

Análisis Macroeconómico

La estimación final del PIB del 1T14 se revisa a la baja, a -2.9%

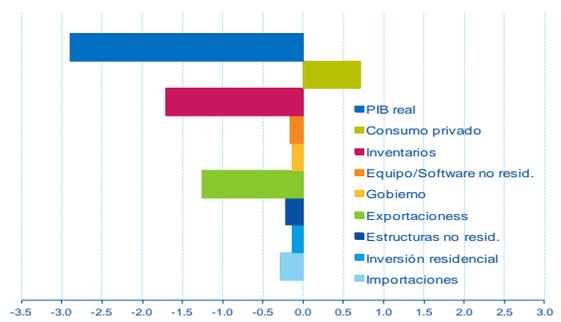
Kim Fraser Chase

La estimación final del crecimiento del PIB del 1T14 fue un sorprendente -2.9% t/t anualizado y desestacionalizado (ad), la mayor contracción económica observada desde la recesión. La cifra es, sin lugar a dudas, alarmante, pero si tenemos en cuenta algunos detalles subyacentes y el subsiguiente repunte en los datos que tenemos del 2T14 hasta ahora, es más fácil pensar que se trata probablemente de una contracción excepcional. La aportación negativa derivada de la variación de los inventarios privados fue mayor de lo que se había informado anteriormente, -1.7 puntos porcentuales ad. Las exportaciones también se revisaron nuevamente a la baja, esta vez a -8.9%, lo que prácticamente contrarresta por completo el crecimiento observado en el 4T13. La inversión residencial se mantuvo débil, pero se revisó ligeramente al alza, a -4.2% t/t, tasa ad. El consumo privado fue la única contribución positiva al crecimiento del PIB real en el 1T14, aunque la cifra se revisó a la baja: de 3.1% a 1.0%, debido en gran parte al menor gasto en servicios de atención sanitaria. El mayor problema que presentan estos datos es que ejercen presiones a la baja sobre nuestra previsión del PIB anual de 2014. Después de la estimación preliminar, las expectativas del consenso bajaron hasta situarse en un crecimiento de aproximadamente 2.2% para el año, pero según el informe de hoy, esa apuesta es optimista. A finales de julio, la BEA publicará sus revisiones anuales junto con la estimación inicial del PIB del 2T14; tanto las revisiones como la estimación podrían influir de forma significativa en nuestras previsiones para este año. Independientemente de ello, seguimos observando mejoras graduales en la economía a medida que la actividad se recupera tras un duro invierno, por lo que el crecimiento del 2T14 debería ser comparativamente más fuerte. Además, mantenemos nuestras expectativas de un mayor impulso y una segunda mitad de 2014 con mejores resultados.

El ingreso personal y los gastos de consumo aumentan en mayo, pero la debilidad persiste

El ingreso personal y el consumo de mayo se incrementaron 0.4% y 0.2% respectivamente después de un crecimiento mensual un poco más lento en abril. Las ganancias continuas en el ingreso son sin duda una buena señal, dado que el crecimiento de los salarios se había mantenido increíblemente bajo en los últimos años. Sin embargo, en términos reales, el crecimiento anual del ingreso se ha desacelerado en lo que llevamos de 2014. En lo que respecta al consumo privado, la ganancia de mayo fue menor de la prevista, aunque los datos de abril se revisaron ligeramente al alza. Lo malo es que el gasto real (que repercute en las estimaciones del PIB real) ha caído en los dos últimos meses. En general, las perspectivas del consumo privado en el 2T14 no parecen mucho mejores que las observadas en el 1T14.

Gráfica 1
Aportaciones al crecimiento real del PIB
Estimación final del 1T14, puntos porcentuales ad



Fuente: BEA y BBVA Research

Gráfica 2
Ingreso personal real y gastos de consumo
Variación % anual



Fuente: BEA y BBVA Research

En la semana

Gasto en construcción (mayo, martes 10:00 ET)

Previsión: 0.3%

Consenso: 0.5%

Anterior: 0.2%

Se prevé que el gasto en construcción se acelerará ligeramente en mayo, lo que marcará el cuarto mes positivo consecutivo. El gasto residencial privado había sido un factor clave en el gasto total hasta abril, cuando los datos de dicha categoría cayeron y pasaron a ser planos. Dada la reciente debilidad de la demanda residencial, no esperamos ver un gran aumento en los próximos meses. El gasto en construcción pública ha sido el motor principal en los últimos meses, aunque es probable que esta tendencia se revierta a favor del sector privado a medida que nos adentremos en el verano, que es la temporada de la construcción.

