

Análisis Macroeconómico

El gasto en defensa lleva a un crecimiento del PIB de 3.5% en el 3T

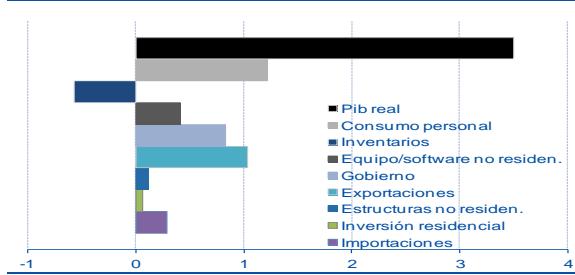
Kim Fraser Chase

El informe adelantado del crecimiento del PIB real del 3T14 ha sido más fuerte de lo previsto, con un incremento del 3.5% t/t anualizado y desestacionalizado. Sin embargo, esto se debe en gran parte al asombroso aumento de 16.0% del gasto en defensa nacional, la mayor ganancia desde el 2T09. A pesar de que la cifra general es favorable, refleja más bien un acontecimiento excepcional y no una continuación estable del impulso ganado en el 2T14. Tal como se esperaba, hemos visto algunos ajustes en varios componentes del PIB tras el importante repunte del 2T14. Como cabía esperar, la inversión residencial se ha desacelerado considerablemente, pero se ha mantenido en un crecimiento positivo de 1.8%. La inversión no residencial se desaceleró ligeramente; el mayor impulso llega esta vez de los equipos en vez de las estructuras. Las importaciones cayeron por primera vez desde el 1T13, pero el crecimiento de las exportaciones se ha mantenido fuerte en 7.8%. El consumo personal no se ha mantenido como esperábamos, pues se desaceleró 1.8% en el 3T14. Esta estimación inicial del PIB del 3T14 imprime un sesgo al alza a nuestra previsión de crecimiento anual para 2014. Sin embargo, los detalles subyacentes apoyan nuestras perspectivas de mejora gradual aunque continuada en la actividad económica. Sin el fuerte empuje del gasto en defensa, el crecimiento se hubiera situado mucho más cerca de nuestras previsiones de 2.5% para el trimestre. En el 4T14, esperamos que el crecimiento se desacelere con respecto a las tasas observadas en el 2T y el 3T, aunque hay más incertidumbre dado que será el primer trimestre sin ningún estímulo adicional de la Fed.

Declaración del FOMC: Fed finaliza el QE3 como se esperaba y mantiene política de reinversión

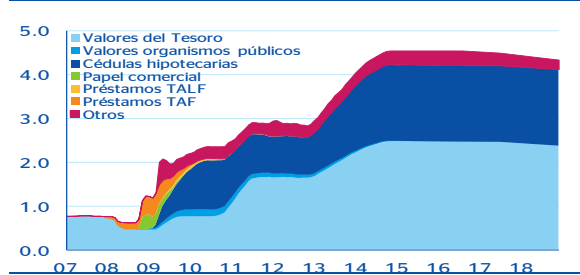
El FOMC dio un paso más hacia la normalización de la política y citó la "mejora sustancial de las perspectivas del mercado de trabajo" como el factor decisivo que subyace a su decisión de finalizar el QE3. El lenguaje de la *forward guidance* se mantuvo sin cambios, por lo que sigue indicando que la anticipación de la tasa de los fondos federales prácticamente en el nivel cero se mantendrá "durante un periodo de tiempo considerable tras el fin de su programa de compras de activos que tendrá lugar este mes". El factor de dependencia de los datos sigue siendo vital para las medidas de política monetaria futuras. La Fed hizo hincapié en que una mejora de las perspectivas económicas más rápida de lo previsto podría dar como resultado que "los incrementos del rango objetivo de la tasa de los fondos federales se produjeran probablemente antes de lo que se prevé en la actualidad". Y por el contrario, si la economía avanza a un ritmo más lento de lo que espera el FOMC, "los incrementos del rango objetivo se producirían probablemente más tarde de lo que se espera en la actualidad". Dado el mayor enfoque sobre la baja inflación, prevemos que el FOMC estará dispuesto a aplazar el primer movimiento alcista de tasas hasta mediados de 2015, aunque la probabilidad de un aumento más temprano incrementará si desaparecen las presiones bajistas sobre la inflación a finales de este año, en paralelo con mejoras sostenibles en el mercado de trabajo (véase [FedWatch](#)).

Gráfica 1
3T14, aportaciones al PIB real (pp anual. y desest.)



Fuente: BEA y BBVA Research

Gráfica 2
Balance de la Reserva Federal (billones de \$)



Fuente: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

En la semana

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

Previsión: 57.3

Consenso: 56.5

Anterior: 56.6

Se prevé que el índice ISM manufacturero se incrementará ligeramente en octubre tras haber caído con fuerza en septiembre por primera vez desde enero. Aun así, no esperamos que el índice suba por encima del máximo de tres años observado en agosto. En septiembre, el índice de producción fue el único componente que registró incluso una modesta ganancia. Sin embargo, los pedidos nuevos cayeron cerca de 10% durante el mes y pueden provocar una caída de la producción en octubre. La mayor parte del resto de los componentes debería registrar como mínimo un pequeño repunte con respecto a la debilidad de septiembre a medida que avanzamos en el 4T14.

