

## Análisis Macroeconómico

## Fuertes revisiones al alza elevan el empleo de 2014

Kim Fraser Chase

El informe sobre el empleo correspondiente a enero reflejó un crecimiento más fuerte de lo previsto, además de importantes revisiones al alza relativas a 2014. El empleo no agrícola añadió 257 mil puestos en enero: el empleo privado ganó 267 mil puestos y el empleo público perdió 10 mil. En el informe destacan las revisiones anuales, en especial las de 2014, que experimentaron un cambio neto de 1.6 millones de empleos durante el año. Noviembre y diciembre se revisaron al alza, a 423 mil y 329 mil empleos respectivamente, con un ajuste combinado de 413 mil puestos. La encuesta de los hogares de enero registró un pequeño incremento en la tasa de desempleo, que pasó de 5.6% a 5.7% durante el mes. La tasa de participación subió a 62.9%, lo que implica un repunte con respecto a la caída de diciembre. Una vez que tenemos 2014 oficialmente en nuestro haber, podemos centrarnos en los avances que se producirán en 2015. Nuestro escenario central revisado supone un crecimiento del empleo de cerca de 2.1% (al alza con respecto al 1.9% de 2014) y una tasa de desempleo media de 5.3% durante el año. Aunque la tasa de participación se incrementó en enero, no prevemos que esta tendencia se fortalezca a lo largo del año. Además, con un crecimiento mensual del empleo por encima de 200 mil puestos, podríamos ver que la tasa de desempleo cae por debajo del umbral del 5.0% a finales de 2015 o principios de 2016. En lo que respecta a la Fed, no prevemos que el informe de enero cambie de forma significativa sus perspectivas en cuanto al primer movimiento al alza de las tasas, pues la inflación todavía está muy por debajo de su rango meta.

### El ingreso personal aumenta pero el consumo cae al cierre de 2014

El ingreso personal y los datos de consumo fueron en direcciones opuestas en diciembre, lo que no había ocurrido desde enero. Sorprendentemente, el ingreso fue lo más destacado del informe, con un aumento de 0.3% (0.5% en términos reales) a pesar de la debilidad mostrada en los ingresos medios por hora del mes. El consumo, por otro lado, cayó 0.3% en diciembre tras haber aumentado 0.5% en noviembre. Estos datos están en línea con la mayoría de los datos sobre el gasto en consumo del mes, pero es un duro golpe si tenemos en cuenta que diciembre normalmente es un mes fuerte debido a la demanda de la temporada festiva. El gasto real cayó 0.1%, de modo que la baja inflación no es el único factor implicado en este decepcionante informe. En los últimos años hemos visto un cambio en las ventas y promociones de la temporada navideña, que comienzan ya en octubre y animan a los consumidores a gastar más por adelantado y dejar solo los artículos de última hora para diciembre. De cara a 2015, esperamos que los bajos precios de la gasolina sigan aumentando el consumo a lo largo del año, al menos en términos reales. La confianza de los consumidores se ha mostrado fuerte, por lo que es probable que la gente vaya aflojando gradualmente el bolsillo y gaste un dinero extra en otros bienes y servicios. Dado que las tensiones mundiales son elevadas y que la inversión sigue estancada, esperamos que el sector del consumo sea el que lidere el crecimiento económico en 2015.

Gráfica 1

#### Tasas de desempleo y de participación (%)



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2

#### Consumo privado real e ingreso (variación % a/a)



Fuente: BEA y BBVA Research

## En la semana

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

Previsión: 5,035,000

Consenso: 4,948,000

Anterior: 4,972,000

Se prevé que las ofertas de trabajo aumentarán en diciembre por tercer mes consecutivo, de modo que 2014 cerrará cerca de máximos históricos. El crecimiento del empleo ha sido sumamente fuerte a lo largo del año pasado y esperamos que las empresas sigan aumentando sus plantillas en paralelo a la creciente demanda en EEUU. Si examinamos los informes JOLTS de 2014, vemos que las ofertas se han situado por encima de los máximos anteriores a la crisis, con tasas de crecimiento anual de dos dígitos desde abril. Aunque la contratación todavía está por debajo de los niveles de 2007, el aumento más consistente de las ofertas de trabajo debería impulsar la contratación a lo largo del año próximo.

