

Análisis Macroeconómico

El déficit comercial se redujo más de lo esperado

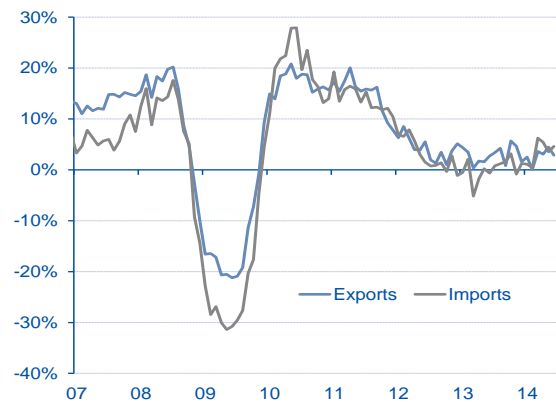
Kim Fraser Chase y Marcial Nava

El déficit comercial de EEUU se redujo en junio más de lo esperado (41.5 mmd frente a 44.6 mmd en mayo). La contracción estuvo impulsada por una caída de 1.2% en las importaciones, la más pronunciada desde el 2T13. Las importaciones de automóviles y de productos de consumo no alimentarios registraron una caída, contradiciendo así los últimos datos que mostraban un repunte del consumo privado en junio. No obstante, en comparación con el año anterior, las importaciones se han incrementado un robusto 4.6%. Las exportaciones, por otro lado, mostraron un modesto crecimiento de 0.1%, lideradas por las exportaciones de automóviles y otros productos de consumo. En términos anuales, las exportaciones crecieron 2.9% debido a que las condiciones de la economía mundial siguieron apoyando la demanda de productos y servicios de EEUU. De hecho, en comparación con el año anterior, las exportaciones a la zona euro siguieron repuntando a medida que la región fue estabilizándose, y han reanudado la senda del crecimiento; por otro lado, las exportaciones a China, México y Canadá, los principales socios comerciales, siguen mostrando un crecimiento sostenido. Es probable que los resultados del comercio de junio tengan repercusiones positivas en las cifras del PIB del segundo trimestre. Sin embargo, la drástica caída de las importaciones añade algo de incertidumbre a las perspectivas con respecto al consumo.

El índice ISM no manufacturero sube al máximo de la recuperación en julio

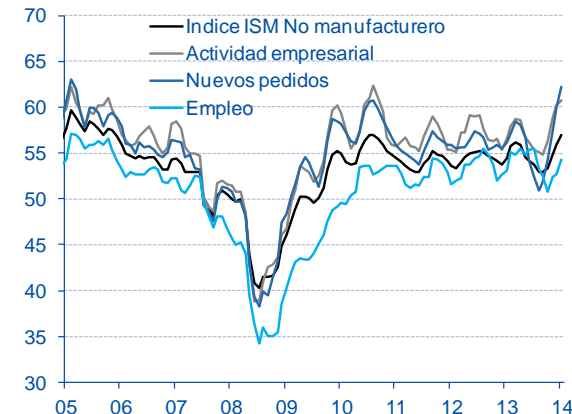
El índice ISM no manufacturero se aceleró en julio tras experimentar una breve contracción en junio. Se incrementó a 58.7, el máximo nivel del periodo de la recuperación hasta ahora. La mayoría de los componentes principales mostraron signos de fortaleza de la actividad en el sector servicios, y el índice de actividad empresarial se colocó a la cabeza con un aumento de 8.5%, a 62.4 durante el mes. Los pedidos nuevos se incrementaron por séptimo mes consecutivo, subiendo hasta el nivel más alto registrado desde agosto de 2003. El empleo del sector también se ha mostrado fuerte; en julio, la contratación se aceleró por tercer mes consecutivo, a 56.0. En general, la actividad no manufacturera se ha recuperado, sin duda, con respecto a la debilidad del primer trimestre y respalda los supuestos de nuestro escenario central de un crecimiento económico más saludable durante el resto del año. La actividad de los servicios debería seguir incrementándose a un ritmo estable a medida que su equivalente manufacturero vaya poco a poco tomando impulso.

