

Análisis Macroeconómico

El PIB en el 2T14 crece al ritmo más rápido registrado desde el 4T11

Kim Fraser Chase

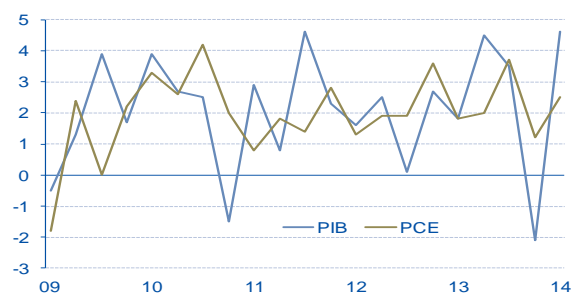
La estimación final del crecimiento real del PIB en el 2T14 se revisó al alza a 4.6% t/t (tasa anual desestacionalizada) de 4.0% anunciado hace unos meses. Se trata del mayor ritmo de crecimiento trimestral registrado desde el 4T11 y contrarresta la contracción de 2.1% experimentada en el 1T14. Las revisiones al alza de las exportaciones y la inversión residencial contribuyeron de forma significativa a la mayor tasa de crecimiento, y ambas partidas prácticamente se han recuperado por completo de las pérdidas registradas en el primer trimestre. El crecimiento del consumo privado se mantuvo sin cambios en 2.5% y esperamos que este buen comportamiento continúe en el segundo semestre. En términos generales, estos datos finales mejores de lo previsto nos llevan a revisar ligeramente al alza nuestra previsión anual; sin embargo, mantenemos nuestra proyección de un crecimiento de 2.0% en 2014. Hasta el momento, la actividad económica en el 3T14 no ha sido totalmente positiva y pensamos que el crecimiento del PIB en el trimestre podrá ser un tanto decepcionante tras la sólida estimación final para el 2T. En general, estimamos que el promedio de la tasa de crecimiento se situará ligeramente por encima de 2.0% para el tercer y cuarto trimestres. Nuestras expectativas de crecimiento del PIB real en 2015 se mantienen sin cambios en 2.5%.

El fuerte crecimiento de las ventas de vivienda nueva en agosto compensa los datos pesimistas de vivienda usada

Las ventas de vivienda usada cayeron en agosto por primera vez desde marzo, suscitando preocupación acerca de otro trimestre flojo en inversión residencial. La limitación de la oferta ha sido un factor clave en la caída de las ventas de vivienda usada, debido especialmente a que el número de inmuebles en dificultades financieras (y por tanto más asequibles) se ha reducido significativamente durante el pasado año. Los elevados precios de la vivienda y el aumento de las tasas hipotecarias han afectado adversamente a la accesibilidad, que ha caído al nivel más bajo del actual periodo de recuperación. Sin embargo, la recuperación del sector inmobiliario no depende exclusivamente del mercado de la vivienda usada. Las ventas de vivienda nueva en agosto fueron sorprendentemente positivas, aumentando 18.0% desde julio a 504 mil y alcanzando el nivel más alto registrado en lo que llevamos de este largo periodo de recuperación. Es ciertamente una buena noticia que contrarresta al menos en parte la desalentadora demanda de vivienda usada. No obstante, las viviendas nuevas representan algo más de 9% del mercado de la vivienda y no pueden impulsar del todo la recuperación de la inversión residencial. Esperamos que las ventas de vivienda (nueva y usada) sigan aumentando gradualmente en los próximos años, pero es evidente que la actividad en el sector inmobiliario no impulsará el crecimiento del PIB al menos a corto plazo.

