

Análisis Macroeconómico

Los nuevos pedidos frenan el índice ISM manufacturero en diciembre

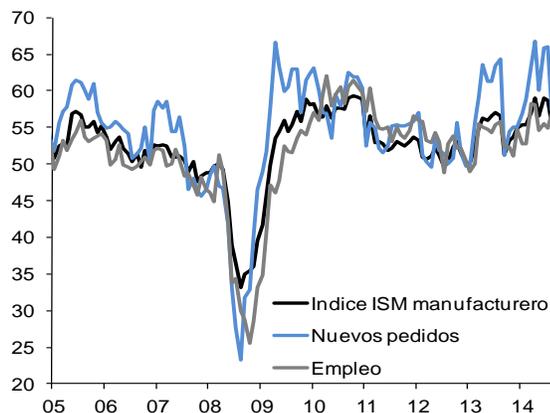
Kim Fraser Chase

El índice ISM manufacturero cayó ligeramente a 55.5 en diciembre, de modo que el año se cierra en territorio positivo y por encima del nivel observado en enero. El índice llegó a un máximo del año en agosto y una vez más en octubre, pero después procedió a caer tanto en noviembre como en diciembre. Gran parte de estas presiones bajistas se deben a pequeñas caídas en la producción y en los inventarios seguidas de una importante caída de 13.2% en los pedidos nuevos de diciembre. Como cabía esperar, el índice también se ha visto frenado por la pronunciada caída del índice de precios, así como por las caídas del componente de importación y el de exportación. De cara al futuro, esperamos ver un avance continuado en el sector manufacturero y que la actividad se mantenga por encima de la marca de 50 a lo largo de 2015. Esto parte del supuesto de que la demanda interna seguirá fuerte y la demanda mundial no se deteriorará más durante el año.

La confianza de los consumidores cierra 2014 en una nota positiva

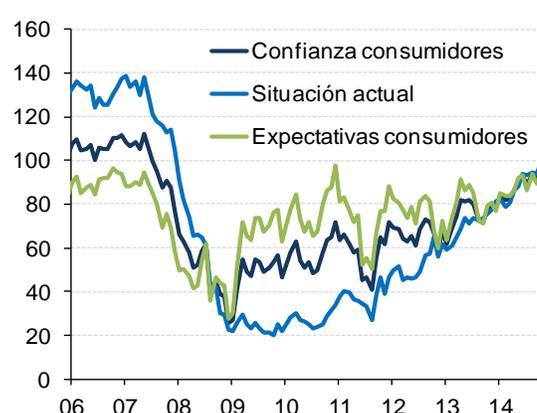
La confianza de los trabajadores se mantuvo cerca de los niveles máximos de la recuperación en diciembre, con un aumento a 92.6 de 91.0 registrado en noviembre. No es de extrañar que la confianza haya aumentado al final del año, pues los bajos precios de la gasolina siguen siendo un alivio para los consumidores y hacen aumentar el espíritu navideño. Así, el informe de diciembre mostró una ganancia mensual de 5.2%, en vista la situación actual, hasta llegar al nivel máximo de la recuperación de 98.6; sin embargo, todavía está lejos del máximo anterior a la recesión, que estaba alrededor de 138. Por otra parte, las expectativas de los consumidores cayeron por segundo mes consecutivo, lo que probablemente refleja cierta incertidumbre sobre la posibilidad de que los precios de la gasolina suban de nuevo y cuándo se producirá esta subida. Si los precios se mantuvieran bajos a lo largo de 2015, veríamos que la confianza de los consumidores volvería por fin a los niveles anteriores a la recesión. Aunque persisten otras incertidumbres, especialmente en lo que respecta a la economía mundial, no se prevé que tengan un gran impacto directo en los consumidores estadounidenses. En general, el informe destaca el hecho de que 2014 ha traído importantes cambios positivos en la economía nacional, cambios que son suficientes para aumentar la confianza de los consumidores más que en los años precedentes.

