

Análisis Macroeconómico

Inflación registra otra saludable ganancia en junio

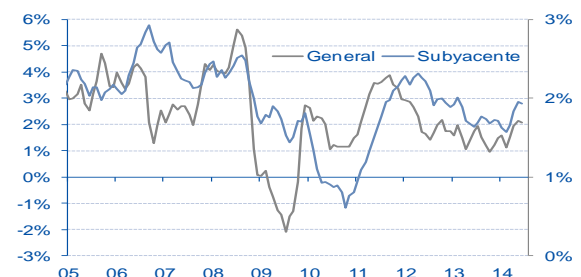
Kim Fraser Chase

Los precios al consumidor siguen distanciándose de las tasas de crecimiento desalentadoramente bajas a medida que la actividad económica se recupera con respecto al inicio del año, que fue sumamente débil. En junio, el índice de precios al consumidor general se incrementó 0.3% impulsado sobre todo por el significativo aumento de 1.6% mensual en el componente de la energía. Las materias primas energéticas hicieron la mayor aportación; los precios de la gasolina subieron 3.3% durante el mes, el mayor incremento mensual registrado desde junio del año pasado. Los precios de los alimentos experimentaron un aumento menos drástico, con una modesta subida de 0.1% después de tres meses consecutivos con un crecimiento cercano a 0.4%. Si excluimos los alimentos y la energía, los precios se incrementaron 0.1% como resultado de las presiones alcistas procedentes de los productos de atención sanitaria y de la ropa. Los precios del alojamiento, que se han convertido en una creciente preocupación dado el contratiempo sufrido por la demanda de la vivienda, se suavizaron un poco en junio registrando el ritmo más lento desde octubre. En términos anuales, la inflación general y la subyacente alcanzaron 2.1% y 1.9% respectivamente, pues los precios han seguido dejando atrás los niveles más bajos observados a comienzos de este año. No prevemos que los datos de junio tengan impacto alguno en el plan de medidas actual de la Fed para finalizar la reducción de estímulos en el 4T14, pues el último incremento de los precios encaja a la perfección con los factores transitorios de la desaparición de los estímulos y con sus previsiones de una actividad económica más sólida en los próximos meses.

La venta de viviendas de segunda mano repuntó en junio, mientras que la demanda de vivienda nueva sigue con dificultades

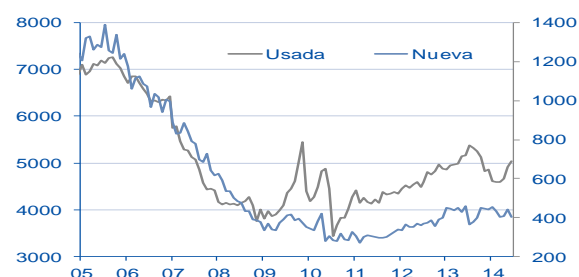
La actividad de la vivienda ha sido un punto problemático en la recuperación, especialmente en los últimos trimestres, pues hemos observado que la contribución de la inversión residencial al crecimiento del PIB ha sido negativa. Lamentablemente, no hemos podido observar un repunte tan fuerte como esperábamos en el 2T14, pues el aumento de los precios de la vivienda sigue apartando del mercado a posibles compradores. En junio, las ventas de vivienda usada se incrementaron 2.7% (el tercer mes consecutivo de ganancias), pero los niveles se mantuvieron por debajo del máximo de la recuperación alcanzado en julio de 2013. Al mismo tiempo, las ventas de vivienda nueva cayeron en junio 8.1%, continuando así la volátil tendencia que hemos visto hasta ahora durante el periodo de la recuperación. El mercado de la vivienda nueva ha tenido dificultades en volver a tomar impulso y lamentablemente se ha mantenido plano durante los últimos años. Aunque el repunte de las ventas de vivienda usada es más evidente, la demanda de viviendas nuevas parece casi inexistente a nivel nacional. Dado que los estímulos de la Fed terminarán este año, podríamos ver que el mercado de la vivienda sigue pasando apuros a medida que la asequibilidad se resiente con el incremento tanto de los precios de las viviendas como de las tasas hipotecarias.