Gráfica 1

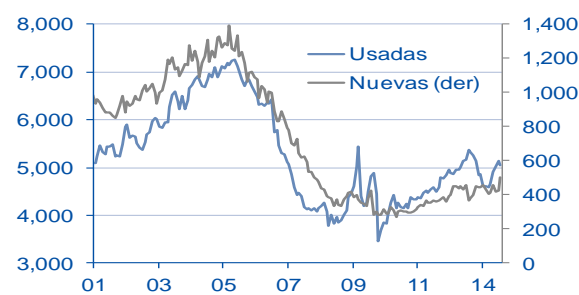
Crecimiento del PIB real y del PCE (Var. % t/t, tasa anual desestacionalizada)



Fuente: Oficina de Análisis Económico de EEUU y BBVA Research

Gráfica 2

Ventas de viviendas nuevas y usadas (Miles, tasa anual desestacionalizada)



Fuente: NAR, Censo y BBVA Research

En la semana

Ingreso personal y gastos de consumo (agosto, lunes 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.2%

Consenso: 0.3%, 0.4%

Anterior: 0.2%, -0.1%

Se espera que el ingreso personal y los gastos de consumo presenten un mejor comportamiento en agosto a medida que los consumidores afronten otra ajetreada temporada de compras. Los datos correspondientes al mes de julio sorprendieron a la baja, con una desaceleración del crecimiento del ingreso personal y una caída del consumo por primera vez desde enero. Sin embargo, esperamos que se produzca un saludable repunte en agosto, especialmente en el gasto personal con la vuelta al colegio. Aunque no pensamos que los datos para el mes sean del todo alentadores, debería haber al menos algún indicio positivo de una saludable actividad del consumo durante el mes.

Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (julio, martes 9:00 ET)

Previsión: 7.8%

Consenso: 7.4%

Anterior: 8.1%

Se espera un ligero incremento del índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller en julio, pero es probable que el crecimiento anual se desacelere por octavo mes consecutivo. Según el índice compuesto 20-City, los precios de la vivienda cayeron en mayo y en junio debido a una ligera mejoría de la oferta en el mercado de la vivienda usada. Sin embargo, persiste la debilidad de la demanda, y la falta de viviendas con dificultades financieras en el mercado ha desanimado a más compradores de primera vivienda, al menos por el momento. En términos generales, el índice de precios de la vivienda se ha recuperado a medias de la crisis y se espera que alcance gradualmente el máximo previo a la recesión en los próximos años.

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

Previsión: 203 mil, 6.1%

Consenso: 215 mil, 6.1%

Anterior: 142 mil, 6.1%

El crecimiento del empleo no agrícola fue sorprendentemente lento en agosto, pero se espera que se recupere en septiembre. El crecimiento mensual medio del empleo registró un récord de recuperación entre febrero y julio, con seis meses consecutivos de aumentos superiores a los 200 mil empleos. La desaceleración de agosto refleja principalmente una falta de contratación en el sector manufacturero, si bien esta situación debería cambiar en los próximos meses. No obstante, la contratación en el sector de la construcción podrá resentirse dados los desalentadores datos del mercado de la vivienda. En términos generales, los flujos de mano de obra siguen influyendo significativamente en la rápida caída de la tasa de desempleo, aunque esperamos que esta tendencia se desacelere en los próximos meses.

Comercio internacional (agosto, viernes 8:30 ET)

Previsión: -41.0 mmd

Consenso: -41.0 mmd

Anterior: -40.6 mmd

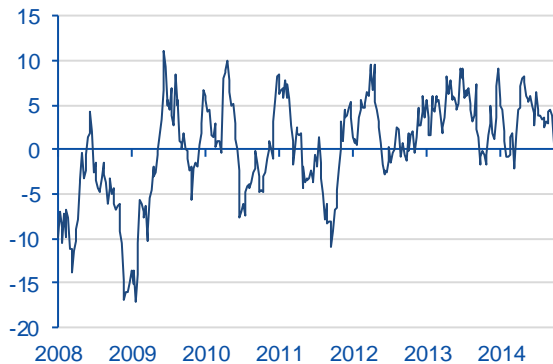
La balanza comercial internacional mejoró significativamente en junio y julio, pero se espera que aumente ligeramente en agosto. El crecimiento de las exportaciones se aceleró en julio y es probable que vuelva a hacerlo en agosto, aunque no lo suficiente como para contrarrestar el mayor crecimiento de las importaciones. La mayor demanda interna asociada a la vuelta al colegio, combinada con un dólar más fuerte, debería impulsar las importaciones totales del mes. Asimismo, podría haber un cambio de tendencia en el déficit comercial del petróleo, que se ha reducido en los últimos cinco meses, pero apenas varió de junio a julio. En cualquier caso, no esperamos que se produzca un cambio significativo en la balanza comercial en agosto.

