

Análisis Macroeconómico

El crecimiento del PIB real repunta 4.0% en el 2T14

Kim Fraser Chase

La estimación adelantada del crecimiento del PIB 2T14 fue un poco más alta de lo esperado, pues se situó en 4.0% en términos t/t anualizados y desestacionalizados. La inversión interna privada bruta fue el primer motor, con un incremento de 17% t/t anualizado y desestacionalizado en el 2T14. En concreto, la inversión residencial repuntó 7.5% después de dos trimestres consecutivos de caídas. El crecimiento de las exportaciones también fue fuerte, 9.5%, aunque la aportación de las exportaciones netas sigue siendo negativa. Tal como se esperaba, el crecimiento del consumo personal se ha mantenido en un saludable 2.5%, mientras que el gasto público se incrementó 1.6%. Las revisiones anuales a la serie histórica del PIB afectaron a las estimaciones de crecimiento de los últimos años. El crecimiento de 2011 se revisó a la baja, de 1.8% a 1.6%. En 2012, la revisión del primer trimestre fue significativa y empujó a la baja el crecimiento anual, de 2.8% a 2.3%. La parte positiva es que los datos de 2013 se revisaron al alza en el primer, tercer y cuarto trimestres, por lo que la media anual sube de 1.9% a 2.2%. Por último, la contracción del 1T14 fue un poco menos severa: el crecimiento solo cayó 2.1%, en comparación con la caída de 2.9% publicada por la BEA el mes pasado. Esta revisión del 1T, junto con la estimación avanzada de 4.0% para el 2T14, apoya nuestro nuevo escenario central de un crecimiento de 2.0% para el año. Nuestras expectativas de crecimiento del PIB real en 2015 se mantienen sin cambios en 2.5%.

Declaración del FOMC: la reducción de estímulos sigue su curso con una reducción de compras de activos por valor de 10 mil millones de dólares

El FOMC anunció otra reducción de compras de activos mensuales de cédulas hipotecarias y valores del Tesoro a más largo plazo a 10 mmd y 15 mmd, respectivamente. Además, la declaración del FOMC mejoró las previsiones económicas, citando la caída continuada de la tasa de desempleo y el "avance" registrado en la inversión fija de las empresas. Al mismo tiempo, el Comité se mostró cauto y reacio a presentar un panorama económico demasiado prometedor, indicando que persiste la "significativa infrautilización de los recursos laborales". En general, el FOMC sigue con la actual "planificación prudente" de su estrategia de salida. Se espera que los aspectos clave de las deliberaciones del Comité sobre el diseño de la *forward guidance*, sobre la manera de expresar la trayectoria de la tasa de los fondos federales y sobre la hoja de ruta para la normalización del balance se comuniquen en las minutas del FOMC. No obstante, se espera que la Fed mantenga la política discrecional y dependiente de los datos. Así, en línea con nuestras previsiones anteriores, esperamos que el proceso de reducción gradual de estímulos llegue a su fin en el 4T14 y que el primer aumento de tasas tenga lugar a mediados de 2015 (véase [Fed Watch](#)).

Crecimiento estable del empleo en julio, pero la tasa de desempleo sube a 6.2%

El empleo no agrícola se mantiene por encima del umbral de los 200 mil puestos por sexto mes consecutivo (un récord de la recuperación), con un aumento de 209 mil empleos en julio. Se añadieron 198 mil empleos privados, una desaceleración importante con respecto a la cifra de 270 mil empleos registrada en junio, pero que todavía refleja una notable mejora en sectores importantes como la manufactura y la construcción (28 mil y 22 mil empleos, respectivamente). Asimismo, mejoró el empleo en las encuestas de los hogares, pero también lo hizo el desempleo, cuya tasa volvió a subir a 6.2% en julio. Tal como esperábamos, la tasa de participación se incrementó ligeramente para situarse en 62.9% después de mantenerse estable durante tres meses seguidos. Según los cambios de situación de la población activa de la Encuesta de Población Actual (CPS por sus siglas en inglés), el número de personas que salieron de la población activa al desempleo aumentó 10.6% durante el mes. Lo que sí esperamos es que la participación de los grupos de más edad aumente un poco en un futuro cercano a medida que los trabajadores desanimados sientan más confianza para comenzar a buscar empleo de nuevo. No obstante, la situación sigue siendo vulnerable a la inestabilidad de la confianza empresarial y a las perspectivas de ingreso. En general, esperamos que la tasa de desempleo registre una media en torno a 6.3% en 2014, para caer por debajo de 6.0% a comienzos de 2015.