Gráfica 1
Evolución de las exportaciones y las importaciones de EEUU (Variación % anual)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2
Índice ISM no manufacturero Desestacionalizado; 50+ = expansión



Fuente: ISM y BBVA Research

En la semana

Ventas minoristas, excl. vehículos (julio, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 0.4%, 0.3%

Consenso: 0.2%, 0.3%

Anterior: 0.2%, 0.4%

El crecimiento de las ventas minoristas se ha desacelerado en los últimos meses, pero se espera que repunte de nuevo en julio a medida que los consumidores adopten los hábitos de gasto del verano. Los indicadores adelantados de la confianza de los consumidores y del consumo son positivos en su mayoría, lo que apunta a otro mes de ganancias tanto en las ventas minoristas generales como en las subyacentes. Las ventas de vehículos resultaron sorprendentemente decepcionantes en junio; los informes de Autodata y de la Oficina del Censo mostraron visiones contrapuestas sobre el total de las ventas de vehículos. Aunque las ventas unitarias de automóviles cayeron en julio, esperamos ver cierta recuperación de las ventas de vehículos de motor en el informe sobre ventas minoristas, lo que ayudará a mejorar la cifra general. Si excluimos los vehículos, es probable que veamos un ritmo de crecimiento más lento, en particular dado el posible impacto de la caída de los precios de la gasolina en las ventas nominales de las gasolineras.

Encuesta manufacturera Empire State (agosto, viernes 8:30 ET)

Previsión: 23.5

Consenso: 20.0

Anterior: 25.6

La encuesta Empire State ha sido un fuerte indicador adelantado de la actividad manufacturera en los últimos tres meses; el índice se mantuvo estable en niveles de dos dígitos por primera vez en casi dos años. Los pedidos nuevos y los envíos han sido los componentes más fuertes de la encuesta, y la constante aceleración de la demanda indica que la producción continuará a un ritmo saludable en los próximos meses. El empleo también ha tomado un impulso importante a medida que ha ido avanzando el año, y esperamos que esta tendencia continúe. Es probable que en agosto veamos un informe positivo para la región, pero a un ritmo un poco más lento en comparación con el máximo de cuatro años alcanzado en julio.

Producción industrial (julio, viernes, 9:15 ET)

Previsión: 0.4%

Consenso: 0.3%

Anterior: 0.2%

Se prevé que la producción industrial se incrementará en julio por tercer mes consecutivo, superando ligeramente la tasa de crecimiento mensual de junio. La actividad manufacturera ha repuntado con fuerza en varias zonas en todo el país, y muchas encuestas regionales de la Reserva Federal apuntan a informes sobre demanda y producción muy alentadores. A nivel nacional, el índice ISM manufacturero se ha incrementado hasta el máximo nivel observado desde marzo de 2011. Fuera de la manufactura, la minería debería seguir contribuyendo de forma positiva al índice de producción industrial. No obstante, el resultado de los servicios públicos ha caído durante cinco meses consecutivos y no es probable que registre una recuperación importante en julio.

Confianza de los consumidores (agosto, viernes 9:55 ET)

Previsión: 83.0

Consenso: 82.5

Anterior: 81.8

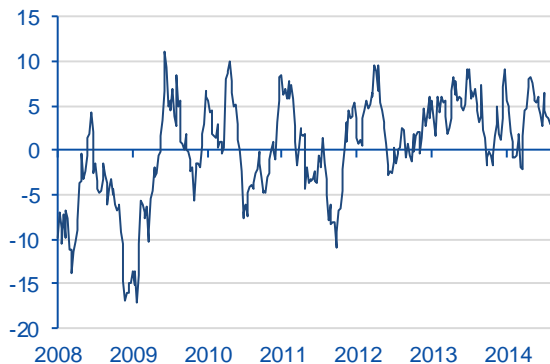
Se prevé que el informe adelantado sobre la confianza de los consumidores en agosto reflejará la actual mejora de las impresiones tanto en las expectativas como en las condiciones económicas actuales. El informe final de julio fue un tanto decepcionante, pues la confianza cayó al nivel más bajo desde marzo debido a una caída en las expectativas de los consumidores. Sin embargo, esperamos que otro informe positivo del empleo mejore las expectativas de los consumidores con respecto al crecimiento del ingreso en el futuro. Además, la caída de los precios de la gasolina a lo largo del mes pasado animará sin duda a consumir más y mantendrá a los consumidores de mejor humor con respecto a las condiciones económicas actuales. Por tanto, prevemos que el índice general de confianza de los consumidores aumentará en agosto y se recuperará plenamente de la pérdida reflejada en el informe de julio.

Repercusión en los mercados:

Los mercados deberían mantenerse relativamente tranquilos de nuevo esta semana, al menos en lo que se refiere a reacciones al calendario económico. Las ventas minoristas y la producción industrial son los datos que atraerán más la atención, pero ciertamente no serán suficientes para hacer que los mercados experimenten cambios bruscos.

