

Análisis Macroeconómico

Las ventas minoristas se desaceleran por las decepcionantes cifras de los vehículos de junio

Kim Fraser Chase

Las ventas minoristas siguen mostrando un modesto crecimiento en junio, 0.2%, tras la ganancia de 0.5% revisada al alza en mayo. La cifra general se vio impulsada por un incremento de 1.1% en las ventas de los grandes almacenes, así como por las ganancias de 0.9% en las tiendas de salud y cuidado personal y en las tiendas de ropa y accesorios. Las ventas de las gasolineras se incrementaron 0.3%, aunque lo más probable es que se deba a las crecientes presiones sobre los precios, por lo que prevemos que los datos ajustados a la inflación que se publicarán la próxima semana mostrarán una variación mensual más baja. Sorprendentemente, las ventas de vehículos cayeron 0.3% durante el mes a pesar de que las ventas unitarias han mostrado una mejora importante en los últimos meses. Si excluimos los automóviles y la gasolina, las ventas minoristas se incrementaron 0.4%. Lamentablemente, los datos apuntan a cierta desaceleración en los últimos meses, y el crecimiento mensual medio del 2T14 está un poco por debajo del crecimiento medio del 1T14. Esto resulta desalentador en lo que respecta a nuestras expectativas de repunte trimestral con respecto a la importante contracción del primer trimestre; independientemente de ello, es probable que el consumo privado siga siendo el motor más fuerte del crecimiento del PIB en los próximos trimestres.

La producción industrial no es una estrella resplandeciente, pero las tendencias subyacentes son positivas

La producción industrial resultó un poco decepcionante en junio, con un aumento de tan solo 0.2% durante el mes debido a una ligera revisión a la baja de los datos de mayo. Al igual que en el caso de las ventas minoristas, el crecimiento menor de lo previsto en junio no presenta un panorama muy favorable para el repunte del PIB en el 2T. El resultado de la producción manufacturera fue especialmente lento en junio, con un aumento de 0.1%, a pesar de que varias encuestas indicaban importantes mejoras en la actividad del sector durante el mes. Lo bueno es que la producción industrial se ha mantenido estable en torno a un crecimiento anual de 4.0% en los últimos meses y no muestra signos de que se vaya a producir un fuerte retroceso en el ciclo. En general, el crecimiento de la producción industrial a una tasa anualizada se ha acelerado con respecto al primer trimestre, hasta alcanzar un ritmo más próximo al observado en el 4T13. En lo que se refiere al crecimiento del PIB del segundo trimestre, no hemos visto ningún factor que destaque y que pueda conducir por sí mismo a un repunte, pero la parte positiva es que esperamos que en los próximos trimestres se compensen las pérdidas en las que se incurrió en el 1T14.

Gráfica 1

Ventas minoristas y de vehículos Variación % anual



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2

Producción industrial y equipamiento de empresas. Índice desestacionalizado, 2007=100



Fuente: FRB y BBVA Research

En la semana

Índice de precios al consumidor, subyacente (junio, martes, 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.2%

Consenso: 0.3%, 0.2%

Anterior: 0.4%, 0.3%

La inflación por fin ha empezado a dar señales de vida tras suscitar preocupaciones por una posible deflación varias veces a lo largo del año pasado. En mayo, los precios al consumidor subieron 0.4% por primera vez desde comienzos de 2013, mientras que el índice subyacente aumentó a su ritmo más rápido en casi cuatro años. Los últimos datos apuntan a otro incremento saludable en junio, pues se espera que la subida de precios del petróleo y el gas natural den un impulso a la cifra general. Si excluimos los alimentos y la energía, seguiremos viendo ganancias mensuales estables en los precios al consumidor, impulsadas sobre todo por el componente del alojamiento.

Ventas de vivienda usada (junio, martes 10:00 ET)

Previsión: 4,975,000

Consenso: 4,990,000

Anterior: 4,890,000

Las ventas de vivienda usada alcanzaron el nivel máximo de la recuperación en julio de 2013 antes de entrar en una espiral bajista en los nueve meses siguientes. Los datos de mayo indican el inicio de una tendencia al alza, con un importante incremento de 5% con respecto a la modesta ganancia de abril. En junio esperamos ver otro incremento en las ventas de vivienda usada, aunque probablemente a un ritmo más lento que en el mes anterior. El importante incremento de las ventas de vivienda pendientes de mayo indica que la demanda de vivienda usada ha vuelto a repuntar tras iniciar el año con mucha lentitud.

