

## Análisis Macroeconómico

## Ventas minoristas: sin cambios en julio

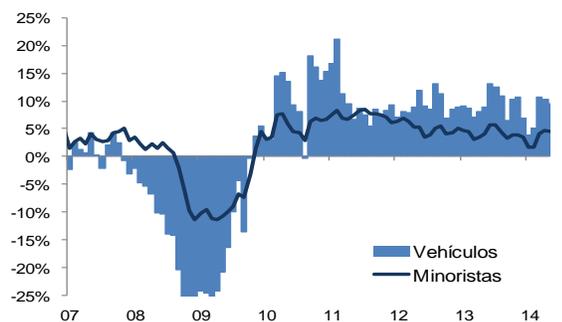
Kim Fraser Chase y Marcial Nava

Las ventas minoristas se mantuvieron sin cambios en julio, lo que muestra el peor comportamiento desde enero, cuando los consumidores pospusieron el gasto debido al crudo clima invernal. El informe de julio indica que los consumidores siguen con dudas a la hora de incrementar el gasto en artículos de alto precio. Por ejemplo, las ventas de los concesionarios de vehículos de motor y piezas cayeron 0.2%, registrando así la segunda caída consecutiva; las ventas de tiendas de muebles y decoración del hogar bajaron 0.1%, su tercera caída consecutiva, y las ventas de tiendas de electrónica y electrodomésticas descendieron 0.1%, lo que supone una caída por cuarto mes consecutivo. No obstante, si excluimos las ventas de los concesionarios de vehículos de motor y de las gasolineras, las ventas minoristas se incrementaron 0.1%, apoyadas por un repunte de 0.3% en alimentos y bebidas, un incremento de 0.4% en productos de salud y cuidado personal, un crecimiento de 0.4% en ropa y accesorios, y un aumento de 0.2% en artículos deportivos, de ocio, tiendas de discos y libros. En cambio, las ventas de los grandes almacenes cayeron 0.7%, lo que supone su tercera caída consecutiva. El informe es coherente con la caída del índice de confianza de los consumidores experimentada en julio y en la primera mitad de agosto. Ambos informes indican un mayor nivel de incertidumbre para las perspectivas económicas del 2S14.

## La producción industrial recibe el impulso de la manufactura

La producción industrial se incrementó 0.4% en julio, impulsada por el crecimiento del 1% en la manufactura, el mayor incremento mensual registrado desde febrero. La producción de vehículos de motor y piezas aumentó 10%, el mayor incremento desde septiembre de 2009. Las cifras de los vehículos de motor fueron coherentes con los datos de la Fed, que mostraban un incremento de 101 mmd en los nuevos créditos para vehículos en el 2T14, la cifra más elevada en ocho años. Si excluimos los vehículos de motor y las piezas, la producción total se mantuvo plana. El crecimiento fue generalizado entre los bienes duraderos, pero los resultados fueron desiguales en los bienes no duraderos. El crecimiento de la minería se desaceleró a un modesto 0.3%, mientras que los servicios públicos cayeron 3.4% debido a un verano más fresco de lo habitual. La utilización de la capacidad, una medida de la holgura de la economía, se incrementó 0.1 puntos porcentuales, a 79.2%, el valor más alto desde junio de 2008, pero todavía está 1.6 pp por debajo del nivel en que se encontraba al comienzo de la gran recesión. Desde septiembre de 2010, la utilización de la capacidad se ha incrementado constantemente a una tasa mensual media de 0.1 pp. Esta evolución es coherente con nuestras expectativas de que no se producirán incrementos en la tasa de los fondos federales hasta mediados de 2015.

Gráfica 1

Ventas minoristas y de vehículos  
Variación % interanual

Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2

Índice de producción industrial  
Desestac., 2007=100

Fuente: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

## En la semana

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

Previsión: 0.2%, 0.2%

Consenso: 0.1%, 0.2%

Anterior: 0.3%, 0.1%

Se prevé que la inflación continuará a un ritmo relativamente estable en julio. El índice de precios al consumidor se aceleró después de un primer trimestre lento, pero ha comenzado a estabilizarse en torno a 0.2% mensual. Los precios de la energía cayeron en julio y deberían contribuir a mantener la presión bajista sobre el índice general. Si excluimos los alimentos y la energía, es probable que veamos un ligero repunte de la inflación con respecto al incremento de 0.1% de junio, pero no será suficiente para provocar nuevas preocupaciones por una amenaza inmediata para la política de la Fed. En general, se prevé que los precios al consumidor seguirán subiendo poco a poco, pero las tasas de crecimiento anuales se mantendrán por debajo del objetivo de la Fed, al menos durante el próximo año.