Empleo fuera del sector agrícola y tasa de desempleo (junio, jueves, 8:30 ET)

Previsión: 195 mil; 6.4%

Consenso: 215 mil; 6.3%

Anterior: 217 mil; 6.3%

El crecimiento del empleo no agrícola se ha mantenido por encima de 200 mil puestos de trabajo en los últimos cuatro meses, una hazaña que hasta ahora no se había producido durante el periodo de la recuperación. En junio, esperamos que las ganancias del empleo mensual sigan en torno a esa marca, ya que tanto la confianza de las empresas como la confianza de los consumidores aumentan paulatinamente. Asimismo, las demandas del desempleo se mantienen en los niveles mínimos de la recuperación, pero los datos no apuntan necesariamente a una mejora en el crecimiento del empleo del mes. El desempleo ha sido un asunto engañoso en lo que va de 2014, pues la tasa ha caído a 6.3% debido a que sigue descendiendo la tasa de participación de la población activa. Esperamos que las personas vuelvan al trabajo a medida que haya más empleos disponibles, lo que ejercerá temporalmente presiones al alza sobre la tasa de desempleo, hasta que el crecimiento del empleo tome realmente impulso.

Comercio internacional (mayo, jueves 8:30 ET)

Previsión: -46.9 mmd

Consenso: -45.0 mmd

Anterior: -47.2 mmd

La balanza comercial internacional experimentó un importante retroceso en abril, las revisiones a la baja llevaron el déficit al peor nivel de los dos últimos años. Lamentablemente, no esperamos ver una gran mejora en mayo en vista de que la débil demanda mundial sigue pesando en las exportaciones de EEUU. El crecimiento de las exportaciones ha sido especialmente débil en lo que va de 2014, con caídas mensuales en enero, febrero y abril. La modesta ganancia de marzo solo fue suficiente para compensar las pérdidas al inicio del año, pero los niveles de las exportaciones siguen muy por debajo del máximo nivel de la recuperación alcanzado en noviembre de 2013. Un aspecto positivo es que el crecimiento de las importaciones ha alcanzado un nuevo máximo dentro del periodo de la recuperación, y las recientes ganancias mensuales apuntan a una mayor demanda interna que apoya el repunte actual de la actividad económica.

Índice ISM no manufacturero (junio, jueves 10:00 ET)

Previsión: 57.1

Consenso: 56.3

Anterior: 56.3

Se prevé que el índice ISM no manufacturero seguirá su tendencia al alza en junio, con un incremento por cuarto mes consecutivo. La ganancia de mayo en el sector servicios fue impulsada por un gran aumento en los pedidos nuevos, lo que apunta a otro incremento del índice de actividad empresarial en los próximos meses. En general, el índice se ha mantenido por encima de 50 durante la mayor parte de la recuperación económica (desde febrero de 2010), sin embargo, el ritmo medio se mantiene ligeramente por debajo del de antes de la recesión. Aún así, prevemos que el sector seguirá superando a la manufactura en el próximo año y que el índice ISM no manufacturero se estabilizará por encima de los niveles actuales.

Repercusión en los mercados

Los mercados podrían mostrarse sensibles a los datos que llegarán esta semana tras el decepcionante informe final del crecimiento del PIB en el 1T14. El crecimiento del empleo se observará con mucha atención y con la esperanza de que se mantenga el impulso de los últimos meses, pero un informe que arrojará un resultado de crecimiento inferior a 200 mil empleos podría justificar una reacción negativa. Además, si se publicara otra estimación decepcionante sobre el crecimiento de las exportaciones podría aumentar la preocupación por la lentitud de la economía mundial.