Gráfica 1
Inflación al consumidor
Variación % a/a



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2
Ventas de viviendas nuevas y de segunda mano
Tasa anual. y desest., en miles



Fuente: U.S. Census Bureau, NAR y BBVA Research

En la semana

PIB, adelantado (2T14, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 3.5%

Consenso: 3.1%

Anterior: -2.9%

Se prevé que el crecimiento del PIB real en el 2T14 mostrará una importante mejora con respecto a la contracción del primer trimestre, ya que la mayoría de los componentes registran un repunte natural. En términos anualizados y desestacionalizados, los principales factores que contribuyen al PIB han mostrado una sólida recuperación en lo que va del 2T, incluidos el consumo privado, la producción industrial y las exportaciones netas. Sin embargo, la inversión residencial sigue siendo débil y no es probable que muestre un impulso suficiente para recuperarse de las pérdidas de los últimos trimestres. En última instancia, esperamos ver una actividad más sólida en el resto de 2014 a pesar de que la contracción del primer trimestre afecta nuestra previsión media para el año.

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

Previsión: 205 mil, 6.1%

Consenso: 231 mil, 6.1%

Anterior: 288 mil, 6.1%

El crecimiento del empleo no agrícola en 2014 ha superado por ahora las expectativas, pues se ha mantenido por encima de 200 mil puestos desde febrero y rompió la barrera de los 300 mil empleos en abril. Los indicadores adelantados de julio apuntan a otro mes de crecimiento saludable del empleo, aunque probablemente a un ritmo más lento que en los meses anteriores. Las demandas iniciales de desempleo de las primeras semanas de julio han caído con respecto a la media de 315 mil registrada en junio. Además, las encuestas regionales manufactureras han mostrado una contratación estable en el mes. En lo que respecta a la tasa de desempleo, esperamos ver caídas graduales de cara al futuro mientras la tasa de participación de la población activa se mantenga relativamente constante.

Ingreso personal y gastos de consumo (junio, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.3%

Consenso: 0.4%, 0.4%

Anterior: 0.4%, 0.2%

Se prevé que el ingreso personal y el consumo aumentarán en junio, por lo que el segundo trimestre se cerrará con una nota positiva. Sorprendentemente, el crecimiento del ingreso personal ha eclipsado el consumo en los últimos meses, a pesar de que una falta de recursos importante en el mercado de trabajo implica una moderación de las presiones salariales al menos a corto plazo. Esta mejora del ingreso de los hogares aumentará sin duda la confianza y la predisposición a gastar. Otros datos de junio indican una nueva ganancia estable del ingreso, así como un incremento del gasto personal a medida que los consumidores disfrutaban del verano.

Índice ISM manufacturero (julio, viernes 10:00 ET)

Previsión: 55.9

Consenso: 56.0

Anterior: 55.3

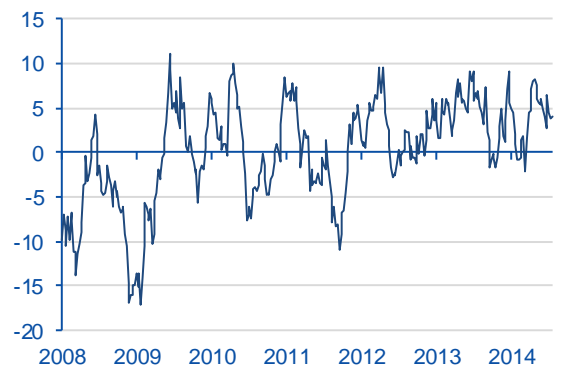
Se prevé que el índice ISM manufacturero repuntará en julio con respecto a la pequeña caída de junio. Varios indicadores adelantados del mes han observado una importante intensificación de la actividad manufacturera en la mayoría de los componentes del índice, incluidos los pedidos nuevos, la producción y el empleo. La demanda de consumidores y empresas ha mostrado una tendencia al alza con respecto al débil inicio de 2014 y debería ejercer presiones alcistas sobre la actividad económica. En general, esperamos que el índice ISM manufacturero de julio compense las pérdidas de junio y se acelere hasta llegar al nivel más alto desde diciembre de 2013.

