

Análisis Macroeconómico

El consumo personal decepciona en julio

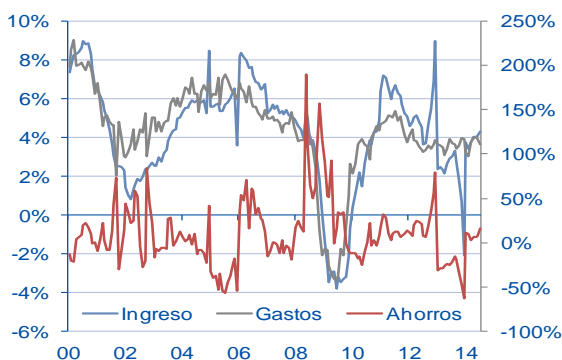
Kim Fraser Chase

El informe de julio sobre el ingreso y el consumo personales no cumplió las expectativas. El ingreso registró una modesta subida de 0.2% durante el mes, mientras que el consumo disminuyó 0.1%. El mayor freno para el gasto provino del componente de los bienes duraderos, que cayó 0.7% tras dos meses de crecimiento. El crecimiento del ingreso personal fue sorprendentemente sólido durante la primera mitad de 2014, pero estas subidas no fueron suficientes para imprimir un impulso significativo al gasto. De hecho, el ahorro personal ha aumentado durante los últimos cuatro meses, lo que indica que los consumidores todavía se muestran reacios a "aflojar el bolsillo". En términos reales, la caída de 0.2% del consumo personal no es una buena señal para la estimación del PIB del 3T14. Sin embargo, esperamos que solo sea un contratiempo menor y que el gasto personal repunte de nuevo durante el resto del año.

El crecimiento del PIB real para el 2T14 revisado al alza a 4.2%

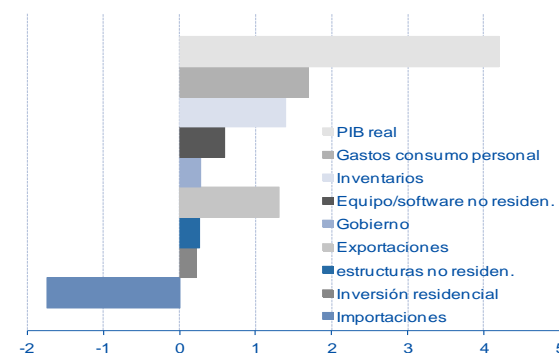
El crecimiento del PIB real fue revisado ligeramente para el 2T14, los datos preliminares reflejaron 4.2% trimestral anualizado y desestacionalizado en comparación con la previsión preliminar de 4.0%. La mayor parte de la revisión se debió a la inversión no residencial, con contribuciones ligeramente mayores de los equipos y las estructuras. El crecimiento de las exportaciones también se revisó al alza, de 9.5% a 10.1%, marcando el ritmo más fuerte desde el 4T10. El consumo personal no varió de 2.5%, manteniéndose ligeramente por encima de los niveles posteriores a la recesión. La inversión residencial y los gastos del gobierno se revisaron ligeramente a la baja a 7.2%, y 1.4%, respectivamente. En general, la inversión no está creciendo con tanto vigor como habíamos previsto anteriormente. Esto es algo sorprendente considerando la escasa incertidumbre política, pero es posible que las empresas estén diversificando e invirtiendo en el extranjero en lugar de en EEUU. El consumo personal sigue siendo sólido pero el crecimiento medio sigue bajo en comparación con los años 2000 previos a la crisis. Aunque prevemos que el consumo siga siendo uno de los principales contribuyentes al crecimiento, es posible que veamos que otro componente toma el protagonismo en los próximos años. En concreto, las exportaciones están destinadas a asumir un gran porcentaje del crecimiento total del PIB a mediano y largo plazo, en especial vista la perspectiva cada vez más optimista de la producción de energía para EEUU (por ejemplo, la mejora de la balanza comercial del petróleo). A corto plazo, esperamos que la actividad económica en el 3T y 4T crezca a un ritmo moderado (2.0-3.0%), alcanzando un promedio anual de 2.0% para 2014. Nuestras previsiones de crecimiento del PIB real en 2015 permanecen sin cambios en 2.5%.

Gráfica 1
Ingreso personal, gastos y ahorros
Variación % anual



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2
Aportaciones al crecimiento real del PIB
estimación preliminar 2T14, pp anualiz. y desesta.