Repercusión en los mercados

El calendario económico de esta semana está repleto de importantes variables de movimientos en los mercados. Los mercados estarán pendientes del informe sobre empleo del viernes, con la esperanza de que la creación de empleo haya mejorado con respecto a agosto. Los datos económicos seguirán provocando reacciones en los mercados, en la medida en que están relacionados con los próximos pasos de la Fed en cuanto a su estrategia de política monetaria.

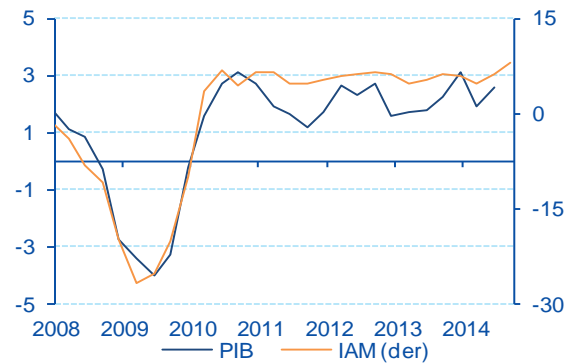
Tendencias económicas

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)



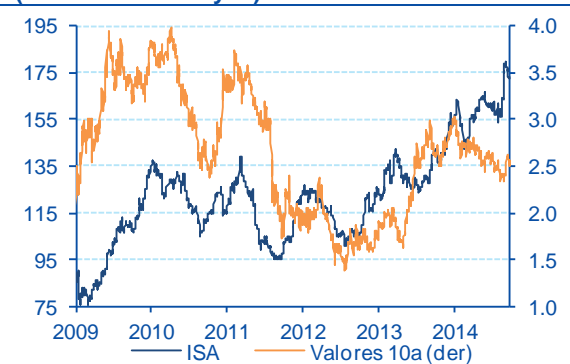
Fuente: BBVA Research y BEA

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



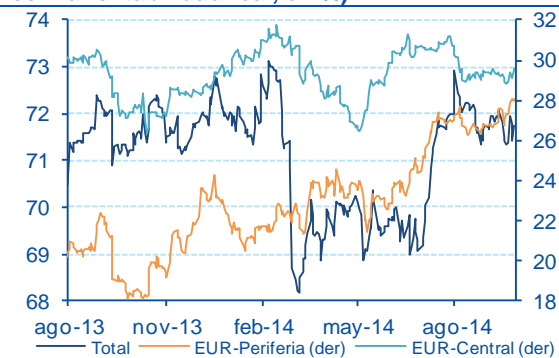
Fuente: BBVA Research

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



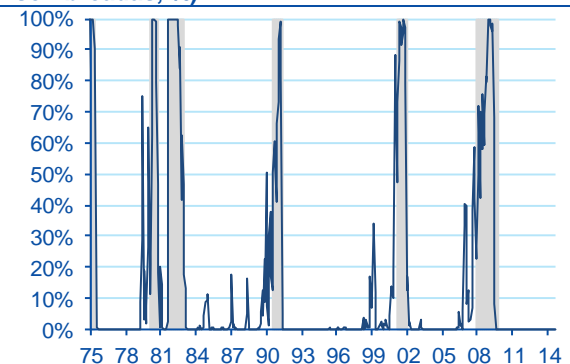
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