Gráfica 1
Índice ISM manufacturero (ae, 50+=en aumento)



Fuente: ISM y BBVA Research

Gráfica 2
Confianza de los consumidores (ae, 1985=100)



Fuente: Conference Board y BBVA Research

En la semana

Índice ISM no manufacturero (diciembre, martes 8:30 ET)

Previsión: 59.7

Consenso: 58.5

Anterior: 59.3

Se prevé que el índice ISM no manufacturero aumentará ligeramente en diciembre a medida que sigan mejorando las condiciones de la demanda interna. Los servicios están sin duda en pleno vigor al final del año, cuando los consumidores salen a comprar y a celebrar las fiestas. A pesar de las dos caídas consecutivas de septiembre y octubre, el índice se mantiene en territorio expansivo y tiende a los máximos de la recuperación. El informe de noviembre mostraba un alentador aumento en el sector servicios, especialmente en los pedidos nuevos, lo que indica futuras ganancias en el componente de la actividad empresarial.

Balanza comercial internacional (noviembre, miércoles 8:30 ET)

Previsión: -43.5 mmd

Consenso: -42.3mmd

Anterior: -43.4 mmd

No se prevé que la balanza comercial varíe mucho en noviembre; se mantendrá cerca de los niveles que hemos visto en septiembre y octubre. La debilidad de la demanda mundial sigue ejerciendo presiones a la baja sobre las exportaciones y la volatilidad del 3T y el 4T apunta hasta ahora a una modesta caída en noviembre. Sin embargo, el crecimiento de las importaciones ha sido fuerte a medida que la demanda interna ha aumentado en la temporada navideña. Esperamos que las importaciones se incrementen en noviembre por quinto mes consecutivo, lo que llevará a un ligero deterioro de la balanza comercial pero apuntará a fundamentos subyacentes más fuertes en la actividad interna.

Crédito al consumo (noviembre, jueves 15:00 ET)

Previsión: 17.1 mmd

Consenso: 15.3 mmd

Anterior: 13.2 mmd

Se prevé que el crédito al consumo aumentará de nuevo en noviembre, continuando así con las ganancias de dos dígitos observadas a lo largo del año pasado. El crédito no renovable sigue siendo el motor principal, pues la deuda de estudiantes y los préstamos para automóviles mantienen la cifra elevada. La temporada de compras navideñas también supone un saludable aumento del crédito renovable, pues los consumidores están más dispuestos a aflojar el bolsillo y a asumir más deuda en las tarjetas de crédito para comprar artículos de precio elevado. Es muy probable que veamos una desaceleración del crecimiento del crédito renovable después de Año Nuevo, aunque la tendencia actual de los bajos precios de la gasolina ha aumentado el poder adquisitivo de los consumidores y podría dar ánimo para incrementar el gasto en la primera parte de año.

Empleo no agrícola y tasa de desempleo (diciembre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 220 mil; 5.8%

Consenso: 250 mil; 5.7%

Anterior: 321 mil; 5.8%

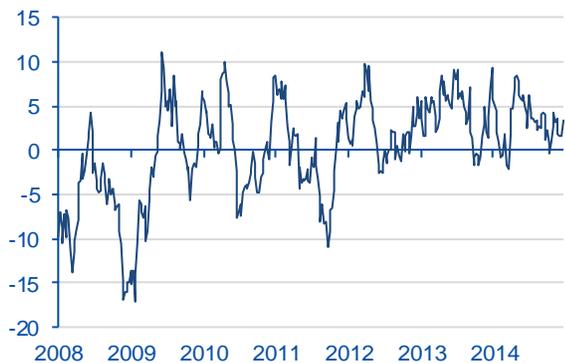
Se prevé que el crecimiento del empleo seguirá avanzando en dirección positiva, por lo que 2014 será el año más fuerte del periodo de la recuperación. En diciembre, esperamos que el empleo no agrícola se incremente a un ritmo saludable, aunque un poco por debajo del espectacular aumento de 321 mil puestos observado en noviembre. En lo que respecta a la tasa de desempleo, esperamos ver caídas más graduales a medida que nos adentremos en 2015. La caída de la tasa de participación jugó un papel importante en la reducción de la tasa de desempleo en 2014, pero no esperamos que la participación de la población activa caiga muy por debajo de su punto actual, que se sitúa cerca del nivel más bajo en 35 años. Aun así, esperamos que la tasa de desempleo continúe su tendencia a la baja, esta vez gracias a la influencia de ganancias más saludables en el empleo.

