

Análisis Macroeconómico

Otra sorprendente revisión al alza en el PIB real

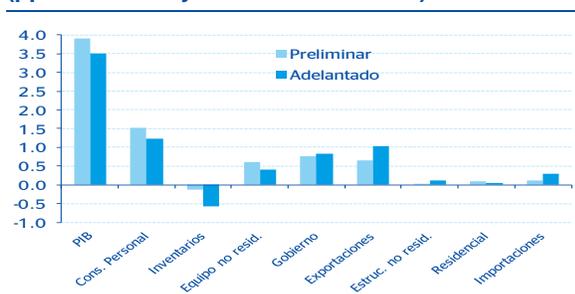
Kim Fraser Chase

El informe preliminar del crecimiento del PIB real del 3T14 fue una agradable sorpresa que apunta a unos datos subyacentes más positivos en comparación con la publicación del informe adelantado. El crecimiento se revisó al alza, de 3.5% a 3.9% t/t anualizado y desestacionalizado, un poco por debajo del 4.6% observado en el segundo trimestre. Los principales factores que han contribuido a esta revisión han sido el consumo privado (con una subida de 1.8% a 2.2%) y la inversión fija no residencial (de 5.5% a 7.1%). Además, la contribución del cambio de los inventarios privados fue mucho menos negativa de lo que se había informado originalmente (-0.12 pp frente a -0.57 pp). Todo esto son buenas noticias que apuntan a unos fundamentos subyacentes más fuertes en la demanda de empresas y consumidores, más que a un impulso excepcional por el gasto en defensa (sin cambios con respecto a la estimación avanzada de 16.0% t/t anualizado y desestacionalizado). En la parte negativa, el crecimiento de las exportaciones se revisó a la baja, de 7.8% a 4.9%, lo que es síntoma de un panorama más sombrío para la demanda mundial de lo que se pensaba anteriormente. Esta cifra revisada supone un sesgo alcista adicional sobre nuestra previsión de crecimiento para 2014. Suponiendo que estos datos se mantengan en el informe final, podríamos ver un crecimiento de 2.2% en el año. Sin embargo, no se prevé que el crecimiento del cuarto trimestre se aproxime al ritmo observado en el 2T y el 3T. Aunque se prevé que la demanda interna se mantendrá fuerte durante la temporada de compras navideñas, la demanda mundial sigue siendo débil. Así pues, esperamos ver un freno mayor de las exportaciones netas al cierre del año. Además, no esperamos un nuevo impulso procedente del consumo del gobierno. Nuestras expectativas de crecimiento del PIB real en 2015 se mantienen sin cambios en 2.5%.

Ingreso personal y gastos de consumo muestran modesta ganancia en octubre

Tanto el ingreso personal como los gastos de consumo se incrementaron un modesto 0.2% en octubre, superando así el ritmo del mes anterior pero situándose un poco por debajo de las expectativas del consenso. Como cabía esperar, el ahorro personal cayó en octubre a medida que los consumidores empezaron con sus primeras compras navideñas. Aunque el crecimiento del ingreso se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses, las ganancias graduales no han sido suficientes para respaldar un aumento importante del consumo privado. En términos anuales, el crecimiento del ingreso se ha acelerado hasta llegar a su punto más alto desde diciembre de 2012, pero sigue siendo bajo en comparación con la media anterior a la recesión. El crecimiento del gasto personal se ha desacelerado en los últimos meses, aunque esperamos ver un repunte al finalizar el año. El consumo privado real debe seguir siendo un fuerte motor de crecimiento del PIB en los próximos trimestres, pero la falta de presiones alcistas en los salarios limitará cualquier aumento importante en la aportación del gasto.

Gráfica 1
Aportaciones al crecimiento del PIB real (pp anualizado y desestacionalizado)



Fuente: BEA y BBVA Research

Gráfica 2
Ingreso personal y gastos de consumo reales (variación % a/a)



Fuente: BEA y BBVA Research

En la semana

Índice ISM manufacturero (noviembre, lunes 10:00 ET)

Previsión: 59.80

Consenso: 58.15

Anterior: 59.00

Se prevé que el índice ISM manufacturero aumentará ligeramente en noviembre después de experimentar un importante repunte en octubre. Los pedidos nuevos fueron el factor fundamental en octubre; el subíndice subió casi 10% y llegó a un máximo de la recuperación. Esto debería contribuir a aumentar el componente de la producción en noviembre, que se ha mantenido prácticamente sin cambios durante los últimos tres meses. Como los bajos precios aumentan el poder adquisitivo de los consumidores en esta época del año, esperamos que la demanda se mantenga fuerte y dé otro impulso al índice ISM.