Ventas de vivienda nueva (junio, jueves 10:00 ET)

Previsión: 525 mil

Consenso: 476 mil

Anterior: 504 mil

Se prevé que las ventas de vivienda nueva aumentarán en junio por tercer mes consecutivo a medida que la demanda se aleje por fin de la tendencia relativamente plana posterior a la recesión. A pesar de que los últimos informes de mayo y junio sobre los arranques de vivienda fueron decepcionantes, la construcción de vivienda nueva sigue mejorando en términos anuales. Además, el índice de confianza de los constructores de vivienda volvió a subir en junio y se acerca a los niveles más altos observados en diciembre de 2013 y enero de 2014. En particular, el componente de ventas del índice del mercado de la vivienda apunta a una demanda más fuerte de viviendas nuevas en la actualidad y en los próximos seis meses. Por tanto, deberíamos ver una mejora gradual en las ventas de vivienda nueva a medida que transcurre el verano.

Pedidos de bienes duraderos (junio, viernes 8:30 ET)

Previsión: 1.0%, 0.6%

Consenso: 0.4%, 0.5%

Anterior: -0.9%, 0.0%

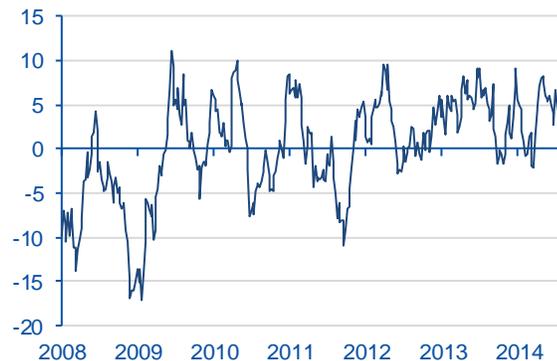
Los pedidos nuevos de bienes duraderos se han recuperado en su mayor parte hasta los niveles máximos anteriores a la crisis, aunque los datos siguen mostrando una volatilidad extrema de mes a mes. En junio, esperamos que los pedidos nuevos aumenten tanto en el nivel general como en el subyacente a medida que los datos repunten con respecto a la debilidad observada en mayo. Los últimos informes manufactureros indican una importante mejora en los pedidos nuevos de junio; los datos más alentadores son los que proceden de las encuestas ISM, Empire State y encuesta manufacturera de la Fed de Filadelfia. Un fuerte empuje en junio ayudaría sin duda a mejorar las expectativas con respecto al PIB del trimestre.

Repercusión en los mercados

Los mercados podrían seguir nerviosos esta semana dado que hay mucha información económica que digerir hasta ahora en lo que va de julio. La última declaración de la presidenta Yellen ante el Congreso vuelve a poner la inflación en un pedestal, y los mercados serán sensibles a un informe del IPC que se aparte mínimamente de las expectativas del consenso. Los datos sobre la vivienda también se observarán de cerca, dado que los últimos informes han sido decepcionantes y no dan esperanzas en lo que se refiere a su aportación al PIB del 2T14.

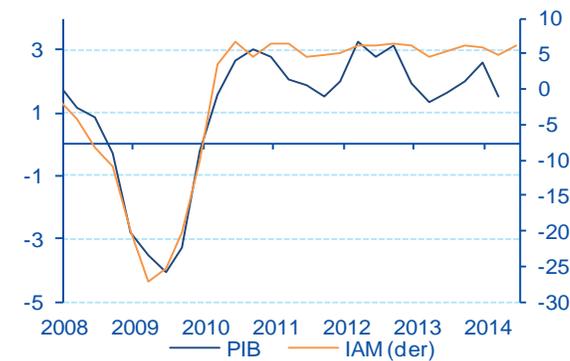
Tendencias económicas

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 %)



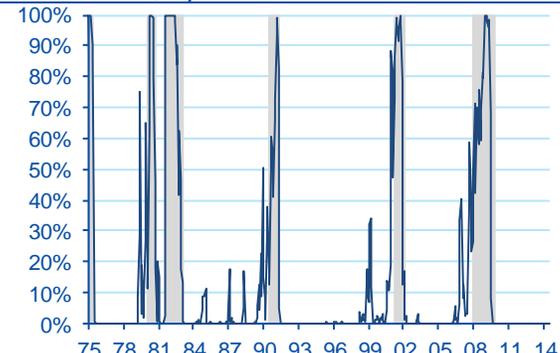
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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