Fuente: Oficina de Análisis Económicos de EEUU y BBVA Research

En la semana

Índice ISM manufacturero (agosto, martes 10:00 ET)

Previsión: 57.5

Consenso: 57.0

Anterior: 57.1

Se prevé que el índice ISM manufacturero continúe su tendencia al alza en agosto con el aumento de los pedidos nuevos y la producción. Los datos de julio indicaron un aumento significativo de la demanda de productos manufacturados, marcando el mayor incremento experimentado en más de un año. Esto seguramente ayudará a impulsar la producción en los próximos meses, basándose en el aumento de julio de 2014 del subíndice. El empleo también ha sido un importante impulsor del índice compuesto, y se espera que continúe la contratación en el sector manufacturero porque las empresas generan más trabajo.

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

Previsión: 0.9%

Consenso: 1.0%

Anterior: -1.8%

El gasto en construcción empeoró en junio, cayendo al ritmo más rápido desde enero de 2011. La mayor parte de esta caída se atribuyó al sector no residencial, en especial al sector público, aunque el sector privado también se mostró débil durante el mes. En julio, prevemos que el gasto total en construcción recuperará al menos algo de lo que perdió en junio. Las recientes buenas noticias del sector de la vivienda deberían impulsar el componente residencial, y la habitual volatilidad del componente no residencial sugiere un repunte en julio. Esto debería aumentar en última instancia la contribución al crecimiento del PIB durante el 3T14.

Comercio internacional (julio, jueves 8:30 ET)

Previsión: -42.00 mmd

Consenso: -42.40 mmd

Anterior: -41.54 mmd

La balanza comercial internacional se prevé que se amplíe ligeramente en julio ya que la creciente demanda interna ayuda a impulsar el crecimiento de las importaciones. Las importaciones se han reducido en los dos últimos meses, pero deberían repuntar en julio porque siguen mejorando las condiciones internas. No obstante, la débil demanda mundial continúa perjudicando las exportaciones, y es posible que el crecimiento de las exportaciones se adentre en territorio negativo después de dos meses consecutivos de ganancias. La balanza del petróleo ha mejorado considerablemente en lo que llevamos de 2014 y se espera que siga una trayectoria similar porque EEUU depende menos de la energía y se reducen las importaciones relacionadas con el petróleo.

Empleo no agrícola y tasa de desempleo (agosto, viernes 8:30 ET)

Previsión: 205 mil, 6.2%

Consenso: 225 mil, 6.1%

Anterior: 209 mil, 6.2%

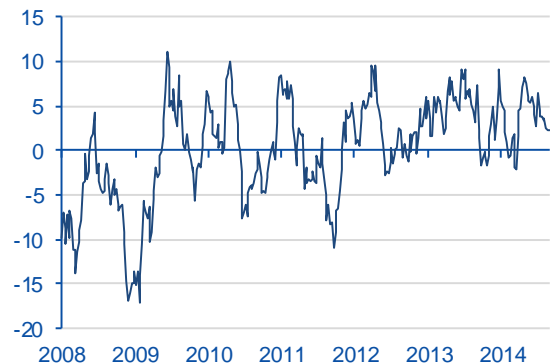
El crecimiento del empleo ha sido ciertamente lo más destacado en lo que llevamos de 2014, manteniéndose el empleo no agrícola por encima de los 200 mil puestos de trabajo durante seis meses consecutivos. Creemos que esta tendencia continuará en agosto porque las perspectivas del mercado de trabajo siguen mejorando. La tasa de desempleo descendió un poco a 6.1% en junio para volver a subir a 6.2% en julio, donde esperamos que permanezca en agosto. La participación de la población activa permanece baja, pero puede que empiece a aumentar de forma gradual porque los trabajadores tienen más confianza en la disponibilidad del empleo y vuelven a buscar trabajo. Los recientes debates sobre la subutilización de la mano de obra sugieren que todavía existen inquietudes sobre la salud general del mercado de trabajo, aunque es cierto que podemos observar al menos algún movimiento en la dirección correcta.

Repercusión en los mercados

Los mercados afrontan un calendario económico relativamente tranquilo porque la semana es corta debido al día festivo. Con los mercados cerrados el lunes, el centro de atención se trasladará a las publicaciones de datos al final de la semana. El informe sobre el empleo del viernes probablemente influirá sobre los mercados en un sentido u otro, pero no prevemos que los demás indicadores económicos provoquen ninguna reacción significativa.