### Construcción de nuevas viviendas y permisos de construcción (julio, martes, 8:30 ET)

Previsión: 930 mil; 1,015,000

Consenso: 970 mil; 1,000,000

Anterior: 893 mil; 973 mil

Las buenas noticias del mercado de la vivienda no han durado mucho, especialmente en lo que se refiere a la construcción de vivienda nueva. Los arranques de vivienda aumentaron de forma significativa en abril, pero cayeron a partir de entonces, por lo que se han venido abajo nuestras esperanzas de que hubiera una demanda más robusta en el mercado de vivienda nueva. En mayo y junio se produjeron caídas consecutivas tanto en los arranques de vivienda nueva como en los permisos, y se prevé que ambas mediciones solo repuntarán parcialmente en julio. Los permisos de construcción, que normalmente son un buen indicador adelantado de la construcción de viviendas nuevas, no apuntan a una temporada de verano tan fuerte como habíamos previsto originalmente. En general, esperamos ver un incremento en ambos componentes en julio, pero no lo suficientemente significativo como para mejorar nuestras perspectivas sobre la vivienda durante el resto del año.

### Encuesta de la Fed de Filadelfia (agosto, jueves 10:00 ET)

Previsión: 19.7

Consenso: 20.0

Anterior: 23.9

La Encuesta de la Fed de Filadelfia ha sido uno de los informes regionales más fuertes de la Fed. El informe de Filadelfia, similar a la Encuesta manufacturera Empire State, se ha mantenido en niveles de dos dígitos a lo largo de los últimos cuatro meses, debido, principalmente, a la fortaleza de los nuevos pedidos y envíos. En julio, el índice general de las condiciones empresariales se incrementó al nivel más alto desde marzo de 2011; tanto el componente de pedidos nuevos como el de envíos subieron hasta alcanzar máximos del periodo de recuperación. En agosto, prevemos que la encuesta de Filadelfia caerá ligeramente, pero seguirá apuntando a una fuerte actividad manufacturera en la región.

### Ventas de vivienda de segunda mano (julio, jueves 10:00 ET)

Previsión: 5,095,000

Consenso: 5,000,000

Anterior: 5,040,000

Los datos del mercado de vivienda usada han indicado una actividad más favorable a lo largo de los últimos meses, al menos en comparación con la demanda de vivienda nueva. Las ventas de vivienda usada han mostrado una tendencia alcista desde marzo de este año, y se prevé que este impulso continuará durante los meses de verano. Las ventas de vivienda pendientes, que son un indicador adelantado de las ventas de vivienda usada, aumentaron significativamente en mayo, pero cayeron en junio, lo que indica que el potencial de ganancia en las ventas de vivienda usada de julio sigue siendo bajo. Por consiguiente, prevemos que dichas ventas aumentarán por cuarto mes consecutivo, pero se mantendrán por debajo del reciente máximo alcanzado en julio del año pasado.

### Repercusión en los mercados

Esta semana, la atención se centrará en las minutas del FOMC, pues los mercados buscarán signos adicionales de un posible cambio en las expectativas sobre el movimiento alcista de las tasas. Los datos de la inflación y de la vivienda también se vigilarán de cerca, ya que están relacionados con las medidas de política monetaria de la Fed.

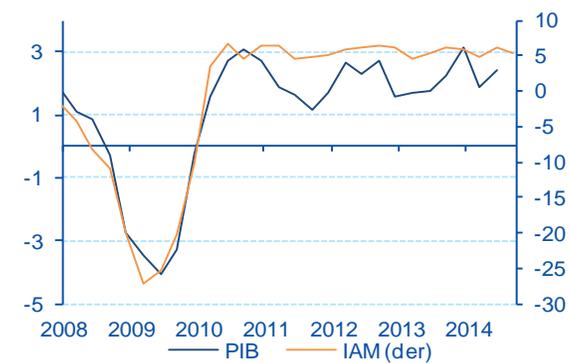
## Tendencias económicas

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)