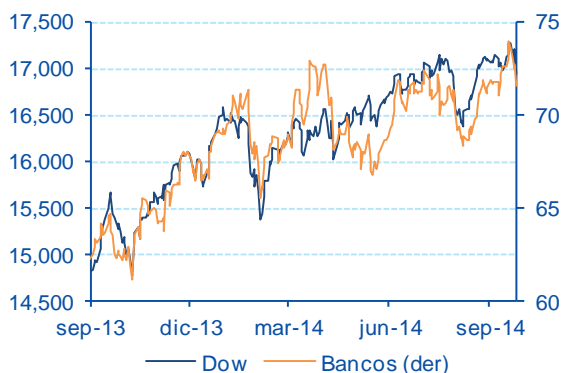
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU
del BBVA (episodios de recesión en las áreas
sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

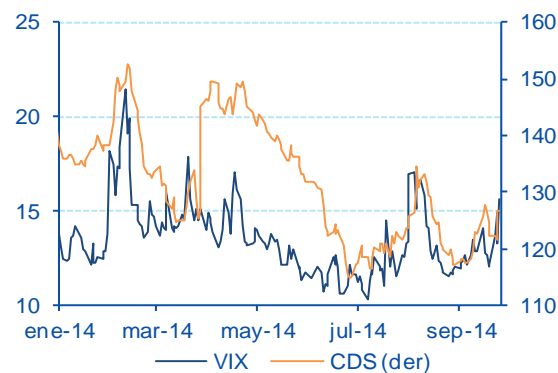
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



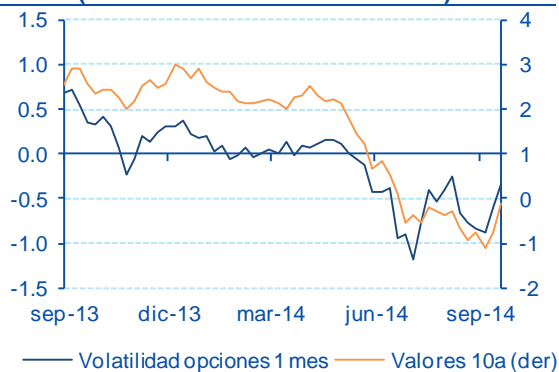
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



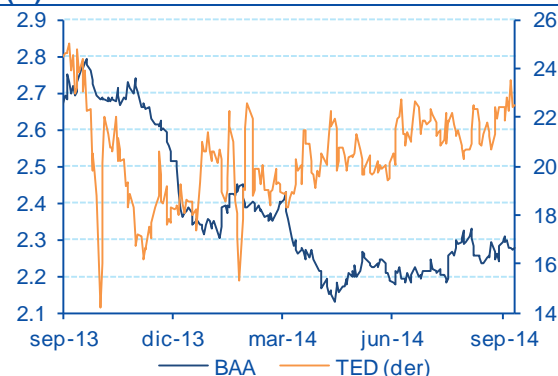
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



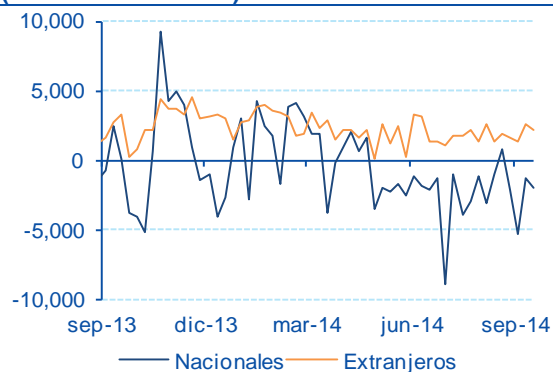
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



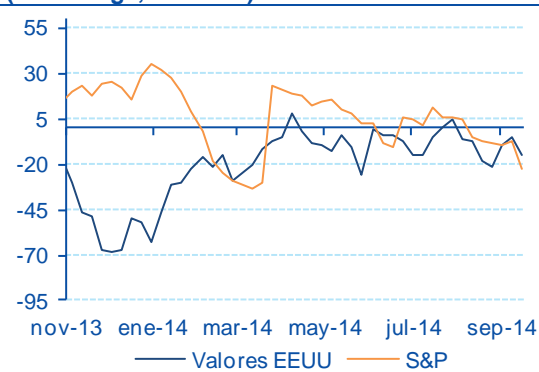
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