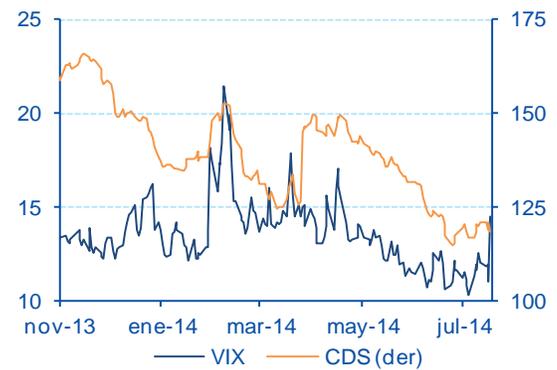
Mercados Financieros

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)



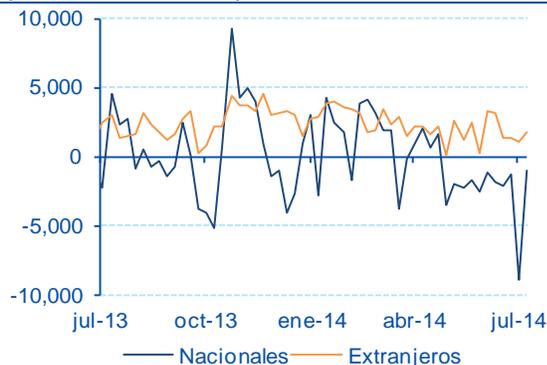
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA (%)



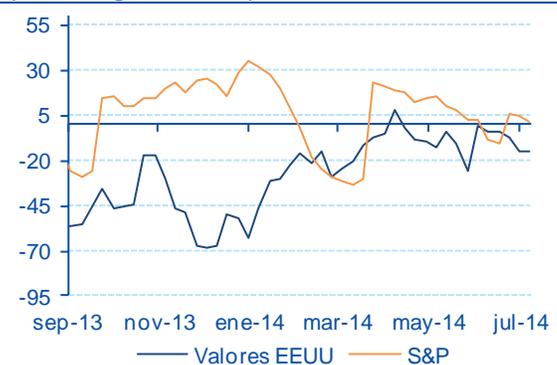
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

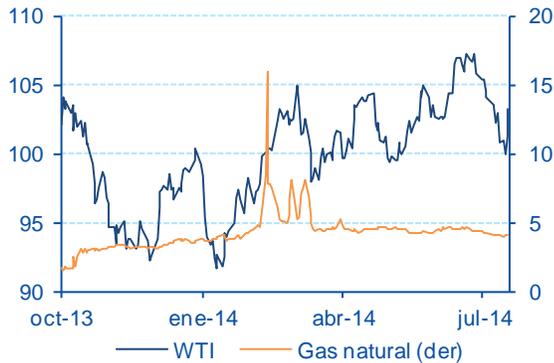
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

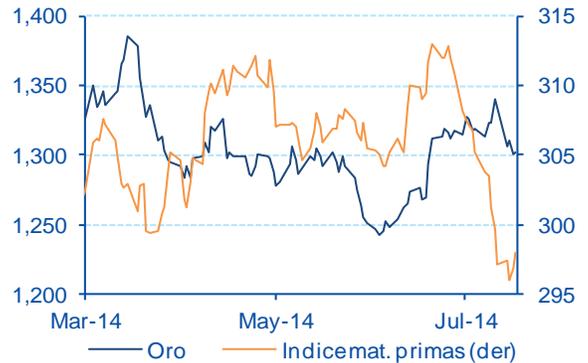
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBTu)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (dólares e índice)



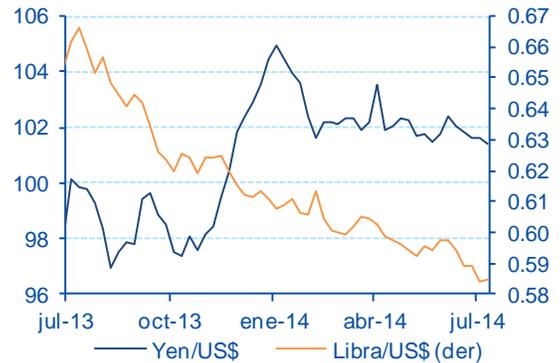
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Dívidas (Dpe e Ypd)