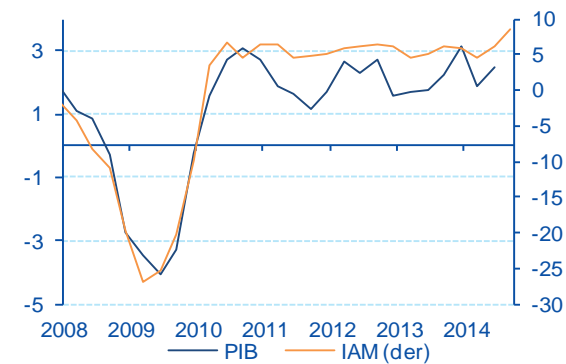
Tendencias económicas

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)



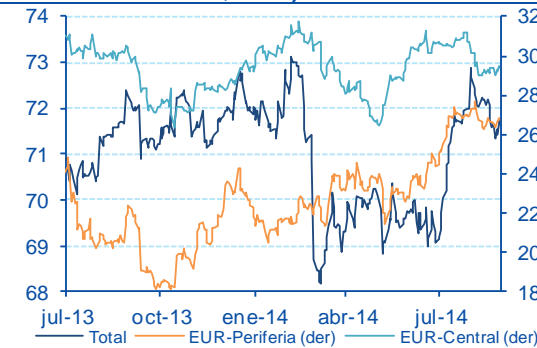
Fuente: BBVA Research

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



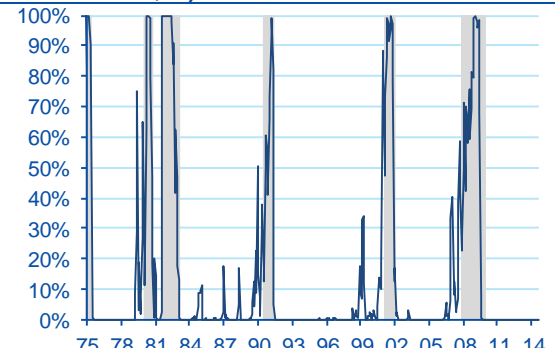
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

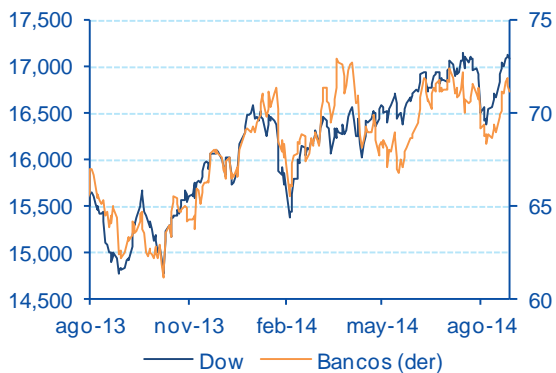
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

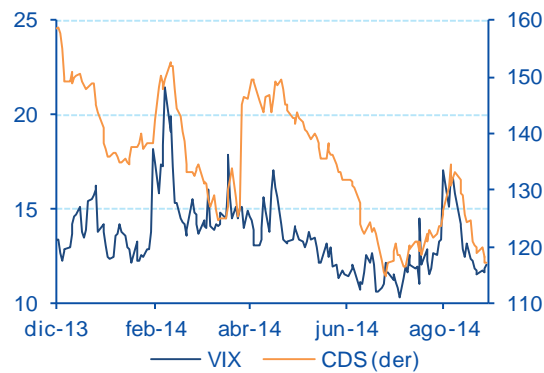
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



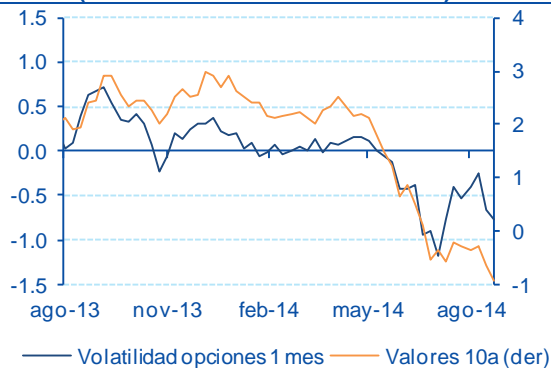
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



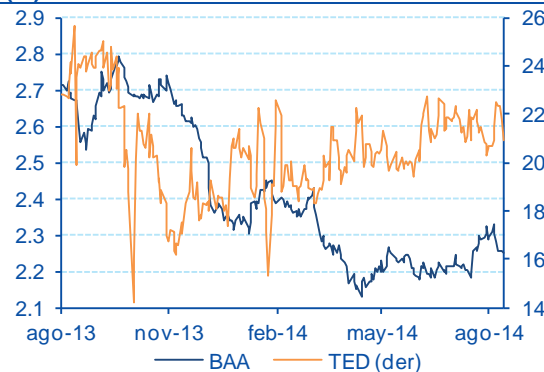
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