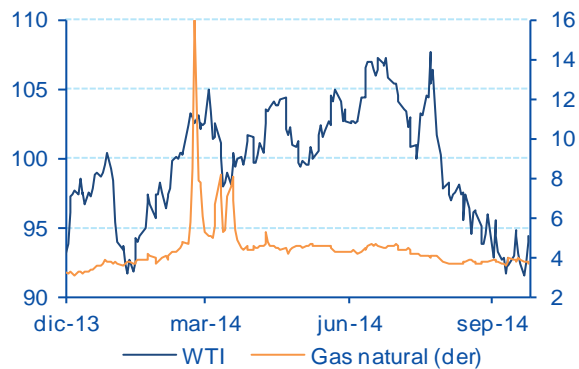
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

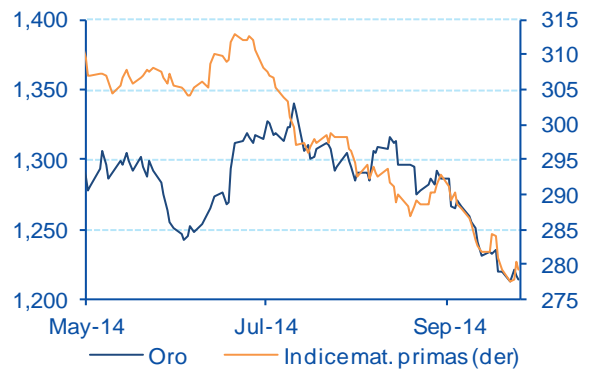
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



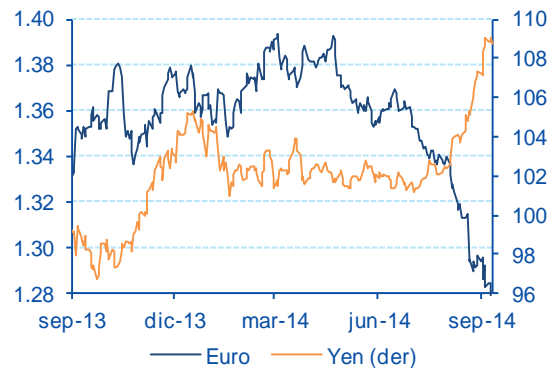
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



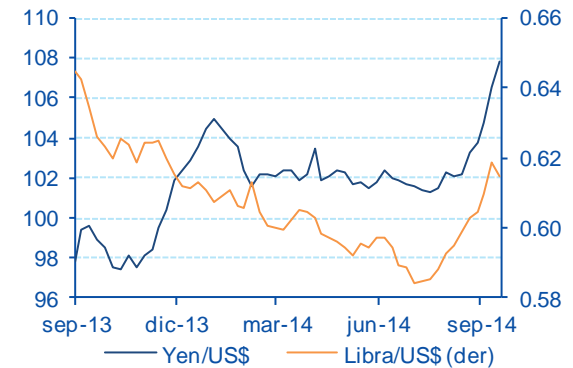
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe e Ypd)



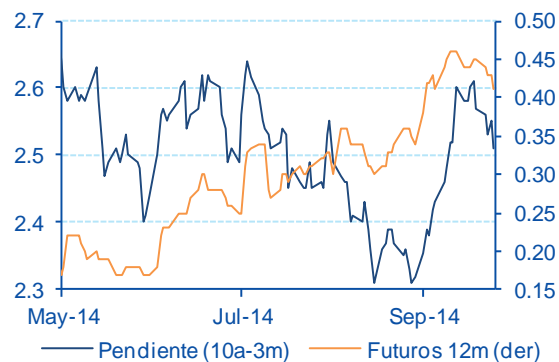
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



