

Análisis Macroeconómico

Las ventas minoristas de septiembre confirman la mayor debilidad de los datos del consumo del 3T14

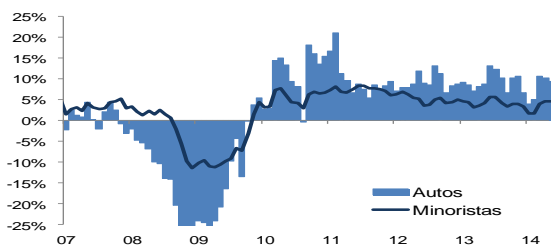
Kim Fraser Chase

Las ventas minoristas de septiembre cayeron un sorprendente 0.3% después de haber ganado 0.6% el mes anterior. Las ventas de automóviles fueron un factor que influyó en el informe negativo, con una caída de 0.8% por primera vez desde enero. Asimismo, la caída de los precios de la gasolina ha pesado en las ventas nominales de las gasolineras, cuya cifra bajó 0.8% y marcó la cuarta caída mensual consecutiva. Las ventas minoristas generales solo cayeron 0.2% si excluimos los automóviles, y 0.1% si excluimos los automóviles y la gasolina. La mayor parte del resto de los componentes del informe de ventas minoristas mostró poco ánimo por parte de los consumidores en septiembre, a excepción, quizá, de las ventas de productos electrónicos, que se incrementaron 3.4% influidas probablemente por el lanzamiento del iPhone6 en ese mes. En general, el crecimiento de las ventas minoristas en el tercer trimestre es un tanto decepcionante; las tasas mensuales apenas llegan a un promedio de 0.2% (el ritmo más lento desde el 2T12). El panorama no es alentador si tenemos en cuenta que el consumo personal, hasta ahora, ha sido el motor más fuerte y constante del crecimiento del PIB durante la recuperación. En comparación con el 2T14, esperamos ver un ritmo de crecimiento un poco más lento en el 3T14, que estaría más cerca de 2-2.5% t/t anualizado y desestacionalizado, lo que está en línea con nuestro escenario central de un crecimiento de 2.0% en 2014.

La producción industrial sorprende al alza mientras se recupera la manufactura

Las noticias económicas a lo largo del 3T14 han sido desiguales, pero el informe de la producción industrial de septiembre contribuye a aliviar la inquietud con respecto a la desaceleración del sector manufacturero. La producción industrial total se incrementó 1.0%, lo que supone el mayor aumento mensual desde noviembre de 2012 y compensa con creces la caída de 0.2% registrada en agosto. El índice manufacturero se recuperó por completo de la caída de agosto al registrar una subida de 0.5% en septiembre, con una distribución casi igual entre bienes duraderos y bienes no duraderos. La producción de vehículos de motor bajó 2.7% por segundo mes consecutivo, aunque esta caída procede sobre todo de los camiones ligeros más que de los automóviles. También observamos fortaleza en otros componentes del índice de producción industrial: los servicios públicos están a la cabeza (3.9%) y la minería los sigue de cerca (1.8%). En términos anuales, el crecimiento de la producción industrial se ha mantenido por encima de 4% durante cinco meses consecutivos y esperamos que siga haciéndolo durante el resto de este año. De cara a 2015 y en lo sucesivo, preveemos que el crecimiento de la producción industrial se estabilizará en torno al 3.0%, en línea con la media anterior a la recesión. Auguramos, por tanto, un crecimiento del PIB estable y constante en los próximos años, y esperamos que llegue a 2.5% en 2015 y que se acelere a partir de entonces.

Gráfica 1
Ventas minoristas y de vehículos (variación % a/a)



Fuente: Censo y BBVA Research

Gráfica 2
Índice de producción industrial (desest., 2007=100)



Fuente: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

En la semana

Ventas de vivienda usada (septiembre, martes 10:00 ET)

Previsión: 5,100,000

Consenso: 5,100,000

Anterior: 5,050,000

Se prevé que las ventas de vivienda usada se incrementarán en septiembre, pero se mantendrán por debajo del máximo de 11 meses alcanzado en julio. El mercado de la vivienda ha sido más sombrío de lo que se esperaba durante el pasado año, con un crecimiento anual que se ha mantenido en territorio negativo desde noviembre de 2013. En septiembre esperamos otra caída anual, pero a un ritmo más suave en comparación con los dos meses previos. Las ventas de viviendas pendientes aumentaron 3.2% en julio, pero retrocedieron 1.0% en agosto, de modo que no está claro el impacto que esto ha tenido en la cifra de ventas de vivienda de segunda mano. Sin embargo, las ventas de vivienda usada cayeron en agosto por primera vez en cinco meses, de modo que es probable que algunos de los contratos pendientes de julio retrasen su cierre hasta septiembre.

