

Análisis Macroeconómico

# El crecimiento del PIB real se revisa a la baja a 2.2% en el 4T14

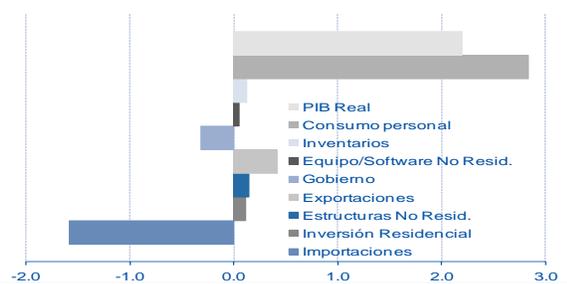
Kim Fraser Chase

El crecimiento del PIB real del 4T14 se revisó a la baja y se situó en 2.2% t/t anualizado y desestacionalizado en el informe preliminar, debido principalmente al ajuste de la inversión en inventarios privados. La inversión fija privada bruta se revisó a la baja, pasando de 7.4% a 5.1%, el ritmo más bajo desde el 1T14, aunque la inversión fija no residencial se revisó al alza, de 1.9% a 4.8%. El ajuste a la baja de la inversión total en inventarios ascendió a cerca de 25 mmd entre la primera y la segunda estimación. Los gastos de consumo privado y público se mantuvieron prácticamente sin cambios, mientras que el crecimiento de importaciones y exportaciones se revisó ligeramente al alza. En términos anuales, el crecimiento de 2014 se mantuvo estable en 2.4%. De cara a 2015, nuestras perspectivas siguen siendo en su mayoría optimistas. Hemos revisado al alza nuestra previsión del año, de 2.5% a 2.9%, debido sobre todo al posible aumento del consumo como consecuencia de precios del petróleo más bajos. No obstante, esperamos ver cierto impacto relacionado con el clima en los datos del 1T15 que se publicarán en las próximas semanas. Las fuertes tormentas invernales a finales de enero y durante la mayor parte de febrero paralizaron la actividad durante varios días, y como ya vimos en el 1T14, esto puede tener un impacto considerable en el PIB. Aunque no esperamos ver una contracción como en el 1T14, probablemente veamos un crecimiento por debajo de 2.0% en el trimestre. A medida que avancemos en el 2T15, deberíamos empezar a ver un crecimiento cercano a 3.0% en los próximos trimestres.

## El IPC general cae por tercer mes consecutivo

Tal como se esperaba, los precios de la energía cayeron por séptimo mes consecutivo en enero y reflejaron una notable caída de 18.7% en el índice de la gasolina. En un giro fuera de lo normal para el informe del IPC, los precios de los alimentos cayeron 0.2% por primera vez desde mayo de 2013, sobre todo a causa de los lácteos y productos relacionados así como de las frutas y verduras. En general, el IPC general cayó 0.7%, lo que marca la mayor caída mensual desde diciembre de 2008. Si excluimos los alimentos y la energía, los precios se incrementaron 0.2% tras haber subido 0.1% en diciembre. Ya hemos visto un aumento perceptible en los precios de la energía a lo largo de febrero, con un incremento de los precios del petróleo Brent de casi 25% desde el 30 de enero. Los precios del crudo WTI han subido a un ritmo mucho más modesto de 6% desde finales del mes pasado. Los precios del gas natural también han subido más de 11% en las últimas semanas. La tasa de inflación anual de enero fue mucho más baja de lo previsto, -0.2% en comparación con la de hace 12 meses, por lo que tendríamos que ver un repunte significativo en el 2S15 para lograr una media anual próxima a 1.5%. La inflación subyacente está justo en línea con nuestras expectativas, 1.6% anual en enero, por lo que se situará sin problemas en una media anual cerca de 1.9% en 2015.

Gráfica 1  
**Contribuciones al PIB real (4T preliminar, pp)**



Fuente: BEA y BBVA Research

Gráfica 2  
**IPC subyacente y general (variación % a/a)**



Fuente: BLS y BBVA Research

## En la semana

### Ingreso personal y gastos de consumo (enero, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0.2, -0.3%

Consenso: 0.4%, -0.1%

Anterior: 0.3 %, -0.3 %

Se prevé que tanto el ingreso personal como los gastos de consumo de enero mostrarán un comportamiento similar al de diciembre: un modesto incremento en el primer caso y una caída en el segundo. El crecimiento del ingreso ha avanzado a un ritmo estable pero gradual a lo largo del pasado año, y el aumento de los ingresos medios por hora de enero apunta a un incremento similar en el ingreso personal. Al mismo tiempo, hemos visto la continua fortaleza del consumo personal como factor que contribuye al crecimiento económico general. Sin embargo, la caída de los precios arrastró a la baja el gasto nominal de diciembre y probablemente suceda lo mismo en enero.