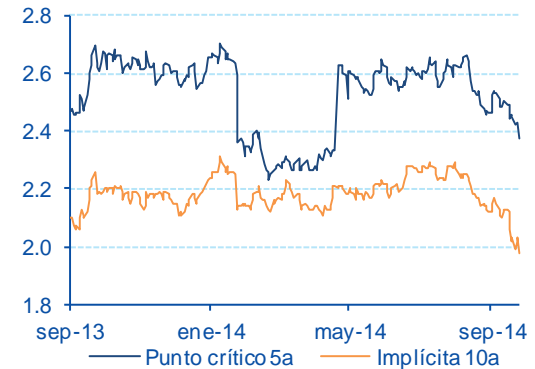
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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 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	2.93	2.93	2.50
Préstamos Heloc 30 mil	4.82	4.81	4.97	5.19
5/1 ARM*	3.08	3.06	2.97	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.36	3.37	3.25	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.20	4.23	4.10	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.39	0.42
CD a 2 años	0.89	0.87	0.85	0.80

*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	0.07	0.08
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.25
6M Libor	0.33	0.33	0.32	0.37
12M Libor	0.58	0.58	0.55	0.63
Swap 2 años	0.82	0.81	0.71	0.47
Swap 5 años	1.95	1.98	1.78	1.58
Swap 10 años	2.66	2.71	2.50	2.81
Swap 30 años	3.20	3.28	3.07	3.69
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	0.13

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Loretta J. Mester, Presidenta y Consejera Delegada del Banco de la Reserva Federal de Cleveland
Perspectivas económicas, política monetaria y vuelta a la normalidad
24 de septiembre de 2014

“Aunque el Comité ha subrayado que la política depende del estado de la economía, en mi opinión, la expresión “periodo de tiempo considerable” de la declaración de orientación futura tiende a centrar la atención del público en un calendario de despegue, más que en los cambios de las condiciones económicas que contribuirán a determinar los cambios de la política apropiada.”

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
29-Sep	Ingreso personal (m/m)	AGO	0.30	0.30	0.20
29-Sep	Consumo personal m/m	AGO	0.20	0.40	-0.10
29-Sep	Ventas de casas pendientes (m/m)	AGO	0.30	-0.40	3.32
29-Sep	Perspectiva manufacturera de la Fed de Dallas de la actividad empresarial	SEP	5.50	10.50	7.10
30-Sep	S&P Case-Shiller HPI (m/m)	JUL	0.40	-0.10	-0.20
30-Sep	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	JUL	7.80	7.40	8.07
30-Sep	Barómetro empresarial de Chicago, ae	SEP	63.90	62.00	64.30
30-Sep	Confianza de los consumidores	SEP	93.00	92.45	92.40
1-Oct	Reporte de Empleo Nacional ADP privado no agrícola	SEP	200.00	207.50	204.30
1-Oct	Ventas totales de vehículos anualizadas	SEP	17.20	16.80	17.45
1-Oct	Indice ISM manufacturero	SEP	59.70	58.30	59.00
1-Oct	Gasto en construcción (m/m)	AUG	0.70	0.50	1.80
2-Oct	Demandas iniciales de desempleo	SEP 27	297.00	296.50	293.00
2-Oct	Demandas permanentes de desempleo	SEP 20	2465.00	2430.00	2439.00
2-Oct	Condiciones actuales de negocios de gerentes de compras de NY	SEP	57.30	--	57.10
2-Oct	Nuevas órdenes manufactureras m/m	AGO	-5.10	-9.30	10.50
3-Oct	Balanza comercial	AGO	-41.00	-40.95	-40.55
3-Oct	Variación en nómina total	SEP	203.00	215.00	142.00
3-Oct	Variación en nómina privada	SEP	200.00	210.00	134.00
3-Oct	Variación en nómina manufacturera	SEP	10.00	13.00	0.00
3-Oct	Ingreso medio por hora (m/m)	SEP	0.10	0.20	0.20
3-Oct	Horas promedio semanales	SEP	34.50	34.50	34.50
3-Oct	Indice ISM no manufacturero	SEP	60.10	58.50	59.60

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.