Índice de precios al consumidor, subyacente (septiembre, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: -0.1%, 0.0%

Consenso: 0.0%, 0.2%

Anterior: -0.2%, 0.0%

Se prevé que el IPC mostrará otra modesta caída en septiembre, siguiendo así la misma tendencia de las presiones moderadas que se han visto en los precios al consumidor en los últimos meses. Los precios de la energía han contribuido sin duda a las últimas presiones bajistas sobre el índice general de precios, y la inflación alimentaria se ha suavizado. Los precios del petróleo volvieron a caer en septiembre por tercer mes consecutivo, mientras que los precios del gas natural solo se incrementaron ligeramente tras las importantes caídas experimentadas en julio y agosto. También cayeron los precios que perciben los granjeros por los productos agrícolas, especialmente los de la carne, los productos alimenticios básicos y las verduras. Los precios de importación de septiembre también apuntaron a la continuación de una inflación baja, con una caída de 0.5% por quinto mes consecutivo.

Demandas de desempleo (semana del 18 de octubre, jueves 8:30 ET)

Previsión: 280 mil

Consenso: 284 mil

Anterior: 264 mil

Las demandas de desempleo han registrado caídas estables en las últimas semanas, lo que respalda la caída de la tasa de desempleo que se ha producido últimamente, más rápido de lo previsto. Las demandas iniciales se mantuvieron por debajo de 300 mil durante la mayor parte de septiembre y el comienzo de octubre, sin que hubiera ningún factor especial en juego. Las cifras de mediados de mes observaron una caída considerable de las demandas, que llegaron a su nivel más bajo en 14 años, 264 mil, aunque no esperamos que continúe esta pronunciada tendencia a la baja. En la tercera semana de octubre esperamos ver otra señal de que las demandas de desempleo están cayendo, aunque este informe puede ser anormalmente bajo debido a que la semana laboral fue más corta por el día festivo.

Ventas de vivienda nueva (septiembre, viernes 10:00 ET)

Previsión: 475 mil

Consenso: 470 mil

Anterior: 504 mil

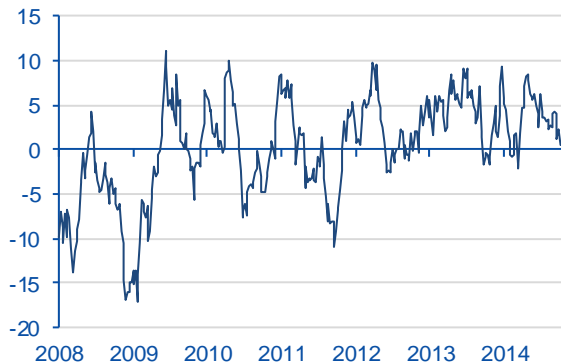
Las ventas de vivienda nueva se incrementaron inesperadamente en agosto, con un fuerte aumento de 18.0% durante el mes, sin embargo, esperamos que el informe de septiembre muestre algún tipo de corrección de este considerable cambio de tendencia. La confianza de los constructores ha ido en aumento tras una breve contracción durante la primera mitad de este año, y las perspectivas de septiembre, tanto en lo que se refiere a ventas presentes como a ventas futuras se encuentran cerca de los niveles más altos registrados hasta ahora durante el periodo de la recuperación. Esperamos que la actividad del mercado de la vivienda nueva siga tomando impulso poco a poco durante el próximo año, aunque todavía nos queda un largo camino para recuperar las pérdidas de la crisis.

Repercusión en los mercados

Los mercados mostraron una actividad febril la semana pasada mientras las amenazas mundiales siguen preocupando a los inversores. Esta semana, podríamos asistir a otro periodo volátil a pesar de que el calendario económico es relativamente escaso. Nuestro foco estará puesto en las próximas semanas, cuando el anuncio del FOMC podría inclinar los mercados en una u otra dirección.