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

Previsión: 220 mil; 5.9%

Consenso: 227 mil; 5.8%

Anterior: 214 mil; 5.8%

Se prevé que el crecimiento del empleo se mantendrá por encima de la marca de 200 mil puestos por décimo mes consecutivo, pues las noticias económicas positivas siguen impulsando el mercado de trabajo. A menudo vemos un repunte temporal de la contratación durante esta época del año, sobre todo en el sector del comercio minorista. Sin embargo, no es una contratación sostenible y, por tanto, podríamos ver un ajuste al comienzo del próximo año. En lo que respecta a la tasa de desempleo, podríamos ver un ligero repunte junto con una nueva ganancia en la tasa de participación. Sin embargo, no esperamos ver que la tasa vuelva a subir por encima de 6.0% a menos que asistamos a una importante llegada de trabajadores nuevos o reincorporados a la fuerza laboral.

Balanza comercial internacional (octubre, viernes 8:30 ET)

Previsión: -43.3 mmd

Consenso: -41.0 mmd

Anterior: -43.0 mmd

La balanza comercial internacional empeoró considerablemente en septiembre debido a que las exportaciones experimentaron una brusca inflexión a la baja. La demanda global sigue siendo débil a causa de las lentas expectativas de crecimiento y de la apreciación que está experimentando el dólar estadounidense. Por tanto, no esperamos ver un repunte importante en el crecimiento de las exportaciones de octubre. A nivel nacional, es probable que experimentemos un incremento de la demanda de bienes importados. Por consiguiente, se prevé que el déficit comercial volverá a ampliarse en octubre y es posible que continúe haciéndolo hasta que veamos un cambio brusco en la demanda desde el extranjero.

Crédito al consumo (octubre, viernes 15:00 ET)

Previsión: 16.50 mmd

Consenso: 16.25 mmd

Anterior: 15.92 mmd

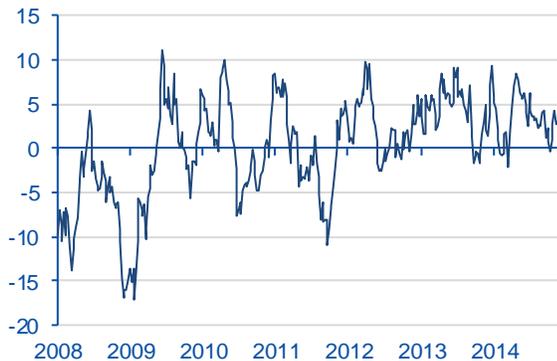
Se prevé que el crédito al consumo seguirá creciendo en octubre a medida que se caldea la temporada de compras navideñas. El crédito en circulación total se ha mantenido fuerte a lo largo del año pasado, aunque se debe sobre todo al creciente volumen de los préstamos a estudiantes en lo que respecta al crédito no renovable. El crédito renovable ha sido relativamente débil, pero esperamos que la cifra siga en territorio positivo en el cuarto trimestre. Los consumidores están mucho más dispuestos a asumir deuda adicional en esta época del año, especialmente en lo que se refiere a la compra de artículos de alto precio y al aprovechamiento de las ofertas navideñas. Por consiguiente, en octubre deberíamos ver otra ganancia estable en el crédito al consumo.

Repercusión en los mercados

Los mercados estarán frescos y descansados esta semana después del largo fin de semana festivo. Naturalmente, la atención se centrará en el informe sobre el empleo del viernes. El informe sobre el comercio internacional también será importante para que los mercados se hagan una idea de la fortaleza o debilidad de la demanda interna y de la demanda mundial. Por último, cualquier noticia sobre el gasto en consumo justificará, sin lugar a dudas, la atención de los mercados en el 4T14.