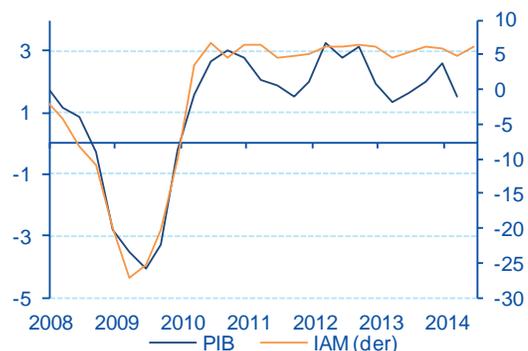
Tendencias económicas

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)



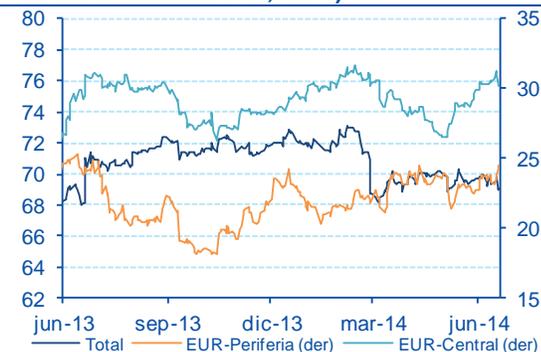
Fuente: BBVA Research

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



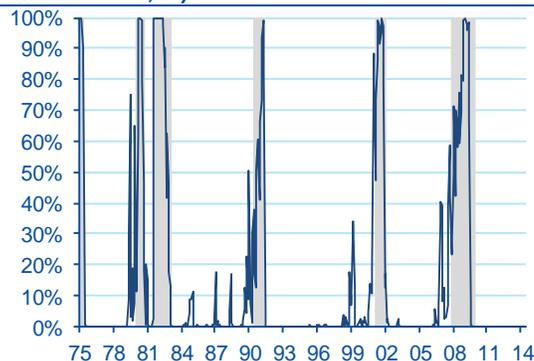
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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
(%)



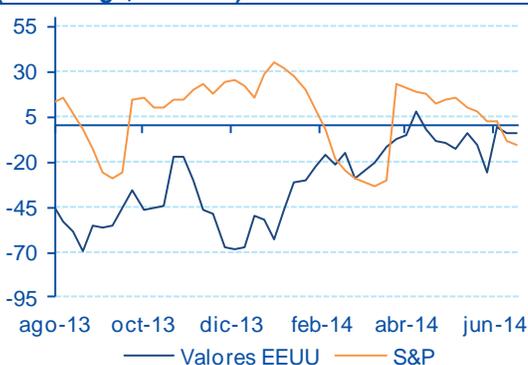
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

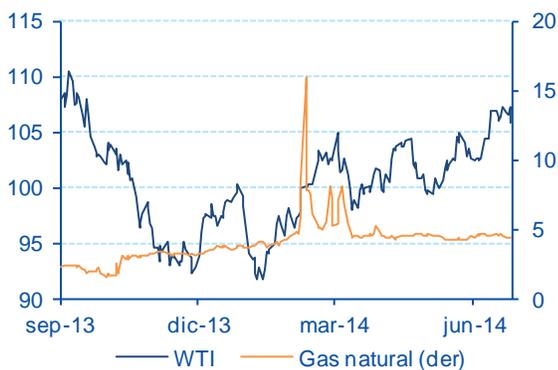
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



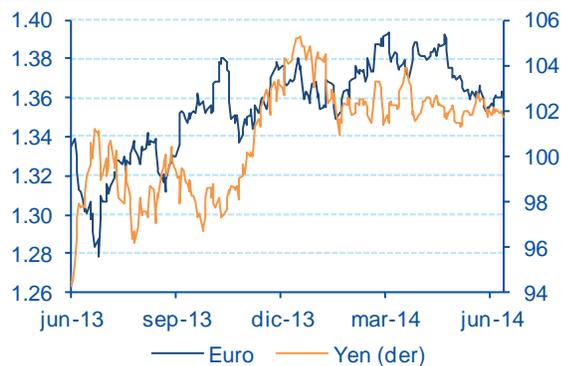
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (dólares e índice)