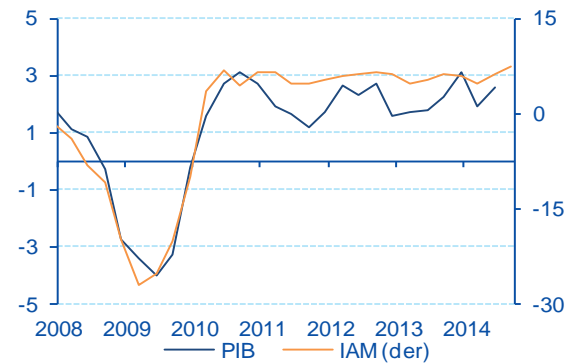
Tendencias económicas

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)



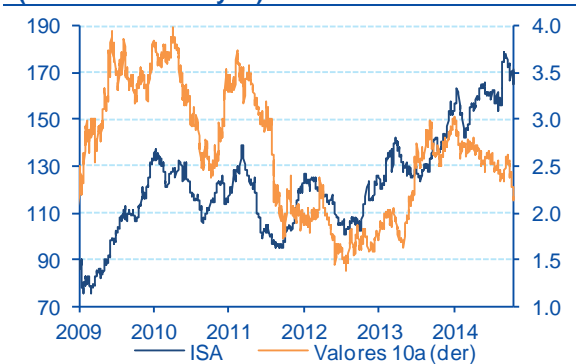
Fuente: BBVA Research y BEA

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



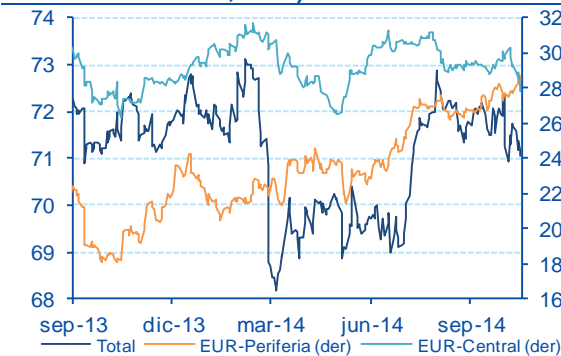
Fuente: BBVA Research

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



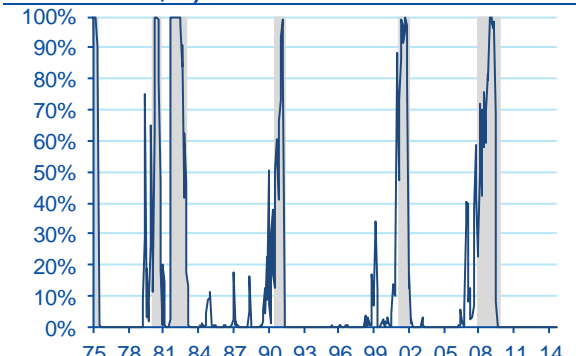
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

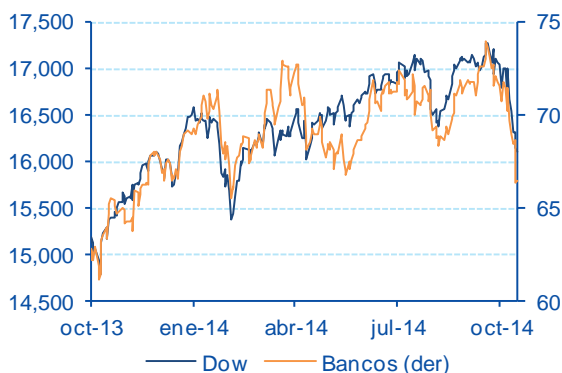
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

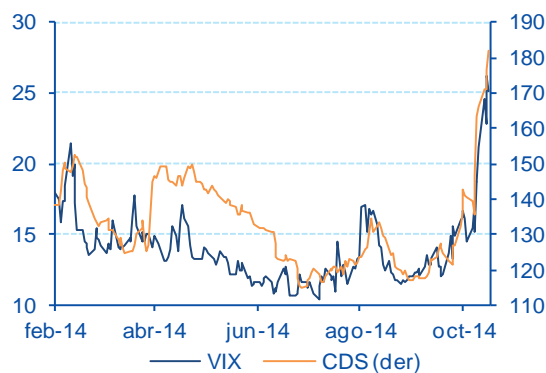
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



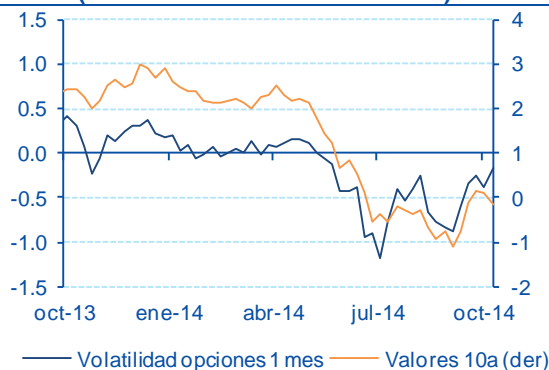
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