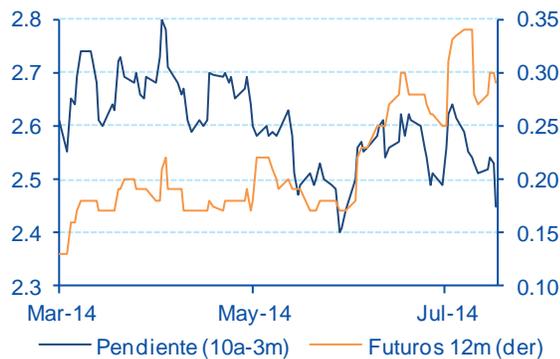
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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 & 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 | 14.82 | 14.10 |
| Vehículos nuevos (a 36 meses) | 2.91 | 2.90 | 2.86 | 2.51 |
| Préstamos Heloc 30 mil | 4.98 | 5.00 | 5.03 | 5.29 |
| 5/1 ARM* | 2.97 | 2.99 | 3.00 | 2.90 |
| Hipoteca 15 años c/tasa fija* | 3.23 | 3.24 | 3.30 | 3.23 |
| Hipoteca 30 años c/tasa fija* | 4.13 | 4.15 | 4.17 | 3.99 |
| Mercado monetario | 0.41 | 0.40 | 0.37 | 0.44 |
| CD a 2 años | 0.82 | 0.82 | 0.81 | 0.74 |

*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 | 0.09 | 0.09 | 0.10 | 0.09 |
| 3M Libor | 0.23 | 0.23 | 0.23 | 0.27 |
| 6M Libor | 0.33 | 0.33 | 0.32 | 0.40 |
| 12M Libor | 0.55 | 0.56 | 0.55 | 0.68 |
| Swap 2 años | 0.67 | 0.62 | 0.61 | 0.48 |
| Swap 5 años | 1.78 | 1.74 | 1.77 | 1.50 |
| Swap 10 años | 2.60 | 2.63 | 2.70 | 2.71 |
| Swap 30 años | 3.26 | 3.30 | 3.39 | 3.56 |
| PC a 30 días | 0.11 | 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

Janet Yellen, presidenta del Directorio de la Reserva Federal
Informe semestral sobre política monetaria ante el Congreso
15 de julio de 2014

“Sería un grave error pedir a la Reserva Federal que especifique una regla matemática. Si hubiéramos seguido una regla matemática específica, creo que los resultados de esta recuperación hubieran sido espantosos”.

Calendario económico

| Fecha | Evento | Periodo | Previsión | Consenso | Anterior |
|--------|---|---------|-----------|----------|----------|
| 21-Jul | Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago | JUN | 0.35 | 0.18 | 0.21 |
| 22-Jul | Índice de precios al consumidor (m/m) | JUN | 0.30 | 0.30 | 0.35 |
| 22-Jul | Índice de precios al consumidor sin alimentos y gas (m/m) | JUN | 0.20 | 0.20 | 0.26 |
| 22-Jul | Ventas de vivienda usada | JUN | 4.98 | 4.99 | 4.89 |
| 22-Jul | Ventas de vivienda usada (m/m) | JUN | 1.74 | 2.04 | 4.94 |
| 24-Jul | Demandas iniciales de desempleo | JUL 19 | 300.00 | 310.00 | 302.00 |
| 24-Jul | Demandas permanentes de desempleo | JUL 12 | 2515.00 | 2512.50 | 2507.00 |
| 24-Jul | Ventas de vivienda nueva | JUN | 525.00 | 476.00 | 504.00 |
| 24-Jul | Ventas de vivienda nueva (m/m) | JUN | 4.17 | -5.56 | 18.60 |
| 25-Jul | Pedidos de bienes duraderos (m/m) | JUN | 1.00 | 0.40 | -0.90 |
| 25-Jul | Pedidos de bienes duraderos, sin transporte | JUN | 0.60 | 0.50 | 0.00 |

Previsiones (NOTA: están pendientes las revisiones)

| | 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 (% 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 | 3.00 | 3.50 | 3.75 | 4.00 |
| Dólar estadounidense / Euro (fdp) | 1.31 | 1.31 | 1.37 | 1.31 | 1.29 | 1.36 | 1.36 |

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.