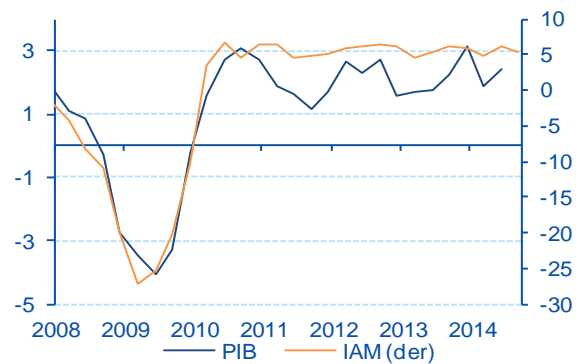
Tendencias económicas

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)



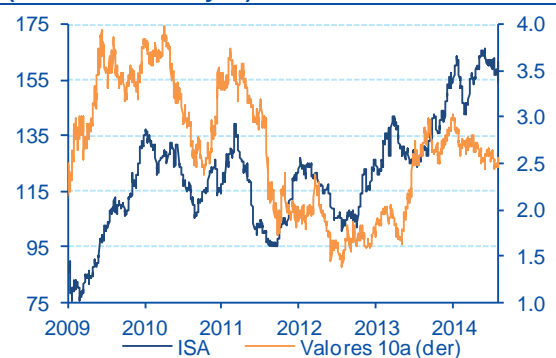
Fuente: BBVA Research y BEA

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



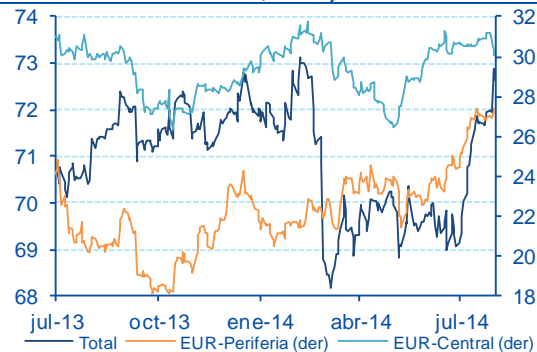
Fuente: BBVA Research

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



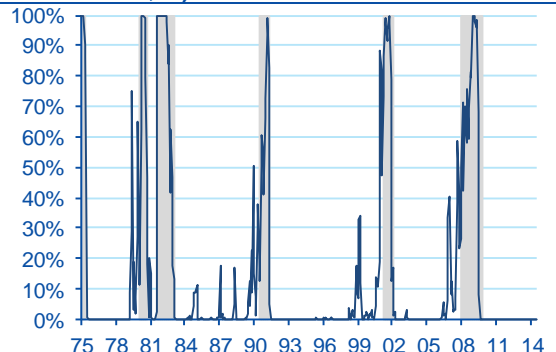
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

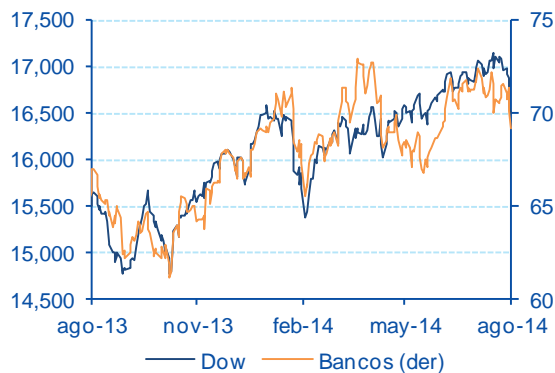
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

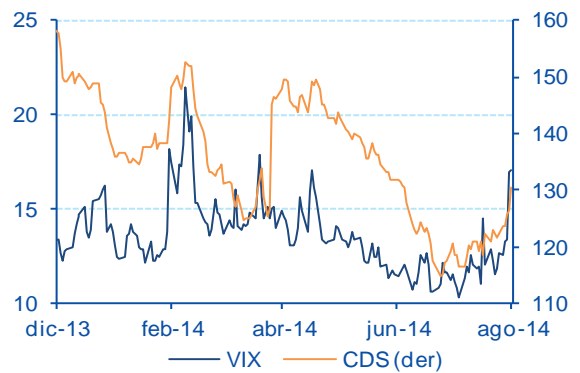
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