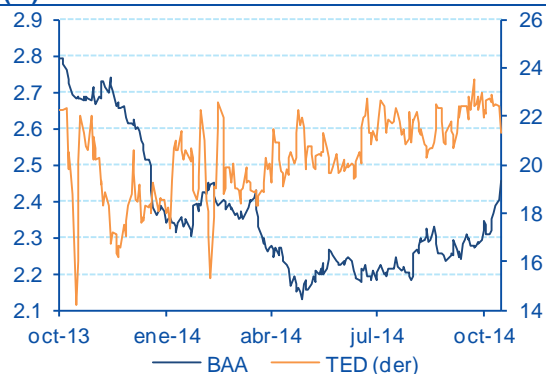
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



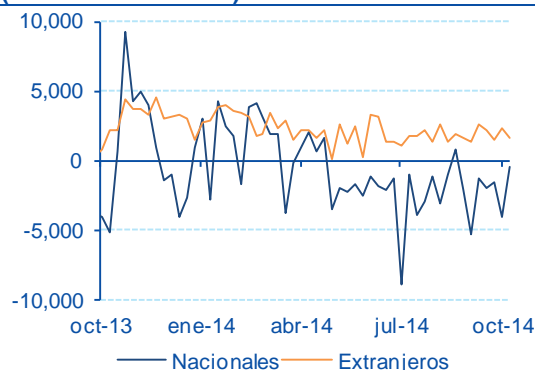
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA (%)



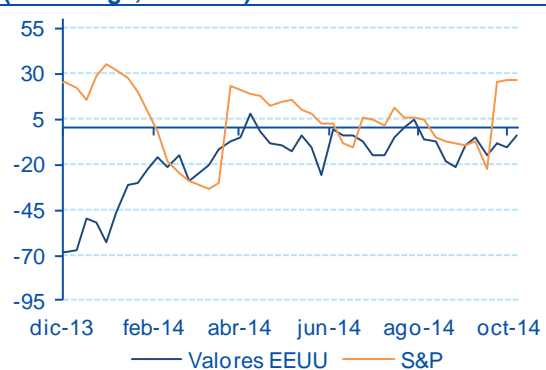
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

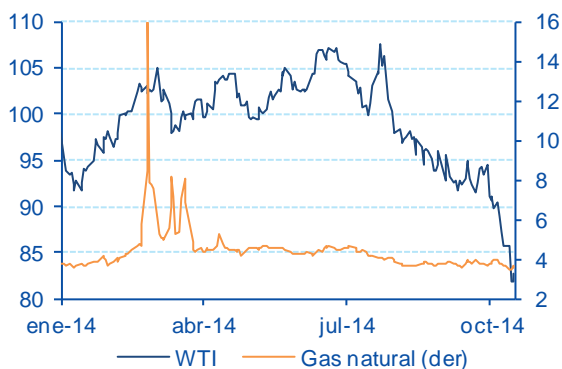
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

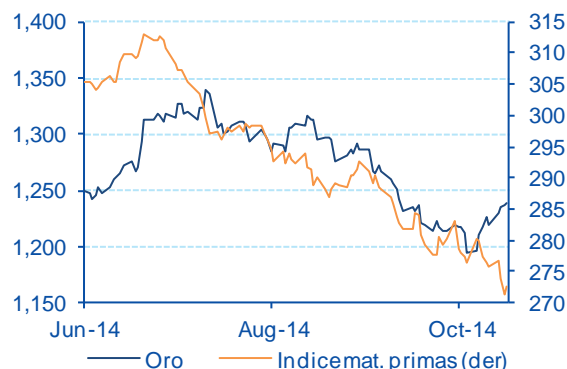
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBTu)



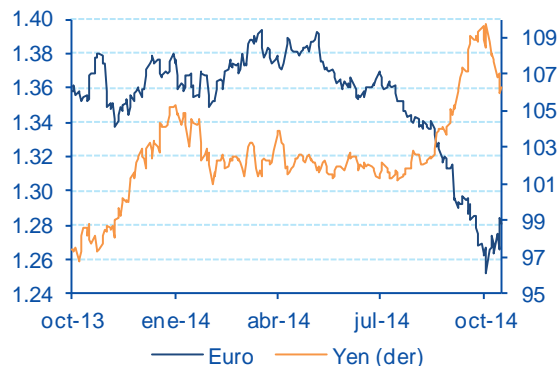
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