Repercusión en los mercados

La primera semana completa de 2015 comienza fuerte mientras los mercados esperan pacientemente las minutas del FOMC y el informe del empleo correspondiente a diciembre. Esperamos que los mercados vuelvan con energías renovadas y listos para iniciar el nuevo año, lo que en sí mismo puede justificar cierta reacción mientras la atención se centra en las desaceleraciones mundiales y en los bajos 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 %)



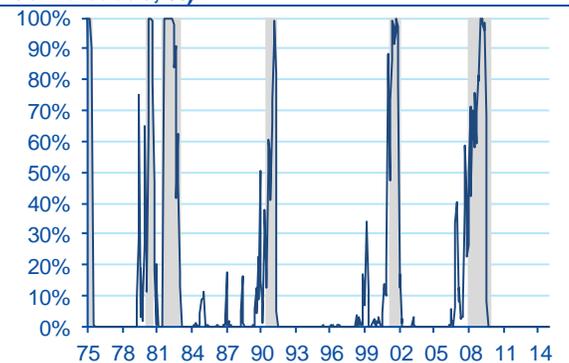
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

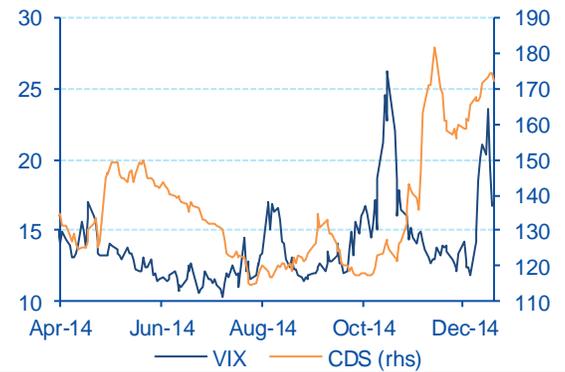
Mercados financieros

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)



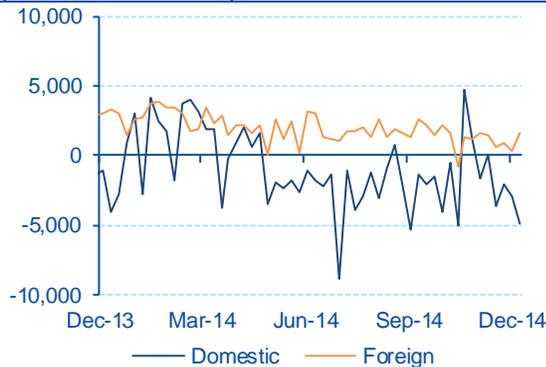
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



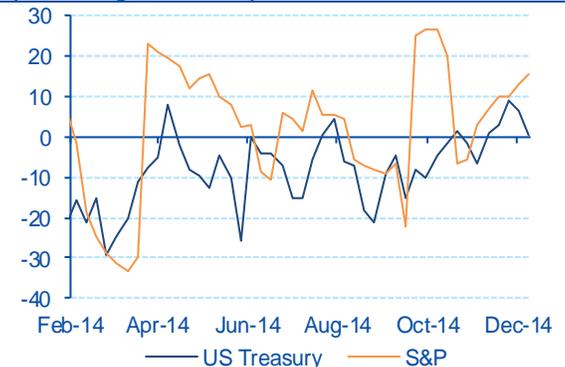
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)