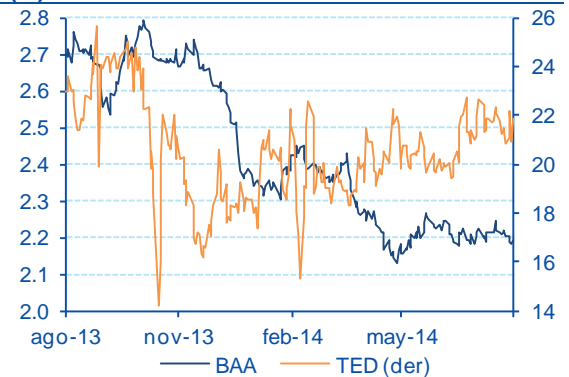
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



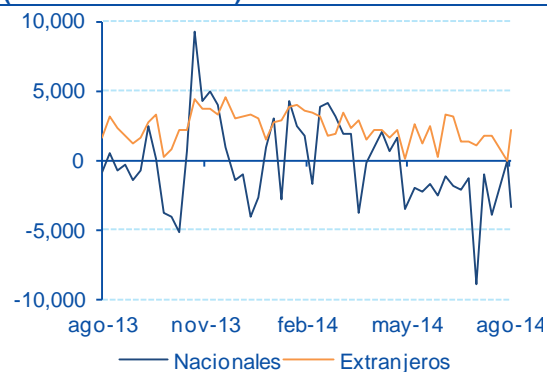
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA (%)



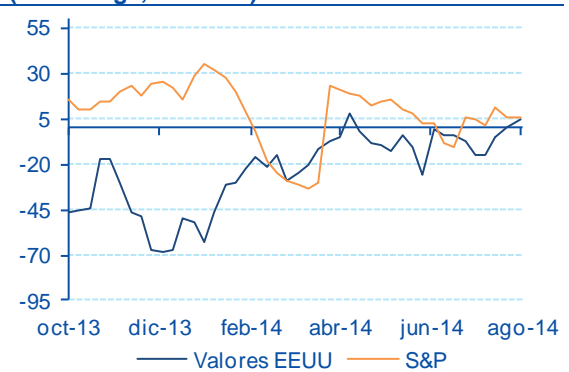
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

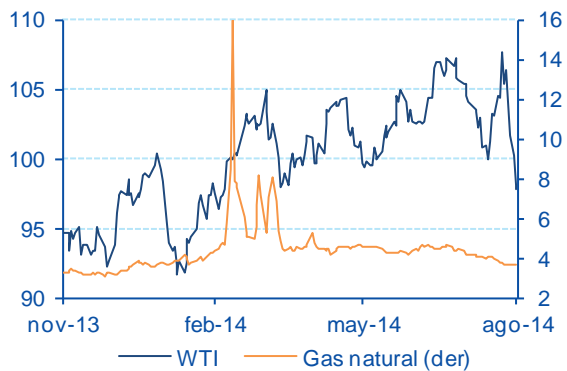
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

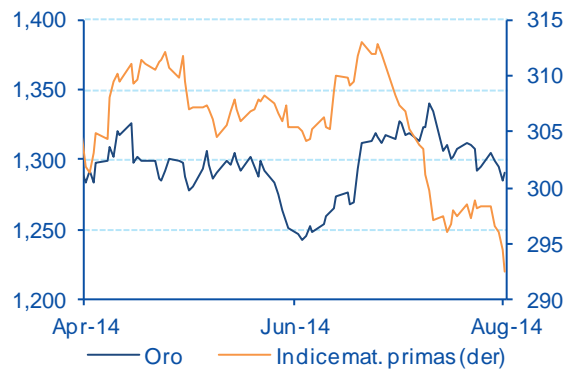
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBTu)



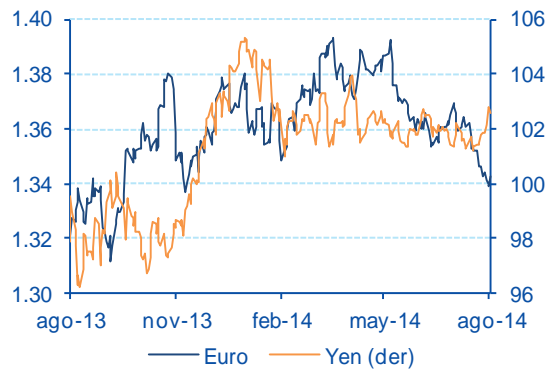
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (dólares e índice)