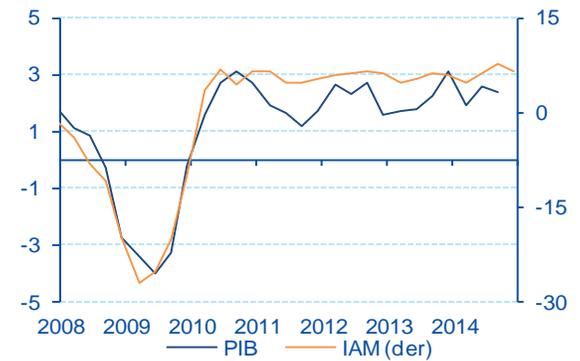
Tendencias económicas

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)



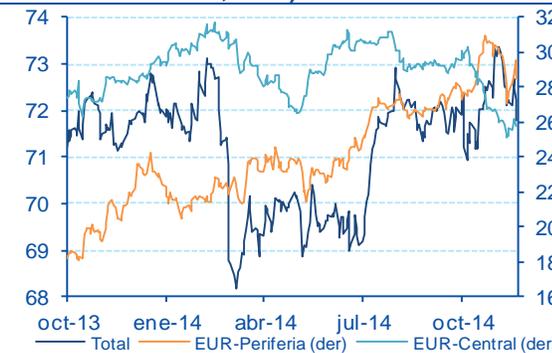
Fuente: BBVA Research

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



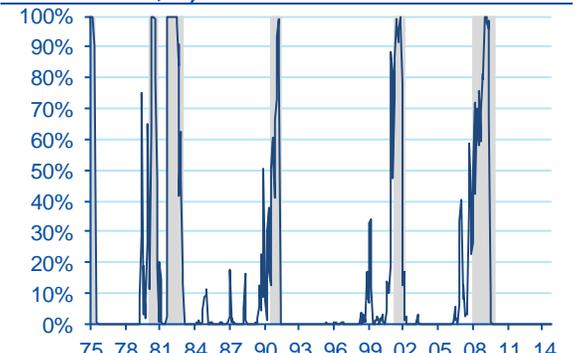
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

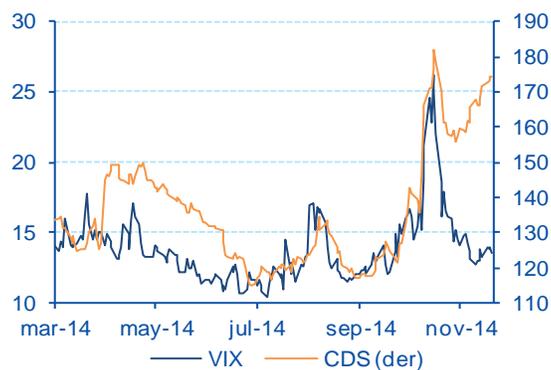
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



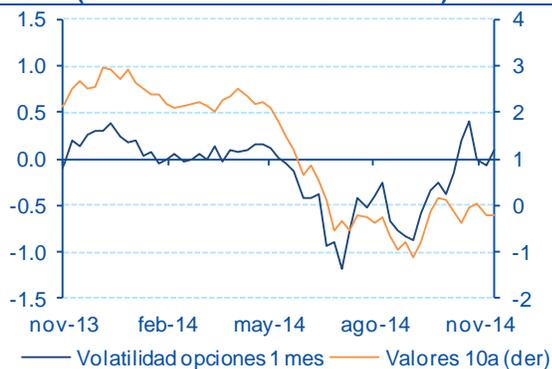
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)



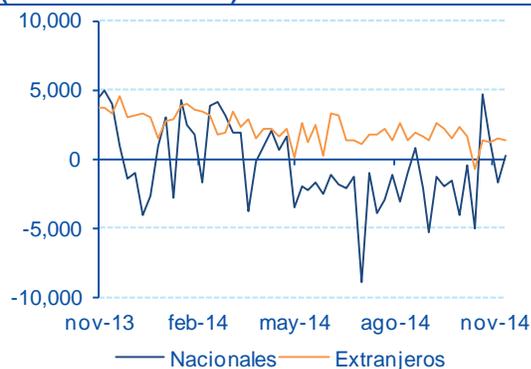
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



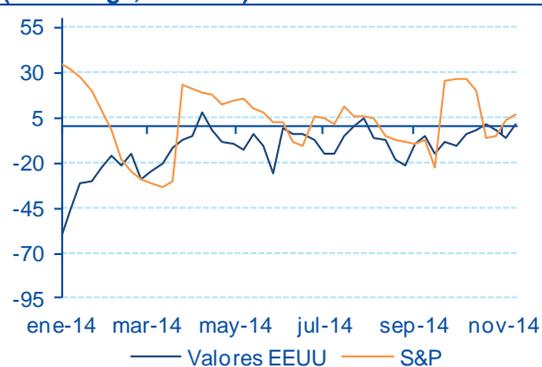
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