Repercusión en los mercados

Esta semana está repleta de datos económicos que podrían inclinar los mercados en una u otra dirección. Lo más relevante es que la estimación adelantada del PIB del 2T establecerá el tono de las expectativas de crecimiento en 2014 y compensará (esperemos) la contracción del 1T. Como siempre, la reunión del FOMC y el informe sobre el empleo podrían justificar una reacción significativa de los mercados.

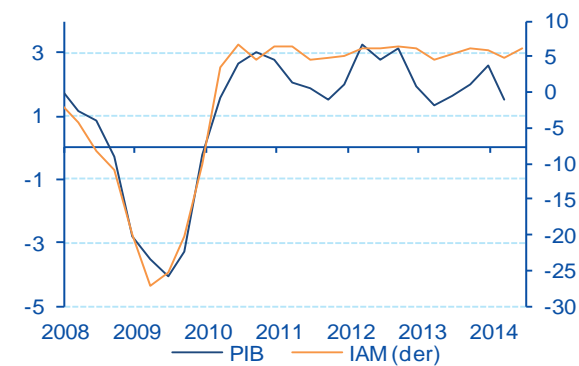
Tendencias económicas

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)



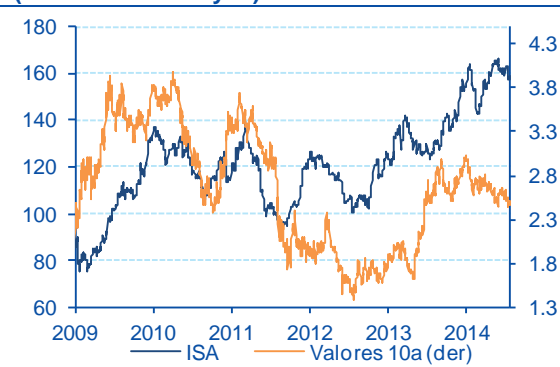
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 5
Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA (índice 2009=100)



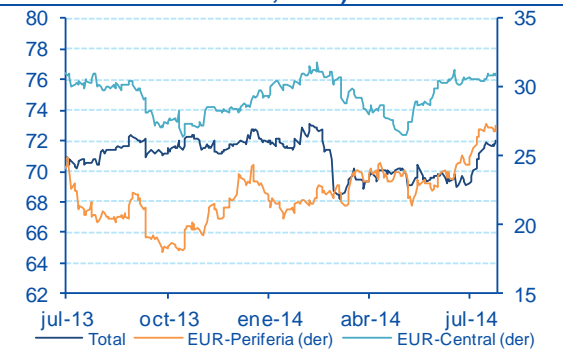
Fuente: BBVA Research

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



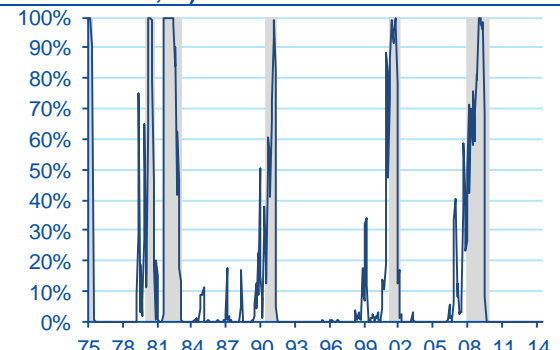
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

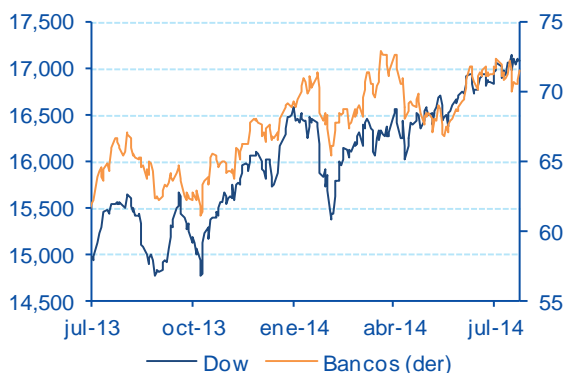
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