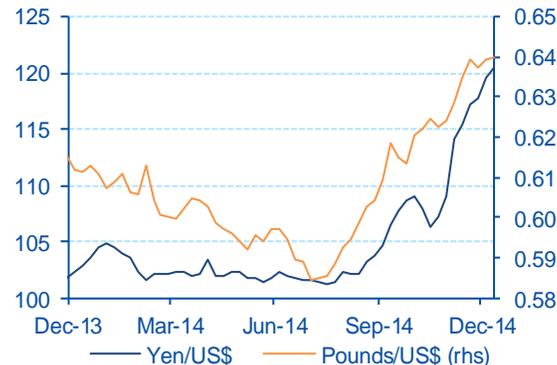
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
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)	14.86	14.86	14.86	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.70	2.84	2.94	2.67
Préstamos Heloc 30 mil	4.93	4.91	4.82	5.32
5/1 ARM*	2.95	2.98	3.01	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.09	3.20	3.17	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.80	3.93	3.99	3.99
Mercado monetario	0.43	0.43	0.43	0.42
CD a 2 años	0.87	0.87	0.87	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	0.13	0.12	0.10	0.09
3M Libor	0.25	0.24	0.23	0.25
6M Libor	0.34	0.34	0.32	0.35
12M Libor	0.61	0.60	0.55	0.58
Swap 2 años	0.87	0.78	0.72	0.49
Swap 5 años	1.79	1.66	1.74	1.74
Swap 10 años	2.32	2.21	2.43	3.05
Swap 30 años	2.74	2.70	2.99	3.86
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	0.14

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barack Obama

Comentarios del presidente en la rueda de prensa de fin de año
19 de diciembre de 2014

“En la última rueda de prensa del año pasado, dije que 2014 sería un año de acción y un año decisivo para EEUU. Y así ha sido. Sí, ha habido crisis que hemos tenido que enfrentar en todo el mundo, muchas de ellas imprevistas. Nos queda mucho trabajo por hacer para garantizar que nuestra economía, nuestro sistema judicial y nuestro gobierno funcionen no solo para unos cuantos, sino para la mayoría. Pero es indudable que podemos entrar en el nuevo año con renovada confianza en que EEUU está haciendo avances significativos donde verdaderamente importa”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
5-ene	Ventas de vehículos con motor (millones)	DIC	17.10	17.00	17.20
6-ene	Ordenes de fábrica (m/m)	NOV	-0.30	-0.20	-0.70
6-ene	Índice ISM no manufacturero	DIC	59.70	58.50	59.30
7-ene	Empleo ADP (m/m)	DIC	215.00	238.00	208.00
7-ene	Balanza comercial internacional	NOV	-43.50	-42.30	-43.40
8-ene	Demandas iniciales de desempleo	3-ene	295.00	290.00	298.00
8-ene	Demandas permanentes	27-dic	2375.00	2360.00	2353.00
8-ene	Crédito al consumo (var. m/m)	NOV	17.10	15.30	13.20
9-ene	Variación en nómina no agrícola	DIC	220.00	250.00	321.00
9-ene	Variación en nómina privada	DIC	217.00	250.00	314.00
9-ene	Variación en nómina manufacturera	DIC	10.00	15.00	28.00
9-ene	Tasa de desempleo	DIC	5.80	5.70	5.80
9-ene	Inventarios mayoristas (m/m)	NOV	0.40	0.40	0.40

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.0	2.5	2.8	2.8
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.7	2.0	2.1	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.8	2.1	2.2	2.4
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	6.2	5.8	5.5	5.0
Tasa objetivo de la Fed (% fdp)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.50	2.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fdp)	1.98	1.72	2.90	2.30	3.12	3.67	3.90
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.31	1.31	1.37	1.23	1.20	1.24	1.28

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.