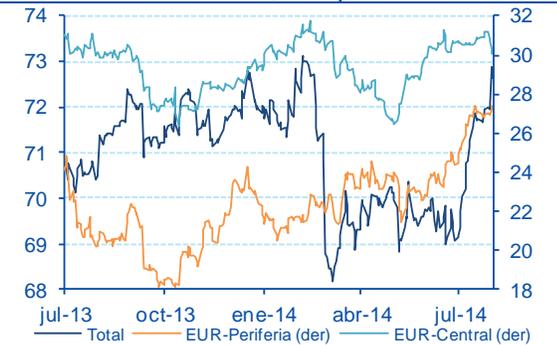
Fuente: BBVA Research

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



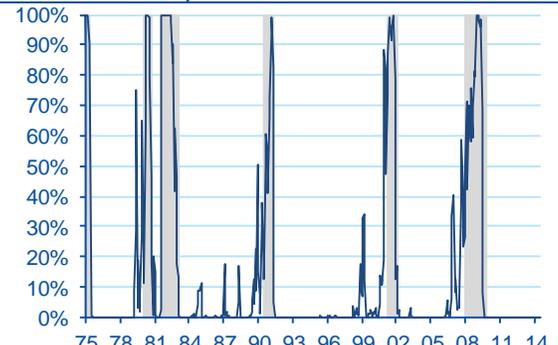
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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

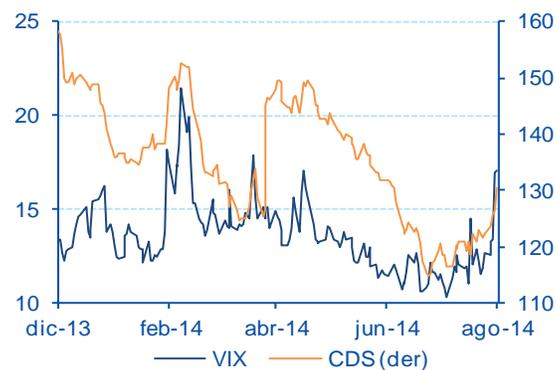
## Mercados Financieros

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)



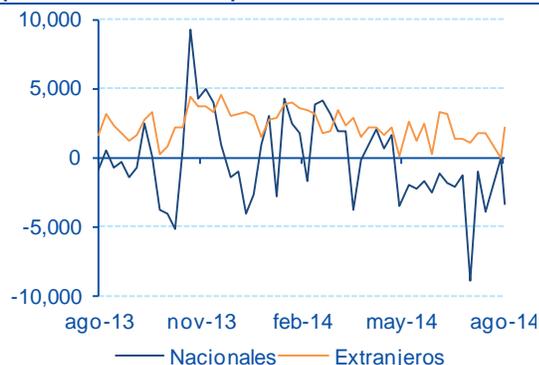
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



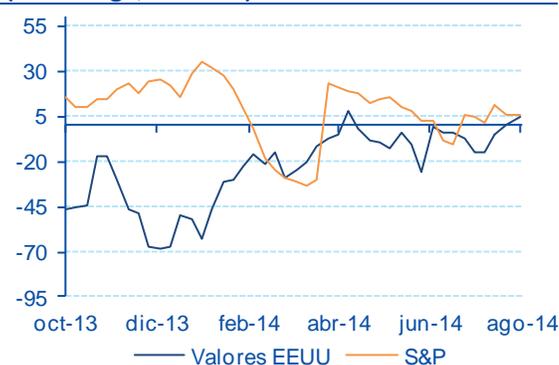
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

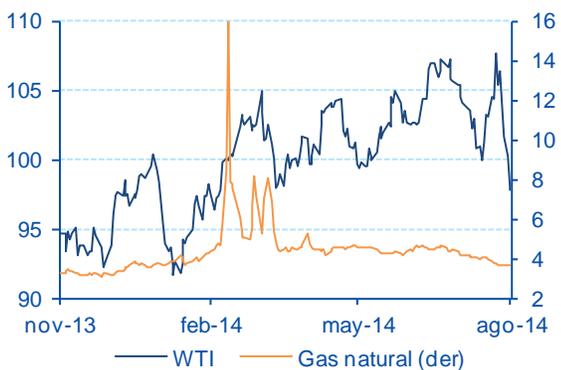
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