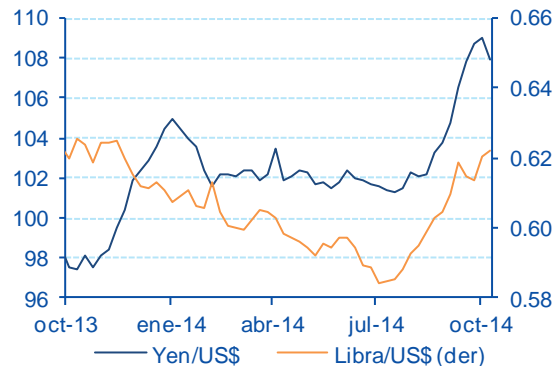
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe e Ypd)



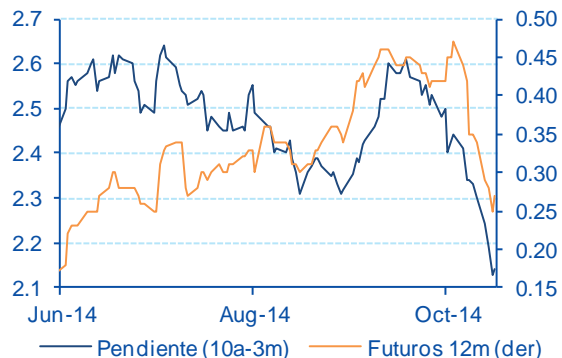
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



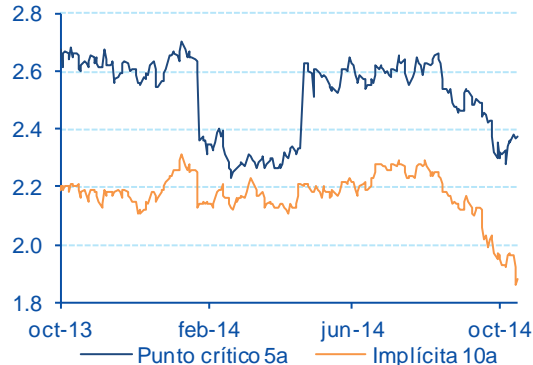
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.94	2.94	2.93	2.63
Préstamos Heloc 30 mil	4.83	4.81	4.81	5.28
5/1 ARM*	2.92	3.05	3.06	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.18	3.30	3.37	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.97	4.12	4.23	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.42	0.41
CD a 2 años	0.89	0.90	0.87	0.81

*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU
Fuente: Bloomberg & 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	0.10
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.24
6M Libor	0.32	0.33	0.32	0.36
12M Libor	0.54	0.57	0.55	0.61
Swap 2 años	0.64	0.69	0.81	0.43
Swap 5 años	1.61	1.71	1.98	1.44
Swap 10 años	2.35	2.42	2.71	2.66
Swap 30 años	2.96	3.00	3.28	3.58
PC a 30 días	0.13	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.15	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.16	0.13	0.13	0.15

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Charles Evans, Presidente y Consejero Delegado del Banco de la Reserva Federal de Chicago
Normalización de la política monetaria: si no es ahora, ¿cuándo?
13 de octubre de 2014

“Me siento muy incómodo con los llamamientos a subir nuestra tasa de referencia más pronto que tarde. Estoy a favor de retrasar el despegue hasta que esté más seguro de que tenemos el impulso suficiente para alcanzar nuestros objetivos políticos. Y creo que debemos planificar nuestra ruta de incrementos de la tasa de referencia de modo que sea plana, para asegurarnos de que el impulso económico es sostenible en presencia de condiciones financieras menos acomodaticias. Espero que llegue el día en que podamos regresar a la política monetaria habitual, pero ese momento aún no ha llegado”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
21-Oct	Ventas de vivienda usada	SEP	5.10	5.10	5.05
21-Oct	Ventas de vivienda usada (m/m)	SEP	1.00	0.99	-1.75
22-Oct	Inflación al consumidor (m/m)	SEP	-0.10	0.00	-0.20
22-Oct	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	SEP	0.00	0.20	0.01
23-Oct	Demandas iniciales de desempleo	OCT 18	280.00	284.00	264.00
23-Oct	Demandas permanentes de desempleo	OCT 11	2380.00	2380.00	2389.00
23-Oct	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	SEP	-0.05	0.00	-0.21
23-Oct	Indicadores adelantados (m/m)	SEP	0.30	0.70	0.20
24-Oct	Ventas de vivienda nueva	SEP	475.00	470.00	504.00
24-Oct	Ventas de vivienda nueva (m/m)	SEP	-5.75	-6.75	18.00

Previsiones (Nota: pendientes de revisiones)

	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	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.