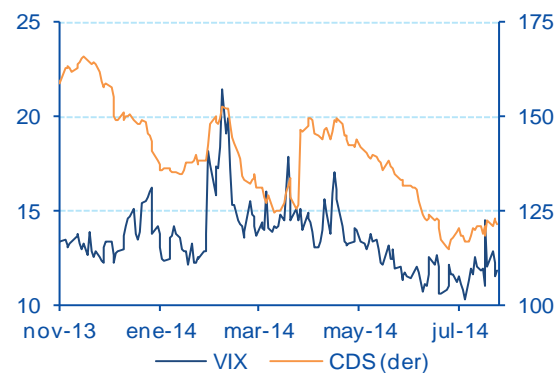
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



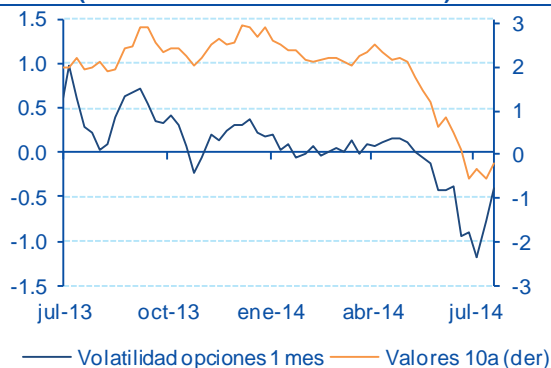
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



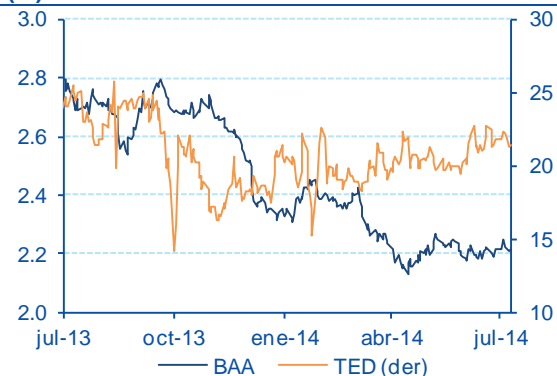
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



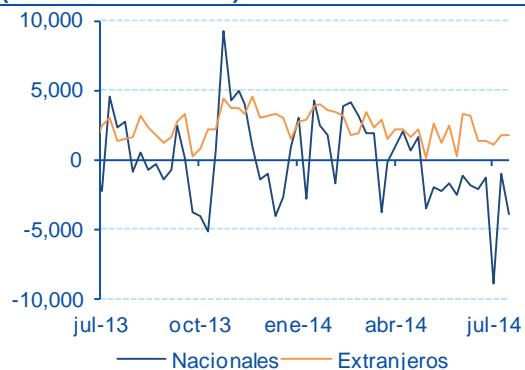
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



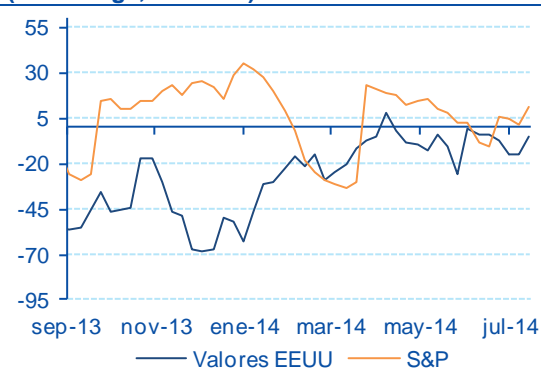
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