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

Previsión: -0.3%, -0.1%

Consenso: -0.5%, 0.4%

Anterior: -0.9%, -0.3%

Las ventas minoristas decepcionaron a la baja en diciembre. La caída se debe no solo al impacto nominal de la baja en los precios de la gasolina sino también al retroceso de la demanda. El gasto de la temporada navideña estuvo más distribuido en el cuarto trimestre, de modo que no observamos el impulso que se produce habitualmente al finalizar el año. Además, la gran caída de las ventas de vehículos fue una importante razón subyacente de la caída general y es probable que se repita de nuevo en enero. Lamentablemente, los últimos datos no pintan bien para las ventas minoristas nominales de enero. Los informes semanales apuntan a una moderación de la demanda con respecto a hace doce meses. Asimismo, prevemos que las ventas de las gasolineras caerán por octavo mes consecutivo, pues los precios del petróleo han caído otro 20% desde diciembre.

### Inventarios empresariales (diciembre, jueves 10:00 ET)

Previsión: 0.2%

Consenso: 0.2%

Anterior: 0.2%

Se prevé que los inventarios de las empresas se incrementarán a un ritmo moderado en diciembre en previsión del Año Nuevo. La gestión de los inventarios ha sido clave para las empresas durante el periodo de la recuperación, pues la demanda ha fluctuado con mayor frecuencia tanto a escala nacional como mundial. El crecimiento de los inventarios de los comerciantes mayoristas ha sido el más fuerte durante el año pasado, lo que ha contribuido a compensar la volatilidad del comercio minorista y manufacturero. El informe sobre bienes duraderos de diciembre indica que los inventarios manufactureros cayeron en ese mes, y las perspectivas del comercio minorista no son demasiado alentadoras. Por consiguiente, es probable que veamos solo una ganancia moderada en el total de los inventarios empresariales al cierre de 2014.

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

Previsión: 98.7

Consenso: 98.2

Anterior: 98.1

La confianza de los consumidores ha sido la estrella más resplandeciente del calendario económico en los últimos meses. La caída de los precios del petróleo es el principal motor de estas ganancias, pues ha aumentado el poder adquisitivo de los consumidores y ha elevado la moral de cara a los próximos meses. Tanto el componente de las expectativas como el componente de la situación actual del índice de confianza han mejorado considerablemente desde el 3T14 y esperamos que estas tendencias continúen bien entrado 2015, aunque no se prevé que el crecimiento del ingreso haga muchos progresos durante el año.

### Repercusión en los mercados

El calendario económico de esta semana es menos apretado que el de la semana pasada, pero los datos individuales podrían ser más importantes para los mercados. En particular, el informe sobre las ventas minoristas de enero podría justificar una reacción negativa del mercado si los datos indican una segunda caída mensual consecutiva del consumo. Todavía falta otra semana para que se publiquen las minutas del FOMC, pero los mercados están totalmente centrados en las noticias que puedan hacer oscilar las opiniones de la Fed en uno u otro sentido.

