante y no revolvante siga siendo sólido, sustentado en gran medida por tasas de interés relativamente bajas y una buena confianza de los consumidores. A primera vista, el informe sobre la **confianza de los consumidores de junio (viernes)** podría servir para compensar el decepcionante último informe sobre empleo; unos buenos datos confirmarían que la situación vuelve a la normalidad en los meses de verano. Aún así, seguimos preocupados por la elevada incertidumbre económica que se percibe en el horizonte.

Gráfica 1

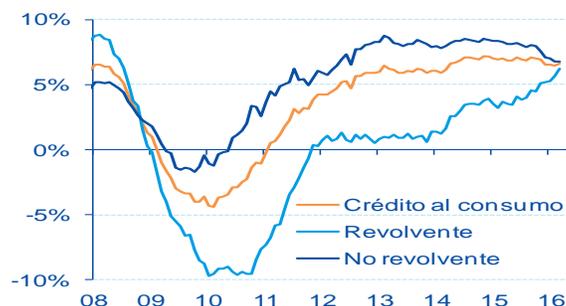
Productividad: producción real y horas trabajadas (variación % t/t desestacionalizada)



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2

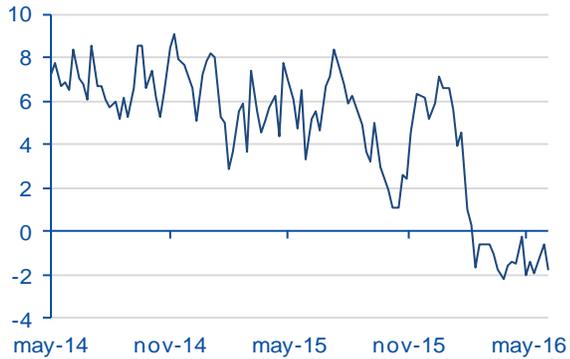
Crecimiento del crédito al consumo (variación % anual)



Fuente: FRB y BBVA Research

Tendencias económicas

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



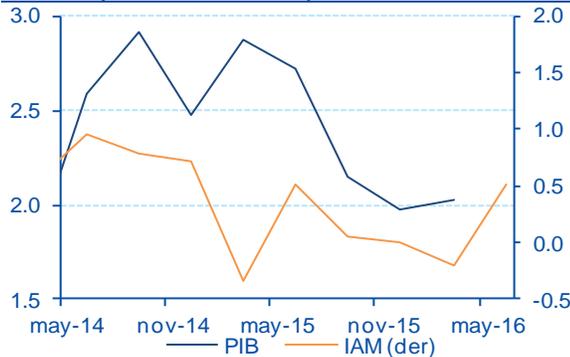
Fuente: BBVA Research

Gráfica 4
Índice de sorpresa de actividad económica del BBVA y Dow Jones (índice 2009=100 y fdp)



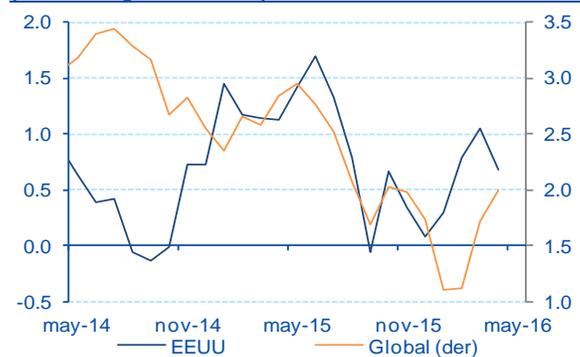
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Índice de actividad mensual del BBVA y PIB real (variación % anual)



Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 6
Índice de riesgo del BBVA (> 0 = riesgo creciente)



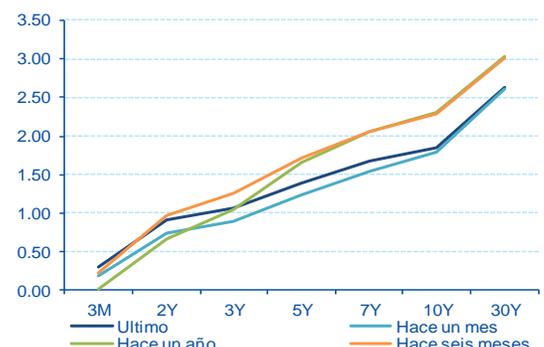
Fuente: BBVA Research

Gráfica 7
Futuros de la Fed y pendiente de la curva de rendimiento (% y 10 años-3 meses)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 8
Curva de rendimiento de los valores del tesoro (% p.a.)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Calendario Económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
07-jun	Producción por hora, sector no agrícola (t/t, ae)	1T F	-0.70	-0.60	-1.00
07-jun	Costos unitarios laborales, sector no agrícola (t/t, anualizada y ae)	1T F	3.50	4.00	4.10
07-jun	Crédito al consumo (var. m/m)	ABR	22.40	18.00	29.67
08-jun	Ofertas de trabajo, ae	ABR	5725.00	5650.00	5757.00
09-jun	Demandas iniciales de desempleo	JUN 4	265.00	270.00	267.00
09-jun	Demandas permanentes de desempleo	MAY 28	2165.00	2171.00	2172.00
09-jun	Inventarios mayoristas (m/m)	ABR	0.30	0.10	0.10
10-jun	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	JUN P	95.30	94.00	94.70

Perspectivas Económicas

	2015	2016			2014	2015	2016	2017
	4T	1T	2T	3T				
PIB real (% desestacionalizado)	1.4	0.8	3.4	3.8	2.4	2.4	2.5	2.4
IPC (% anual)	0.5	1.1	1.1	1.5	1.6	0.1	1.3	2.0
IPC subyacente (% a/a)	2.0	2.2	2.1	2.1	1.7	1.8	2.1	2.1
Tasa de desempleo (%)	5.0	4.9	4.9	4.8	6.2	5.3	4.8	4.6
Tasa objetivo de la Fed (% fdp)	0.50	0.50	0.75	0.75	0.25	0.50	1.00	2.00
Valores del Tesoro a 10 años (% rend. fdp)	2.24	1.89	1.95	2.10	2.21	2.24	2.27	2.79
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.09	1.11	1.12	1.11	1.23	1.09	1.12	1.16
Precio de vivienda Core Logic (% a/a)	5.36	6.00	4.78	4.44	7.69	5.06	4.87	4.10

Dato Curioso

La Copa América comenzó el 3 de junio en California y celebra su centenario, siendo el campeonato internacional de fútbol más antiguo del mundo. EEUU es el primer país anfitrión fuera de América del Sur. (The New York Times, junio de 2016)

Publicaciones Recientes

[Situación Estados Unidos Segundo Trimestre 2016 \(3 Jun 2016\)](#)

[Las minutas del FOMC dejan la puerta abierta a un incremento de las tasas de interés en junio \(20 May 2016\)](#)

[Sostenibilidad de la deuda: ¿hora de derrochar o ahorrar? \(10 May 2016\)](#)

[¿Banca en la nube o banca en las nubes? \(10 May 2016\)](#)

[Tan claro como que el viento sopla: potencial de la energía eólica en Estados Unidos \(3 May 2016\)](#)

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.