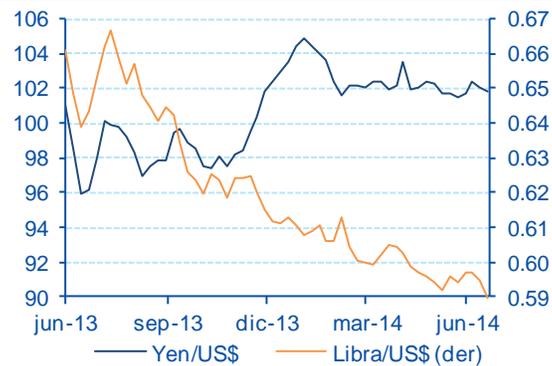
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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 & 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	14.82	14.82	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.89	2.86	2.80	2.46
Préstamos Heloc 30 mil	5.00	5.03	5.14	5.34
5/1 ARM*	2.98	3.00	2.96	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija	3.22	3.30	3.21	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija	4.14	4.17	4.12	3.99
Mercado monetario	0.43	0.37	0.40	0.45
CD a 2 años	0.81	0.81	0.80	0.73

*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	0.10	0.10	0.08	0.07
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.27
6M Libor	0.33	0.32	0.32	0.41
12M Libor	0.55	0.55	0.55	0.69
Sw ap 2 años	0.59	0.61	0.51	0.52
Sw ap 5 años	1.71	1.77	1.62	1.56
Sw ap 10 años	2.64	2.70	2.59	2.69
Sw ap 30 años	3.35	3.39	3.31	3.44
PC a 30 días	0.10	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.12	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.13	0.13	0.13	0.16

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Jeffrey Lacker, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Richmond

Las tasas podrían subir aunque el crecimiento económico siga sin repuntar, 26 de junio de 2014

“Aunque el crecimiento se mantenga relativamente moderado como en los últimos cinco años, es decir, en el rango de 2% a 2.5%, se puede llegar a una situación en que las tasas de interés reales tengan que aumentarse simplemente para equilibrar la balanza entre la presión sobre los recursos actuales y la presión sobre los recursos futuros. Ese caso puede darse incluso aunque no se incremente la tasa de crecimiento de la economía”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
30-Jun	Barómetro de negocios de Chicago (ae)	JUN	66.00	63.00	65.50
30-Jun	Ventas de casas pendientes (m/m)	MAY	0.20	1.20	0.41
30-Jun	Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas	JUN	5.10	10.00	8.00
1-Jul	Ventas totales anualizadas de autos (ae)	JUN	16.81	16.30	16.70
1-Jul	Índice ISM manufacturero	JUN	56.30	55.80	55.40
1-Jul	Gasto en construcción (m/m)	MAY	0.30	0.50	0.20
2-Jul	Empleo Nacional ADP privada no agrícola	JUN	190.00	205.00	179.50
2-Jul	Condiciones de negocios de gerentes de compras de NY	JUN	56.00	-	55.30
2-Jul	Nuevos pedidos manufactureros	MAY	-0.50	-0.30	0.70
3-Jul	Demandas iniciales de desempleo	JUN 28	305.00	313.00	312.00
3-Jul	Demandas permanentes de desempleo	JUN 21	2550.00	2570.00	2571.00
3-Jul	Variación en nómina no agrícola	JUN	195.00	215.00	217.00
3-Jul	Variación en nómina privada no agrícola	JUN	197.00	210.00	216.00
3-Jul	Variación en nómina manufacturera no agrícola	JUN	5.00	10.00	10.00
3-Jul	Ingreso medio por hora (m/m)	JUN	0.20	0.20	0.20
3-Jul	Horas promedio semanales	JUN	34.50	34.50	34.50
3-Jul	Balanza comercial	MAY	-46.90	-45.00	-47.24
3-Jul	Índice ISM no manufacturero	JUN	57.10	56.30	56.30

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.5	2.5	2.8	2.8
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.8	2.2	2.3	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.9	2.1	2.3	2.4
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	6.6	5.9	5.6	5.2
Tasa objetivo de la Fed (% , fin de	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.50	2.50
Valores del Tesoro a 10 años (%)	1.98	1.72	2.90	3.41	3.80	4.10	4.34
Dólar estadounidense / Euro (fin	1.31	1.31	1.37	1.35	1.32	1.37	1.36

DISCLAIMER

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.