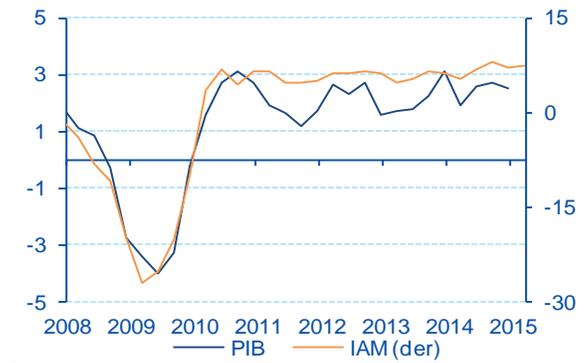
## Tendencias económicas

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 %)**



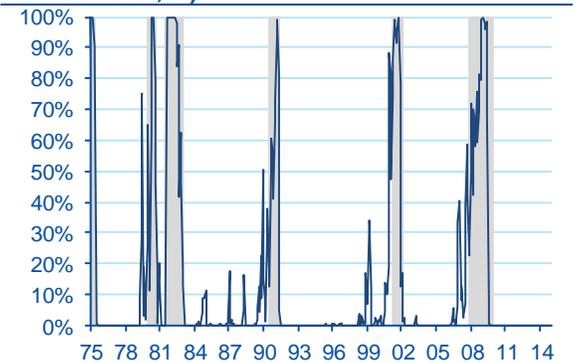
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

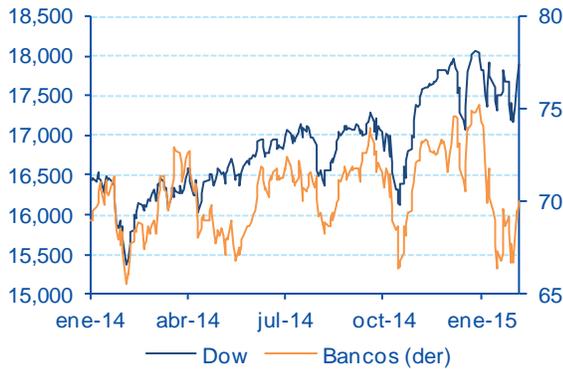
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

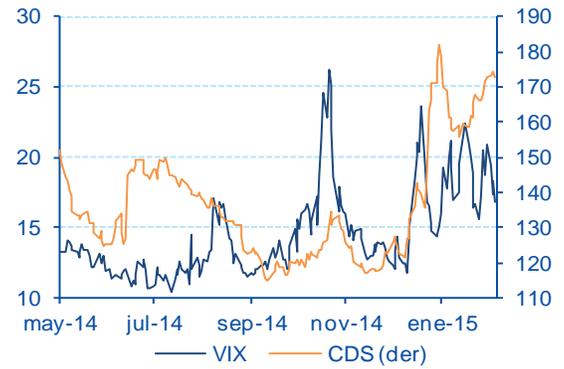
**Mercados financieros**

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



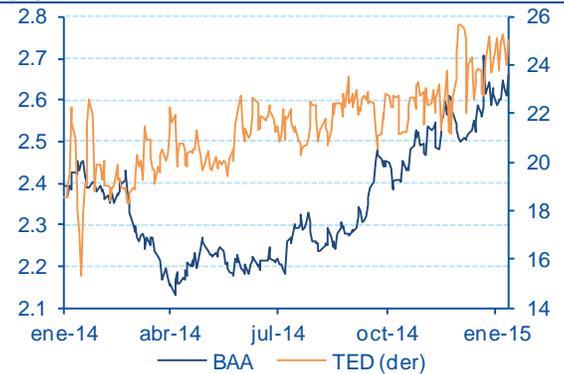
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



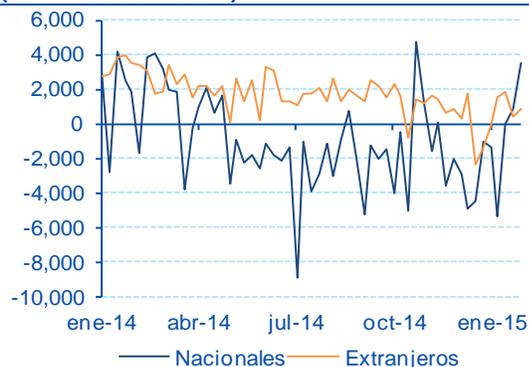
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



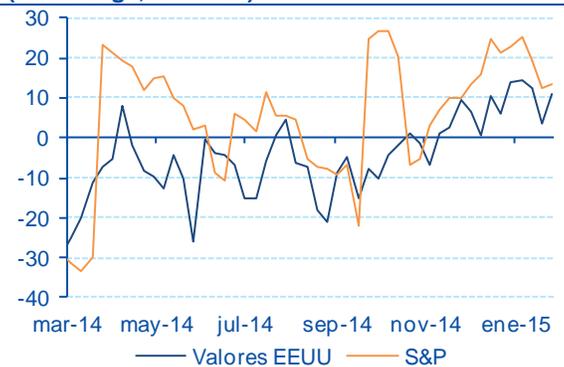
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