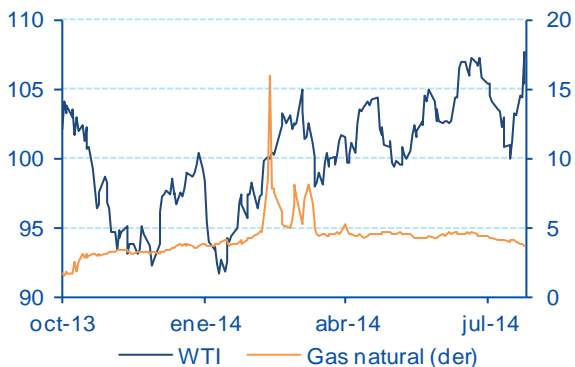
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

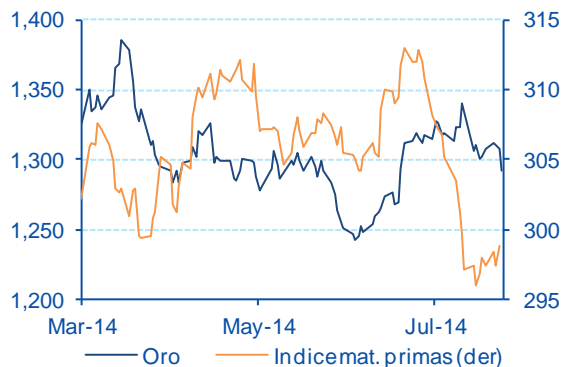
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



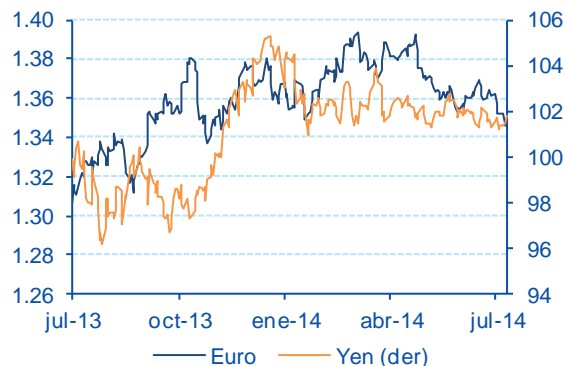
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (dólares e índice)



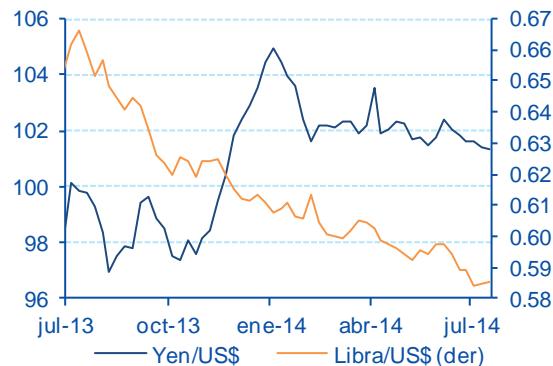
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Dívisas (Dpe e Ypd)



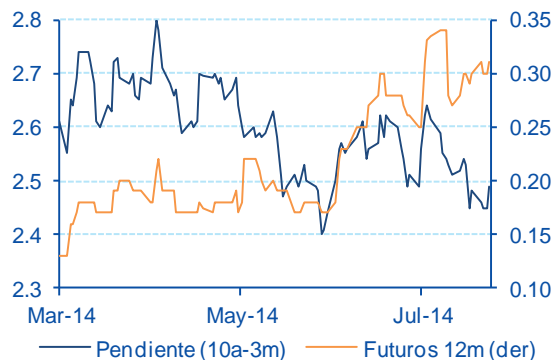
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 18
Tipos de cambio de futuros a 6 meses (yen y libra / dólar EEUU)