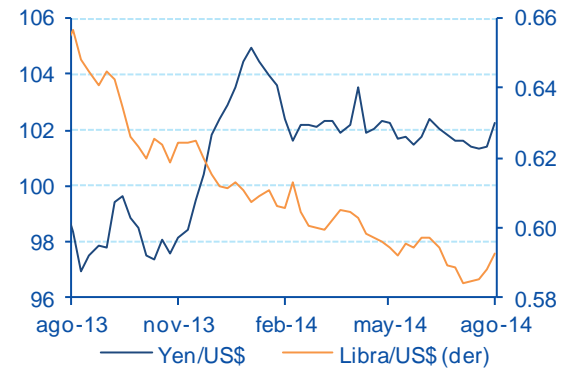
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe e Ypd)



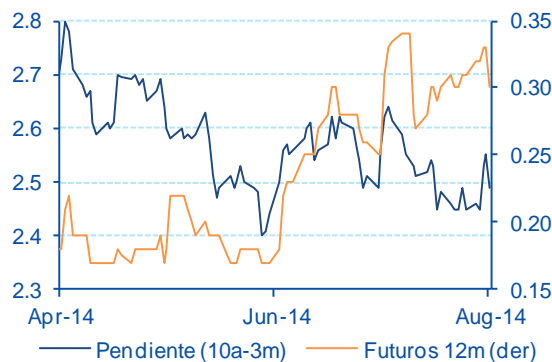
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



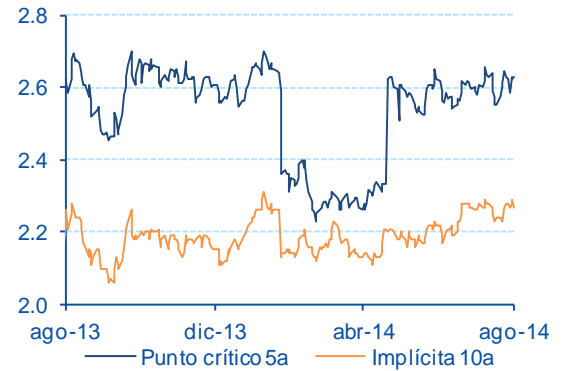
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	14.86	14.86	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.90	2.90	2.90	2.49
Préstamos Heloc 30 mil	4.95	4.96	5.00	5.30
5/1 ARM*	3.01	3.01	2.99	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.23	3.23	3.24	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.12	4.12	4.15	3.99
Mercado monetario	0.40	0.40	0.40	0.44
CD a 2 años	0.82	0.82	0.82	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	0.09	0.09	0.10	0.08
3M Libor	0.24	0.23	0.23	0.26
6M Libor	0.33	0.33	0.32	0.39
12M Libor	0.58	0.56	0.55	0.66
Swap 2 años	0.68	0.71	0.66	0.47
Swap 5 años	1.80	1.83	1.81	1.53
Swap 10 años	2.63	2.61	2.71	2.75
Swap 30 años	3.27	3.22	3.40	3.62
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	0.15

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Dennis Lockhart, presidente y consejero delegado del Banco de la Reserva Federal de Atlanta.

Entrevista con The Wall Street Journal

07 de agosto de 2014

“No estoy convencido de que nuestra postura política haya creado o esté creando riesgos sistémicos... Considero que los mercados tienen capacidad de autoajuste y creo que hemos podido observarlo en los últimos días”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
12-Ago	Índice de optimismo NFIB de pequeños negocios	JUL	97.00	95.80	95.00
12-Ago	Ofertas de trabajo	JUN	4675	-	4635
13-Ago	Ventas minoristas (m/m)	JUL	0.40	0.20	0.20
13-Ago	Ventas minoristas, excepto vehículos (m/m)	JUL	0.30	0.30	0.40
13-Ago	Inventarios manufactureros y de comercio	JUN	0.40	0.40	0.50
14-Ago	Demandas iniciales de desempleo	9-Ago	305	295	289
14-Ago	Demandas permanentes de desempleo	2-Ago	2520	2500	2539
14-Ago	Precios de importación (m/m)	JUL	0.20	-0.40	0.10
15-Ago	Encuesta manufacturera Empire State	AGO	23.50	20.00	25.60
15-Ago	Índice de precios productor (m/m)	JUL	0.30	0.10	0.40
15-Ago	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	JUL	0.20	0.20	0.20
15-Ago	Producción industrial (m/m)	JUL	0.40	0.30	0.22
15-Ago	Utilización de la capacidad	JUL	79.20	79.20	79.10
15-Ago	Producción manufacturera (m/m)	JUL	0.30	0.50	0.10
15-Ago	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	AGO P	83.00	82.50	81.80

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.0	2.5	2.8	2.8
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.9	2.2	2.3	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	2.0	2.1	2.3	2.4
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	6.3	5.9	5.8	5.5
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.