En la semana

ISM no manufacturero (julio, martes 10:00 ET)

Previsión: 56.50

Consenso: 56.50

Anterior: 56.00

Se prevé que el índice ISM no manufacturero repunte modestamente en julio después de sufrir un pequeño tropiezo en junio. El índice de actividad empresarial, que es comparable al componente de envíos/producción del índice ISM manufacturero, fue el principal responsable de la caída general de junio, pero sigue siendo uno de los componentes más fuertes en cuanto a nivel. El índice de pedidos nuevos (que se considera un indicador adelantado de la producción) aumentó en junio y apunta a que la actividad del sector servicios volverá a repuntar de nuevo en los próximos meses. El empleo del sector también se ha acelerado en los últimos meses y debería seguir reflejándose positivamente en el índice ISM a medida que se fortalece el mercado de trabajo.

Comercio internacional (junio, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: -45.00 mmd

Consenso: -44.90 mmd

Anterior: -44.39 mmd

La balanza comercial internacional mejoró de forma significativa en mayo, pero se espera un pequeño contratiempo en junio debido a que la actividad interna eclipsa la demanda global. El gasto de empresas y consumidores de EEUU aumentó al final del segundo trimestre, una tendencia que probablemente se reflejará a través de un repunte del crecimiento de las importaciones en junio. Además, los índices ISM manufacturero y servicios apuntaban a una demanda de importación más fuerte en comparación con los componentes de nuevos pedidos de exportación. La demanda mundial ha mejorado indudablemente en comparación con el débil comienzo del año, pero la actividad sigue siendo vulnerable a los choques geopolíticos y a otros choques económicos mundiales. Por tanto, esperamos que el crecimiento de las importaciones contrarreste ligeramente el crecimiento de las exportaciones en junio, por lo que el resultado será solo un modesto deterioro de la balanza comercial.

Crédito al consumo (junio, jueves 15:00 ET)

Previsión: 16.50 mmd

Consenso: 18.55 mmd

Anterior: 19.60 mmd

El crecimiento del crédito al consumo ha ido aumentando de forma constante a lo largo de los últimos años y en mayo se aceleró a su mayor ritmo anual desde finales de 2011. El crédito no renovable en circulación sigue siendo el motor principal de crecimiento del crédito total, especialmente en lo que respecta al gobierno, pues la proporción de los préstamos a estudiantes ha aumentado. El crédito renovable ha sido el componente más débil pero ha dado señales de vida en los últimos meses, debido principalmente al aumento de la confianza y a la mayor disposición para asumir más deuda en las tarjetas de crédito. En junio se prevé que el crecimiento del crédito al consumo total se desacelerará, pero seguirá por encima de los niveles más bajos observados a comienzos de 2014.

Existencias mayoristas (junio, viernes 10:00 ET)

Previsión: 0.4%

Consenso: 0.7%

Anterior: 0.5%

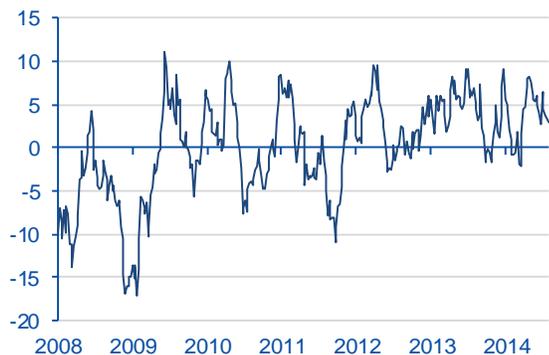
Se prevé que los inventarios mayoristas se incrementarán en junio a un ritmo similar al de mayo. Los mayoristas han ido acumulando existencias a un ritmo relativamente rápido en lo que va de 2014, aunque el crecimiento se ha desacelerado con respecto al gran aumento registrado en marzo. El crecimiento de los inventarios mayoristas ha sido sin duda uno de los impulsores más fuertes del total de los inventarios de las empresas, mientras que minoristas y fabricantes se han quedado con frecuencia rezagados. En junio, esperamos que los inventarios sigan incrementándose a medida que los mayoristas se ajusten a la creciente demanda del periodo estival.

Repercusión en los mercados

Esta semana será un poco más lenta tras la última ráfaga de datos económicos y los mercados deberían mantenerse relativamente en calma mientras digieren los últimos informes favorables sobre el PIB y el empleo en el 2T. Los datos del comercio internacional podrían influir en los mercados si ofrecen una visión de un entorno mundial en dificultades, pero no esperamos que otros indicadores marcados en el calendario provoquen mucho revuelo.