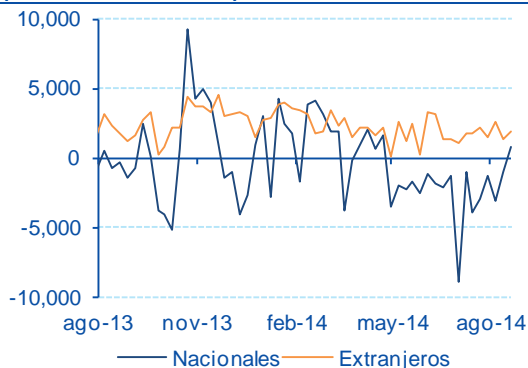
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA (%)



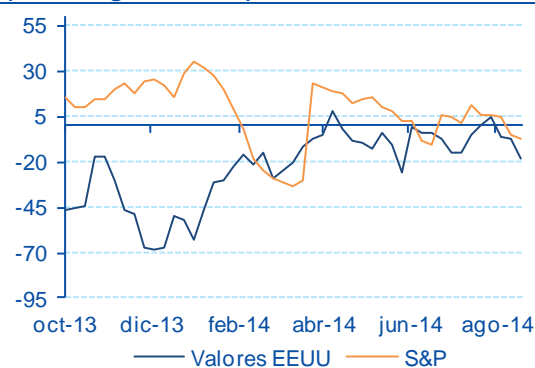
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

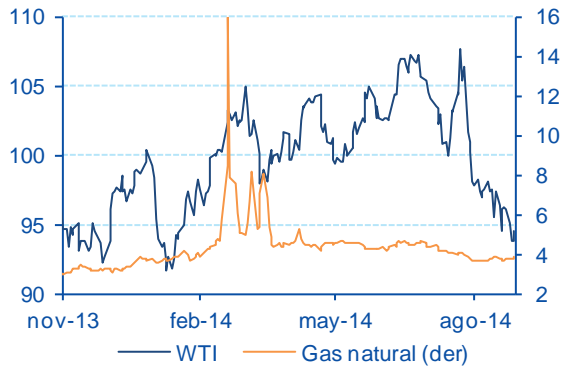
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

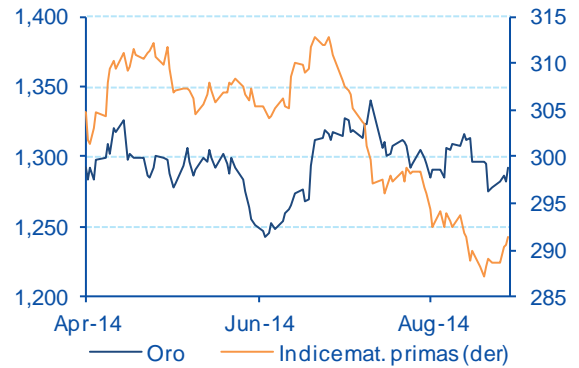
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBTu)



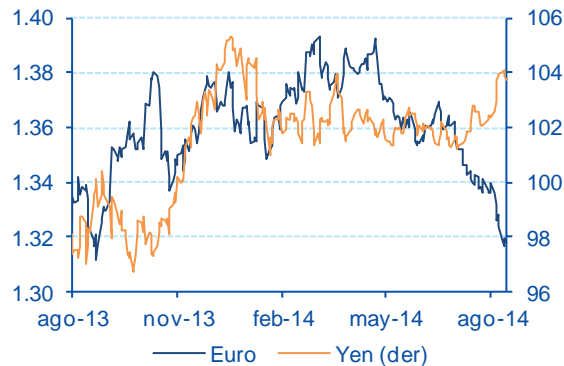
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (dólares e índice)



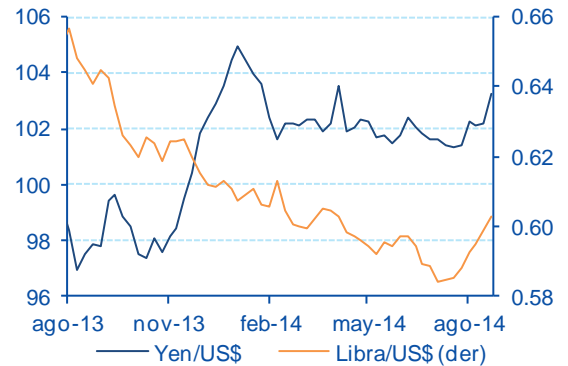
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Dívidas (Dpe e Ypd)