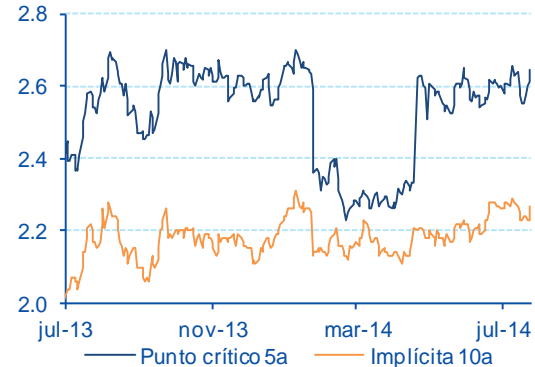
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	14.86	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.90	2.91	2.89	2.50
Préstamos Heloc 30 mil	4.97	4.98	5.00	5.29
5/1 ARM*	2.99	2.97	2.98	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.26	3.23	3.22	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.13	4.13	4.14	3.99
Mercado monetario	0.40	0.40	0.43	0.44
CD a 2 años	0.82	0.82	0.81	0.73

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cuadro 1
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	0.56	0.55	0.55	0.67
Swap 2 años	0.69	0.67	0.59	0.48
Swap 5 años	1.80	1.79	1.71	1.56
Swap 10 años	2.59	2.60	2.64	2.80
Swap 30 años	3.21	3.26	3.34	3.67
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	0.15

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Alan Greenspan, antiguo presidente de la Junta de la Reserva Federal
Greenspan dice que las burbujas no se pueden detener sin un "crujido"
24 de julio de 2014

"Creo firmemente que los bancos centrales que creen que pueden acabar con las burbujas viven en un estado de irrealidad".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
28-Jul	Indice de ventas de casas pendientes	JUN	0.30	0.50	6.13
28-Jul	Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas	JUL	15.30	12.00	11.40
29-Jul	S&P Case-Shiller HPI (m/m)	MAY	0.17	0.30	0.19
29-Jul	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	MAY	9.90	10.00	10.82
29-Jul	Confianza de los consumidores	JUL	85.50	85.45	85.18
30-Jul	Empleo Nacional ADP	JUL	210.00	230.00	280.80
30-Jul	PIB t/t anualizado	2T A	3.50	3.10	-2.90
30-Jul	Consumo personal	2T A	2.10	1.90	1.00
30-Jul	Indice de precios del PIB	2T A	1.90	1.80	1.30
30-Jul	Consumo personal subyacente t/t	2T A	1.70	1.90	1.20
30-Jul	Tasa objetivo fondos federales	JUL 30	0.25	0.25	0.25
30-Jul	Compras de valores respaldados por agencias	JUL	10.00	10.00	15.00
30-Jul	Programa de compra de valores del tesoro	JUL	15.00	15.00	20.00
31-Jul	Indice del costo del empleo t/t	2T A	0.40	0.50	0.30
31-Jul	Demandas iniciales de desempleo	JUL 26	295.00	302.00	284.00
31-Jul	Demandas permanentes de desempleo	JUL 19	2525.00	2492.00	2500.00
31-Jul	Barómetro de negocios de Chicago	JUL	63.70	63.00	62.60
1-Ago	Ventas totales de autos anualizadas	JUL	16.95	16.80	16.92
1-Ago	Tasa de desempleo	JUL	6.10	6.10	6.10
1-Ago	Variación en nómina no agrícola	JUL	205.00	231.00	288.00
1-Ago	Variación en nómina privada no agrícola	JUL	210.00	230.00	262.00
1-Ago	Variación en nómina manufacturera	JUL	10.00	14.50	16.00
1-Ago	Ingreso medio por hora (m/m)	JUL	0.20	0.20	0.20
1-Ago	Horas promedio semanales	JUL	34.50	34.50	34.50
1-Ago	Tasa de participación de la fuerza laboral	JUL	62.80	-	62.80
1-Ago	Ingreso personal (m/m)	JUN	0.30	0.40	0.40
1-Ago	PCE m/m	JUN	0.30	0.40	0.20
1-Ago	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	JUL F	82.00	81.50	81.30
1-Ago	Indice ISM manufacturero	JUL	55.90	56.00	55.30
1-Ago	Gasto en construcción (m/m)	JUN	0.20	0.50	0.10

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.