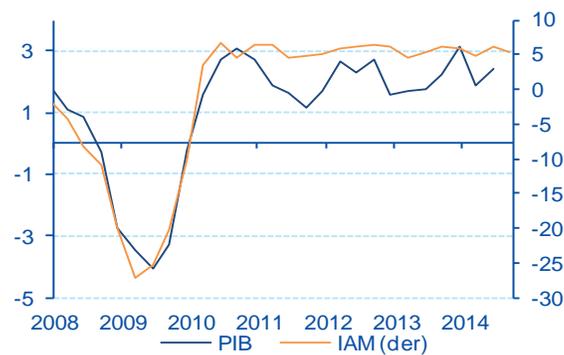
Tendencias económicas

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)



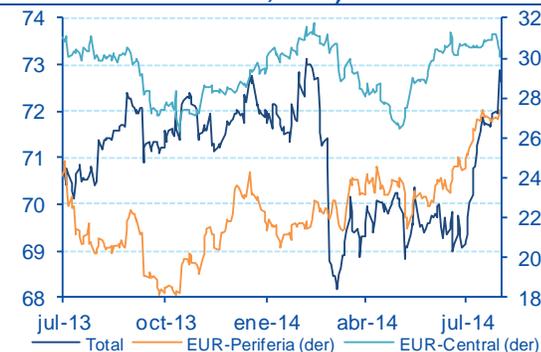
Fuente: BBVA Research

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



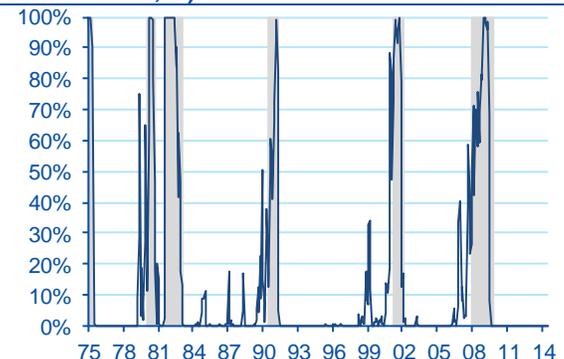
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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

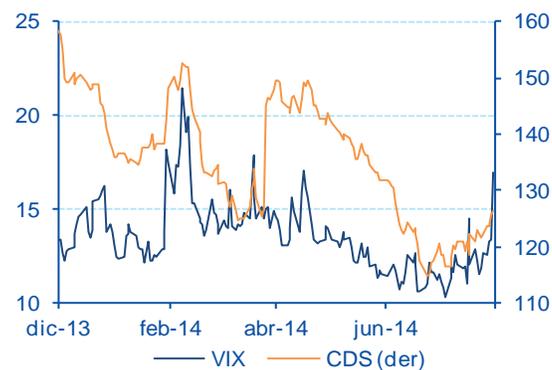
Mercados Financieros

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)



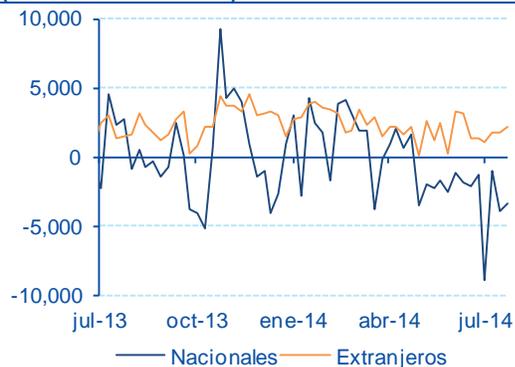
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



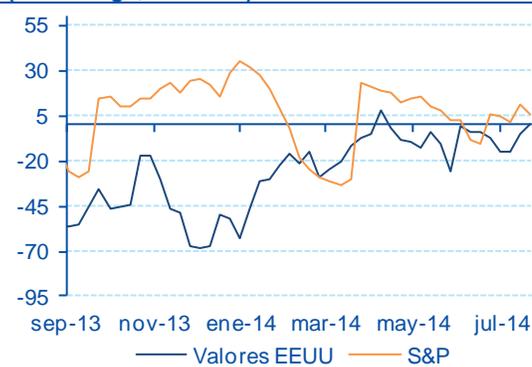
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

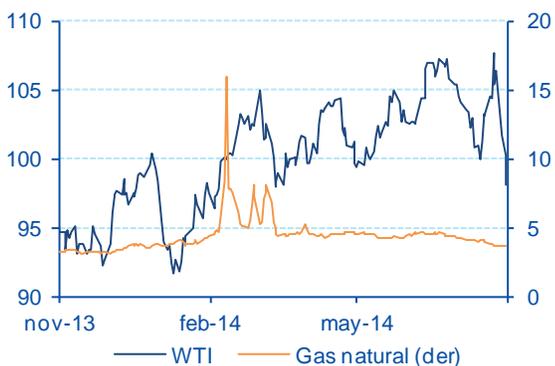
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBTu)