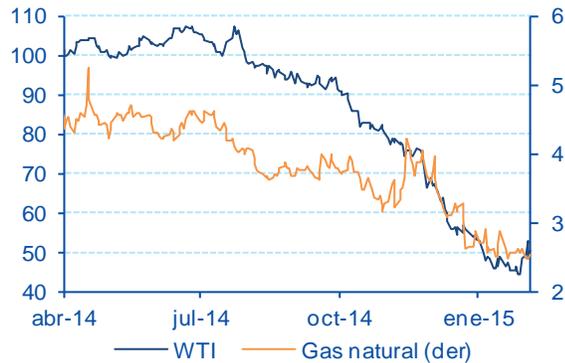
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



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)**



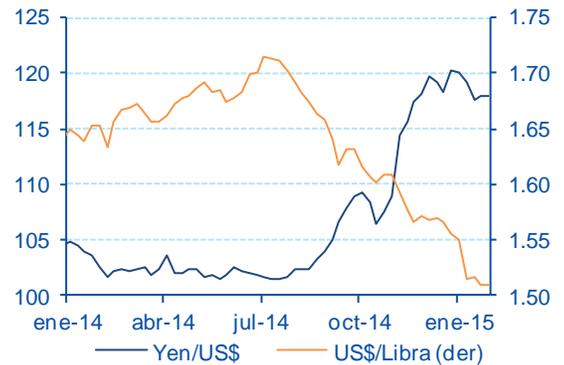
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.67	2.67	2.61	2.57
Préstamos Heloc 30 mil	4.94	4.94	4.95	5.37
5/1 ARM*	2.82	2.86	2.98	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.92	2.98	3.05	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.59	3.66	3.73	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	0.12	0.12	0.07
3M Libor	0.26	0.25	0.23	0.24
6M Libor	0.36	0.36	0.32	0.33
12M Libor	0.63	0.62	0.55	0.55
Swap 2 años	0.90	0.69	0.79	0.45
Swap 5 años	1.64	1.33	1.57	1.64
Swap 10 años	2.08	1.79	2.07	2.85
Swap 30 años	2.42	2.15	2.47	3.68
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	0.16	0.13	0.13	0.12

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

## Cita de la semana

Loretta J. Mester, Presidenta y Consejera Delegada del Banco de la Reserva Federal de Cleveland  
Perspectivas sobre la economía y la regulación bancaria  
4 de febrero de 2015

*“De hecho, si la información económica que recibimos apoya mis previsiones, me sentiría cómoda con el despegue en la primera mitad de este año, pero como ha recalcado el FOMC, la política no sigue una trayectoria predeterminada”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
10-Feb	Indice NFIB de optimismo de pequeños negocios	ENE	101.00	101.10	100.40
10-Feb	Ofertas de trabajo, ae	DIC	5035.00	4947.50	4972.00
10-Feb	Inventarios mayoristas (m/m)	DIC	0.40	0.20	0.80
12-Feb	Demandas iniciales de desempleo	FEB 7	285.00	287.50	278.00
12-Feb	Demandas permanentes de desempleo	ENE 31	2405.00	2405.00	2400.00
12-Feb	Ventas minoristas y servicios de comida (m/m)	ENE	-0.30	-0.50	-0.90
12-Feb	Ventas minoristas excl. vehículos y gas (m/m)	ENE	-0.10	0.40	-0.30
12-Feb	Inventarios manufactureros y de comercio (m/m)	DIC	0.20	0.20	0.20
13-Feb	Precios de importación (m/m)	ENE	-1.90	-3.30	-2.50
13-Feb	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	FEB P	98.70	98.20	98.10

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.4	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.6	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.8	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</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.