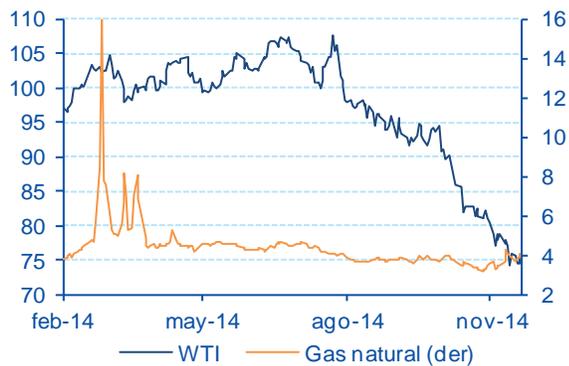
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



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)



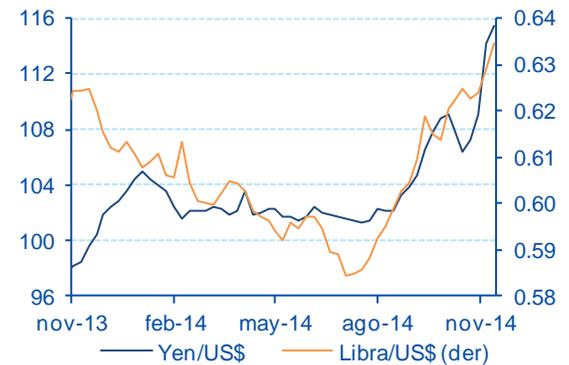
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
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)	2.94	2.96	2.94	2.68
Préstamos Heloc 30 mil	4.82	4.74	4.84	5.18
5/1 ARM*	3.01	3.02	2.91	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.17	3.20	3.08	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.99	4.01	3.92	3.99
Mercado monetario	0.43	0.43	0.42	0.42
CD a 2 años	0.87	0.87	0.89	0.83

*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	0.10	0.09	0.09	0.09
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.24
6M Libor	0.33	0.33	0.32	0.34
12M Libor	0.56	0.57	0.55	0.58
Swap 2 años	0.72	0.73	0.64	0.38
Swap 5 años	1.74	1.74	1.67	1.43
Swap 10 años	2.44	2.45	2.41	2.78
Swap 30 años	2.99	3.02	3.03	3.72
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	0.14	0.13	0.13	0.12

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barack Obama

Comentarios del presidente en el discurso a la nación sobre la inmigración

20 de noviembre de 2014

"Y para los miembros del Congreso que cuestionan mi autoridad para hacer que nuestro sistema de inmigración funcione mejor o cuestionan la prudencia de que actúe donde el Congreso ha fallado, tengo una respuesta: aprueben una ley".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
01-dic	Indice ISM manufacturero	NOV	59.80	58.15	59.00
02-dic	Condiciones actuales de negocios de gerentes de compras de NY	NOV	55.00	-	54.80
02-dic	Gasto en construcción (m/m)	OCT	0.20	0.50	-0.40
03-dic	Reporte de Empleo Nacional ADP privado no agrícola	NOV	225.00	226.00	229.60
03-dic	Producción por hora, sector no agrícola (t/t, ae)	3T F	1.90	1.80	2.00
03-dic	Costos unitarios laborales, sector no agrícola (t/t, anualizada y ae)	3T F	0.30	0.50	0.30
03-dic	Indice ISM no manufacturero	NOV	57.90	57.70	57.10
04-dic	Demandas iniciales de desempleo	29-Nov	287.00	288.00	291.00
04-dic	Demandas permanentes de desempleo	22-Nov	2330.00	2350.00	2330.00
05-dic	Balanza comercial de bienes y servicios	OCT	-43.30	-41.00	-43.03
05-dic	Variación en nómina total	NOV	220.00	227.50	214.00
05-dic	Variación en nómina privada	NOV	217.00	219.00	209.00
05-dic	Variación en nómina manufacturera	NOV	10.00	14.00	15.00
05-dic	Ingreso medio por hora (m/m)	NOV	0.20	0.20	0.10
05-dic	Horas promedio semanales	NOV	34.50	34.60	34.60
05-dic	Nuevas órdenes manufactureras m/m	OCT	0.20	-0.10	-0.60
05-dic	Crédito al consumo (var. m/m)	OCT	16.50	16.25	15.92

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	1.9	2.1	2.3	2.4
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	6.2	5.8	5.5	5.0
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	2.65	3.36	3.75	3.98
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.31	1.31	1.37	1.23	1.20	1.24	1.26

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.