### Empleo fuera del sector agrícola y tasa de desempleo (febrero, viernes, 8:30 ET)

Previsión: 225 mil; 5.6%

Consenso: 235 mil; 5.6%

Anterior: 257 mil; 5.7%

El empleo no agrícola superó todas las expectativas a lo largo del pasado año y se incrementó en una media de 275 mil empleos al mes desde marzo. Esperamos que esta tendencia por encima de 200 mil empleos continúe en febrero, aunque a un ritmo más lento. Los indicadores adelantados del mes indican un pequeño contratiempo debido a las condiciones invernales extremas, que afectarán en particular a los sectores de la manufactura y la construcción. La fuerte creación de empleo no agrícola apunta a una caída de la tasa de desempleo a 5.6% suponiendo que la participación de la población activa caiga por segundo mes consecutivo en vez de incrementarse.

### Comercio internacional (enero, viernes, 8:30 ET)

Previsión: -44.0 mmd

Consenso: -41.6 mmd

Anterior: -46.6 mmd

Se prevé que el déficit comercial internacional mejorará ligeramente en enero tras el sorprendente deterioro de diciembre. La caída de los precios del petróleo tuvo un importante impacto en la balanza comercial de diciembre con el aumento de las importaciones de petróleo y la caída de las exportaciones, y esperamos ver un informe similar en enero. No se prevé que las importaciones nominales aumenten tanto como en diciembre, pero sí que superen el crecimiento de las exportaciones debido a la estabilidad de la demanda interna. Es probable que las exportaciones caigan por tercer mes consecutivo dado que la apreciación del dólar estadounidense pesa en la demanda global.

### Crédito al consumo (enero, viernes 15:00 ET)

Previsión: 12.3 mmd

Consenso: 15.0 mmd

Anterior: 14.8 mmd

Se prevé que el crédito al consumo se incrementará en enero a un ritmo similar al de los últimos meses. El crecimiento del crédito no renovable sigue impulsando la cifra general, aunque se desaceleró considerablemente en diciembre para situarse en el ritmo más lento desde febrero de 2012. Es posible que enero sea otro mes lento para el crédito no renovable dado que la demanda de préstamos para automóviles se ha moderado. En cuanto al crédito renovable, no hay muchas probabilidades de que el gran aumento de diciembre se repita en enero, teniendo en cuenta que muchos consumidores podrían haber estado dispuestos a asumir deuda adicional solo de forma temporal por las compras navideñas.

### Repercusión en los mercados

El calendario económico de esta semana empezará y terminará a lo grande, y con suerte los mercados tendrán una mejor percepción de la actividad del consumo en el 1T15. Es posible que el gasto privado decepcione, pero debería repuntar en los próximos meses a medida que se amortigüe el impacto de los precios. El empleo será probablemente una buena jugada para los mercados, cerrando la semana en una nota positiva.

## 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)



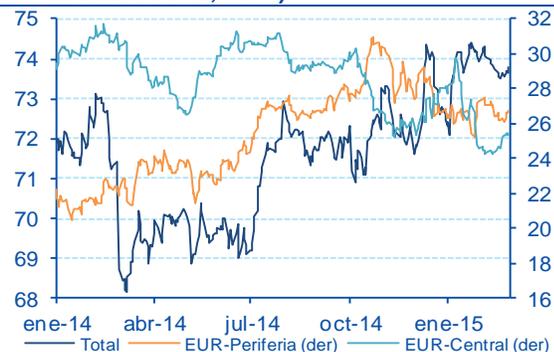
Fuente: BBVA Research

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



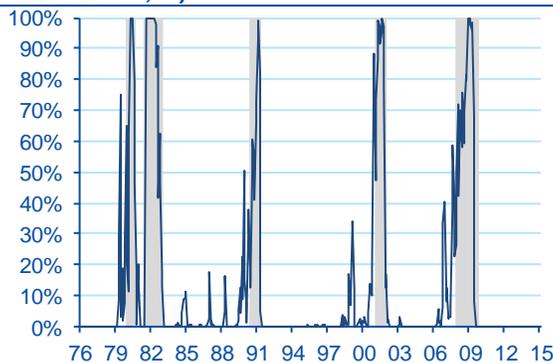
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