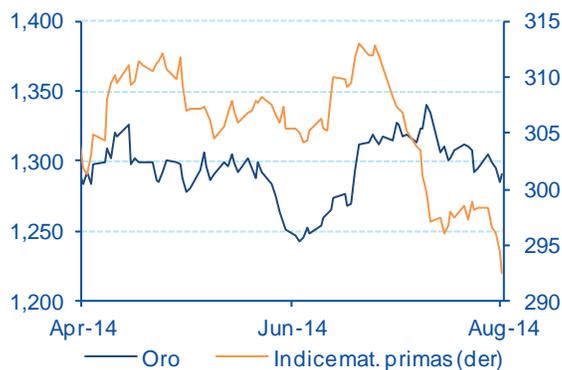
## Mercados Financieros

Gráfica 15  
**Materias primas (Dpb y DpMMBtu)**



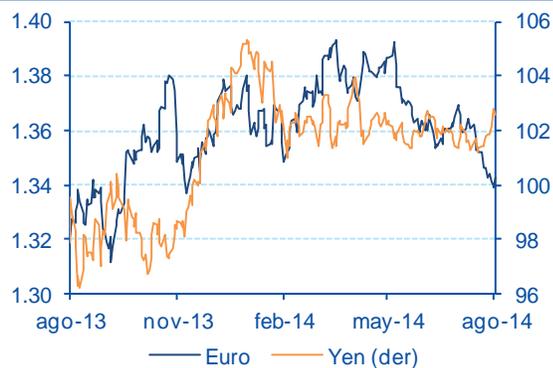
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
**Oro y materias primas (dólares e índice)**



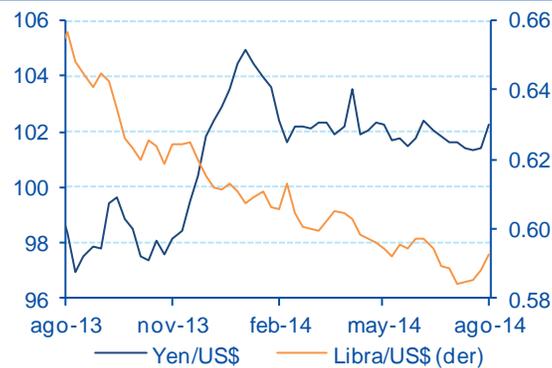
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
**Divisas (Dpe e Ypd)**



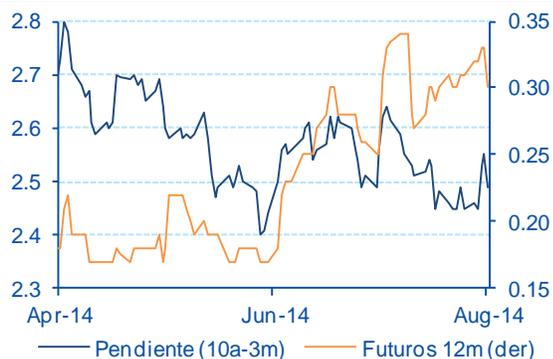
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



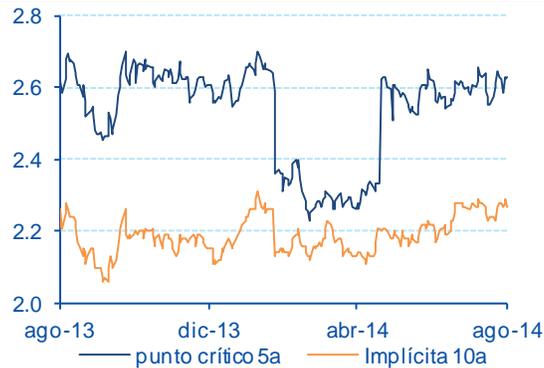
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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 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	0.08
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

James Bullard

Presidente de la Fed de St. Louis

Entrevista con The Wall Street Journal

14 de agosto de 2014

*“La idea de que la Fed podría quedarse rezagada es poderosa, y esa ha sido sin duda la historia de la institución. La gente tiene razón al preocuparse por ello”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
18-Ago	Índice NAHB del mercado de la vivienda	AGO	54.00	53.00	53.00
19-Ago	Índice de precios al consumidor (m/m)	JUL	0.20	0.10	0.26
19-Ago	Índice de precios al consumidor sin alimentos y gas (m/m)	JUL	0.20	0.20	0.13
19-Ago	Construcción de vivienda nueva	JUL	930.00	970.00	893.00
19-Ago	Permisos de construcción	JUL	1015.00	1000.00	973.00
21-Ago	Demandas iniciales de desempleo	16-Ago	300.00	300.00	311.00
21-Ago	Demandas permanentes de desempleo	9-Ago	2510.00	2523.00	2544.00
21-Ago	Ventas de vivienda usada	JUL	5.10	5.00	5.04
21-Ago	Ventas de vivienda usada (m/m)	JUL	1.10	-0.80	2.65
21-Ago	Encuesta de la Fed de Filadelfia	AGO	19.70	20.00	23.90
21-Ago	Indicadores adelantados (m/m)	JUL	0.30	0.60	0.30

## 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.