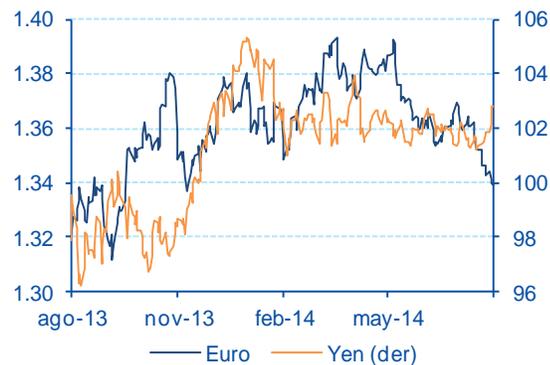
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (dólares e índice)



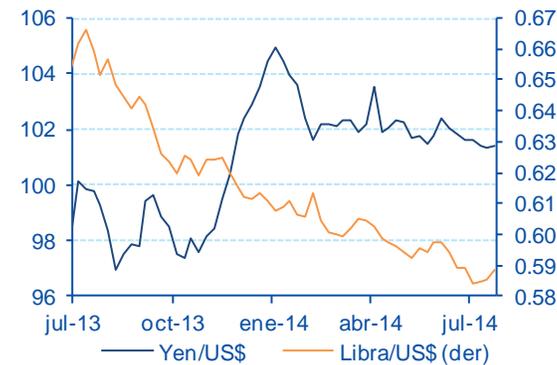
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Dívisas (Dpe e Ypd)



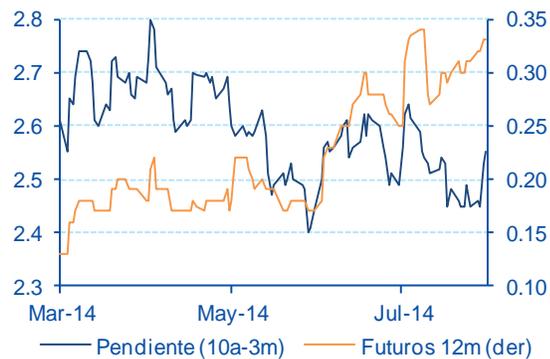
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



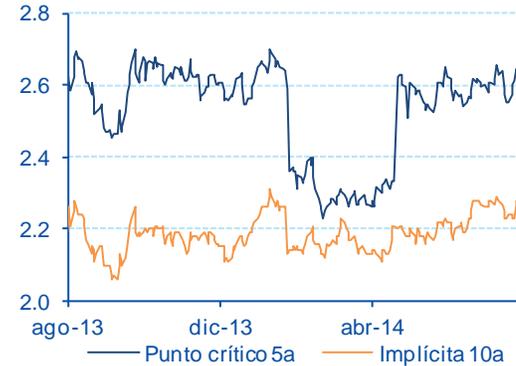
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	2.50
Préstamos Heloc 30 mil	4.96	4.97	5.01	5.27
5/1 ARM*	3.01	2.99	2.98	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.23	3.26	3.22	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.12	4.13	4.12	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	0.08	0.09	0.10	0.09
3M Libor	0.24	0.23	0.23	0.27
6M Libor	0.33	0.33	0.32	0.40
12M Libor	0.58	0.56	0.55	0.67
Swap 2 años	0.68	0.69	0.65	0.48
Swap 5 años	1.81	1.80	1.82	1.57
Swap 10 años	2.64	2.59	2.74	2.83
Swap 30 años	3.27	3.20	3.43	3.70
PC a 30 días	0.11	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.13	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.14	0.13	0.13	0.15

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barack Obama

Observaciones del presidente sobre la economía, Kansas City, MO

30 de julio de 2014

“Este es el reto de nuestra vida: ¿cómo podemos asegurarnos de que tenemos una economía que funciona para todo el mundo? Bien, todos ustedes están poniendo de su parte para ayudar a que América se recupere. Están haciendo su trabajo. Imagínense cuánto más habríamos podido avanzar, cuánto más fuerte sería nuestra economía, si el Congreso hiciera su trabajo también”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
4-Ago	Condiciones actuales de negocios de los gerentes de compras	JUL	62.00	0.00	60.50
5-Ago	Nuevas órdenes manufactureras	JUN	0.90	0.60	-0.50
5-Ago	Índice ISM no manufacturero	JUL	56.50	56.50	56.00
6-Ago	Balanza comercial	JUN	-45.00	-44.90	-44.39
7-Ago	Demandas iniciales de desempleo	AGO 2	300.00	304.50	302.00
7-Ago	Demandas permanentes de desempleo	JUL 26	2530.00	2500.00	2539.00
7-Ago	Crédito al consumo	JUN	16.50	18.55	19.60
8-Ago	Producción no agrícola por hora	2T P	4.00	1.40	-3.20
8-Ago	Costos unitarios laborales	2T P	3.30	1.20	5.70
8-Ago	Inventarios mayoristas (m/m)	JUN	0.40	0.70	0.50

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.