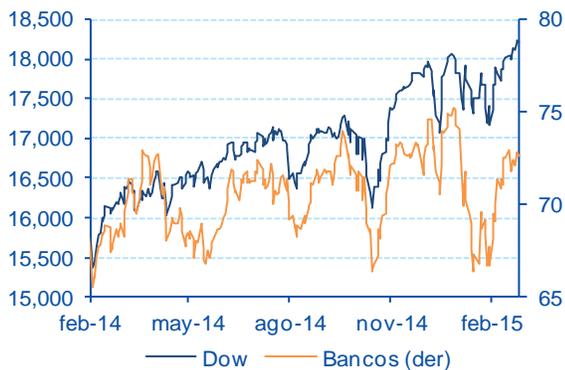
Gráfica 8  
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU  
del BBVA (episodios de recesión en las áreas  
sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

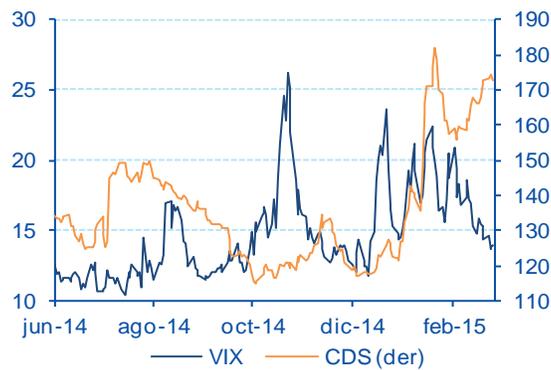
**Mercados financieros**

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



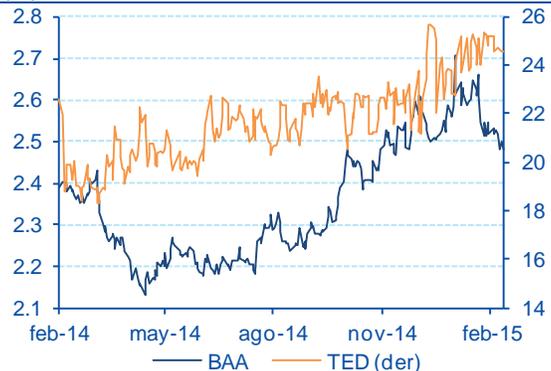
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



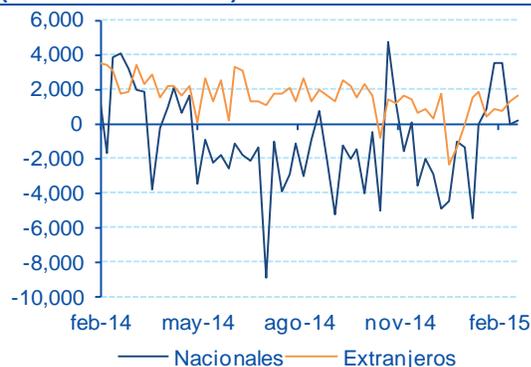
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



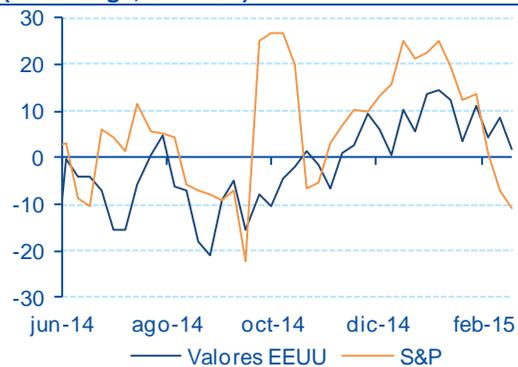
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

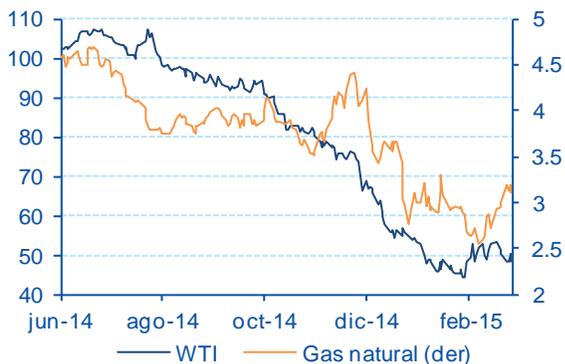
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