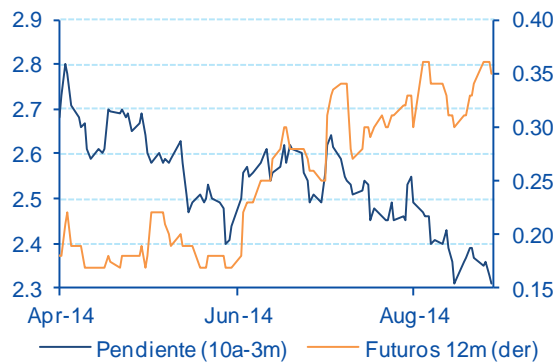
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



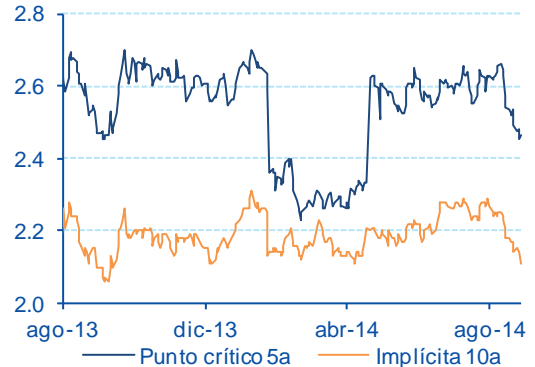
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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 y 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)	2.93	2.92	2.90	2.39
Préstamos Heloc 30 mil	4.97	4.97	4.96	5.34
5/1 ARM*	2.97	2.95	3.01	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.25	3.23	3.23	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.10	4.10	4.12	3.99
Mercado monetario	0.39	0.39	0.40	0.44
CD a 2 años	0.85	0.85	0.82	0.76

*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	0.09	0.07
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.26
6M Libor	0.33	0.33	0.32	0.39
12M Libor	0.56	0.55	0.55	0.67
Swap 2 años	0.71	0.71	0.68	0.59
Swap 5 años	1.78	1.81	1.81	1.83
Swap 10 años	2.50	2.55	2.63	3.03
Swap 30 años	3.07	3.14	3.26	3.80
PC a 30 días	0.12	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	0.17

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barack Obama

El Presidente Obama facilita información actualizada sobre la economía, Iraq y Ucrania

28 de agosto de 2014

“Durante los últimos cuatro años y medio, nuestras empresas han creado casi 10 millones de nuevos empleos. Así que existen razones para sentirnos satisfechos con la dirección que hemos tomado. Pero como todo el mundo sabe, deberíamos esforzarnos mucho más para garantizar que más estadounidenses se beneficien del progreso que hemos conseguido y voy a presionar al Congreso sobre este tema cuando regresen la próxima semana”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
2-Sep	Indice ISM manufacturero	AGO	57.50	57.00	57.10
2-Sep	Gasto en construcción (m/m)	JUL	0.90	1.00	-1.80
3-Sep	Condiciones de negocios de gerentes de compras	AGO	69.00	-	68.10
3-Sep	Nuevos pedidos manufactureros (m/m)	JUL	18.50	11.00	1.10
3-Sep	Ventas de vehículos anualizadas	AGO	16.70	16.60	16.40
4-Sep	Empleo Nacional ADP	AGO	200.00	225.00	218.10
4-Sep	Demandas iniciales de desempleo	30-Ago	297.00	300.00	298.00
4-Sep	Demandas permanentes de desempleo	23-Ago	2510.00	2510.00	2527.00
4-Sep	Producción por hora no agrícola	2T P	2.60	2.50	2.50
4-Sep	Costos unitarios laborales no agrícolas	2T P	0.50	0.60	0.60
4-Sep	Balanza comercial internacional	JUL	-42.00	-42.40	-41.54
4-Sep	Indice ISM no manufacturero	AGO	59.30	57.55	58.70
5-Sep	Variación en nómina no agrícola	AGO	205.00	225.00	209.00
5-Sep	Variación en nómina privada no agrícola	AGO	200.00	210.00	198.00
5-Sep	Variación en nómina manufacturera	AGO	17.00	18.00	28.00
5-Sep	Ingreso medio por hora (m/m)	AGO	0.10	0.20	0.00
5-Sep	Horas promedio semanales	AGO	34.50	34.50	34.50
5-Sep	Tasa de desempleo	AGO	6.20	6.10	6.20

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.