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)**



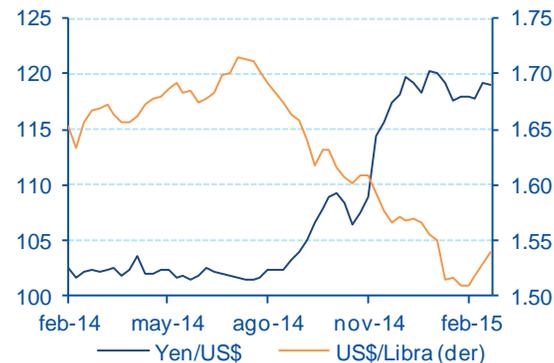
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
**Dívidas (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)	2.66	2.67	2.67	2.46
Préstamos Heloc 30 mil	4.83	4.82	4.94	5.45
5/1 ARM*	2.99	2.97	2.86	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.07	3.05	2.98	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.80	3.76	3.66	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.42	0.41
CD a 2 años	0.84	0.86	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	0.12	0.06	0.07
3M Libor	0.26	0.26	0.23	0.24
6M Libor	0.38	0.39	0.32	0.33
12M Libor	0.67	0.68	0.55	0.55
Swap 2 años	0.88	0.92	0.69	0.47
Swap 5 años	1.65	1.75	1.33	1.64
Swap 10 años	2.12	2.24	1.79	2.81
Swap 30 años	2.49	2.61	2.15	3.63
PC a 30 días	0.11	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

William C. Dudley, presidente y consejero delegado del Banco de la Reserva Federal de Nueva York  
Observaciones en el Foro sobre política monetaria de EEUU 2015  
27 de febrero de 2015

*“Creo que los riesgos de elevar la tasa de los fondos federales desde el nivel próximo a cero un poco antes son mayores que los riesgos de hacerlo un poco más tarde. Este es un factor a favor de un enfoque más inercial hacia la política”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
2-Mar	Ingreso personal (m/m)	ENE	0.20	0.40	0.30
2-Mar	Consumo personal m/m	ENE	-0.30	-0.10	-0.30
2-Mar	Índice ISM manufacturero	FEB	54.00	53.00	53.50
2-Mar	Gasto en construcción (m/m)	ENE	-0.20	0.30	0.40
3-Mar	Condiciones actuales de negocios de gerentes de compras de NY	FEB	43.00	0.00	44.50
3-Mar	Ventas totales de vehículos anualizadas	FEB	16.70	16.70	16.56
4-Mar	Reporte de Empleo Nacional ADP privado no agrícola	FEB	220.00	218.00	213.30
4-Mar	Índice ISM no manufacturero	FEB	57.00	56.50	56.70
5-Mar	Demandas iniciales de desempleo	FEB 28	290.00	295.00	313.00
5-Mar	Demandas permanentes de desempleo	FEB 21	2405.00	2395.00	2401.00
5-Mar	Producción por hora, sector no agrícola (t/t, ae)	4T F	-1.50	-2.40	-1.80
5-Mar	Costos unitarios laborales, sector no agrícola (t/t, anualizada y ae)	4T F	2.80	3.30	2.70
5-Mar	Nuevas órdenes manufactureras m/m	ENE	1.50	0.15	-3.40
6-Mar	Balanza comercial de bienes y servicios	ENE	-44.00	-41.60	-46.56
6-Mar	Variación en nómina total	FEB	225.00	235.00	257.00
6-Mar	Variación en nómina privada	FEB	220.00	227.50	267.00
6-Mar	Variación en nómina manufacturera	FEB	10.00	10.00	22.00
6-Mar	Ingreso medio por hora (m/m)	FEB	0.10	0.20	0.50
6-Mar	Horas promedio semanales	FEB	34.60	34.60	34.60
6-Mar	Tasa de desempleo total en fuerza laboral, ae	ENE	5.60	5.60	5.70
6-Mar	Crédito al consumo (var. m/m)	ENE	12.30	15.00	14.76

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.4	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.9</b>
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.6	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.8	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</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.