Comercio internacional (septiembre, martes 8:30 ET)

Previsión: -40.9 mmd

Consenso: -40.0 mmd

Anterior: -40.1 mmd

El comercio internacional se ha comportado relativamente bien en los últimos meses, en especial si tenemos en cuenta la creciente incertidumbre con respecto a la desaceleración del crecimiento mundial, los conflictos geopolíticos y el brote de ébola. Las exportaciones netas contribuyeron de forma positiva al crecimiento del PIB en el 3T14 por primera vez este año, pero prevemos que esta situación cambiará de nuevo debido a que la demanda mundial sigue débil y el dólar estadounidense sigue apreciándose. Al mismo tiempo, la fortaleza del dólar fomenta la demanda interna, y con el inicio de la temporada de compras navideñas propia del cuarto trimestre, podríamos ver un incremento en los bienes importados del mes. En general, esperamos ver un ligero deterioro de la balanza comercial en septiembre a medida que la actividad interna eclipse la demanda externa.

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

Previsión: 224 mil; 5.9%

Consenso: 230 mil; 5.9%

Anterior: 248 mil; 5.9%

La situación del empleo sigue mejorando en línea con las expectativas; el empleo no agrícola superó la marca de 200 mil puestos de trabajo al mes en siete de los ocho últimos meses. En octubre, esperamos ver un informe similar, con el número de empleos un poco por encima de 200 mil y con una tasa de desempleo en 5.9%. Sin embargo, la caída de la tasa de participación deja margen para futuros descensos de la tasa de desempleo, especialmente si el crecimiento del empleo se mantiene estable en este ritmo. Octubre es normalmente un gran mes para la contratación en el comercio minorista, ya que marca el inicio de la temporada de fuertes compras, de modo que esperamos ver un impulso mayor derivado de este componente.

Crédito al consumo (septiembre, viernes 8:30 ET)

Previsión: 15.1 mmd

Consenso: 16.0 mmd

Anterior: 13.5 mmd

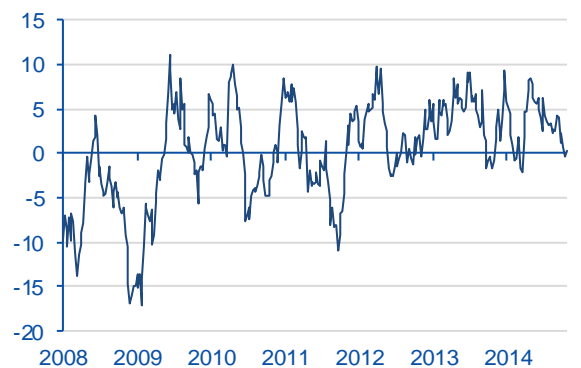
Se prevé que el crédito al consumo se incrementará en septiembre a un ritmo ligeramente más rápido que en agosto. El crecimiento se desaceleró un poco en agosto para situarse en el ritmo más lento desde noviembre de 2013, pero la variación mensual sigue en cifras de dos dígitos. La baja inflación ha aumentado el poder de compra de los consumidores y les ha dado la confianza extra que necesitaban para asumir más deuda. Por tanto, esperamos un repunte en el crédito renovable del mes, sobre todo en forma de deuda en las tarjetas de crédito. El crédito no renovable continuará probablemente a un ritmo estable, en especial dada la fortaleza actual de la demanda de préstamos para automóviles.

Repercusión en los mercados

El fin del QE3 se aprobó sin que se produjera un gran problema en los mercados financieros, y el hecho de que la estimación avanzada del crecimiento del PIB correspondiente al 3T14 fuera mejor de lo esperado hizo que los mercados se quedaran un poco más calmados con respecto a la actividad económica en EEUU. Esta semana, los mercados pondrán toda la atención en el informe sobre el empleo del viernes, así como en la diversidad de discursos de miembros del FOMC que podrían dar a conocer más detalles sobre los próximos pasos de la Fed después del QE3.

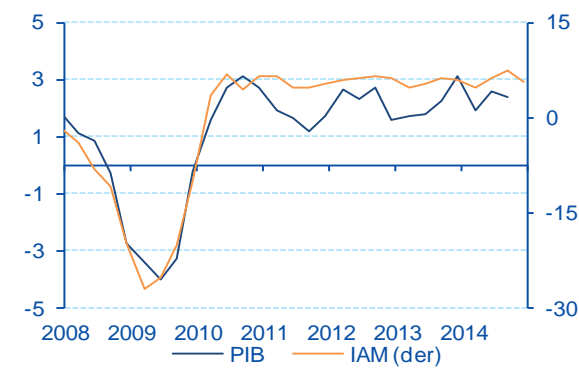
Tendencias económicas

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)



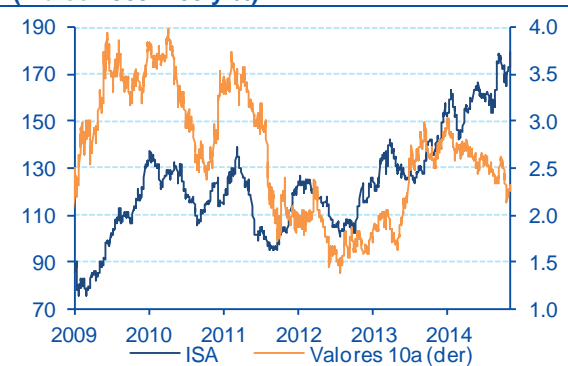
Fuente: BBVA Research y BEA

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



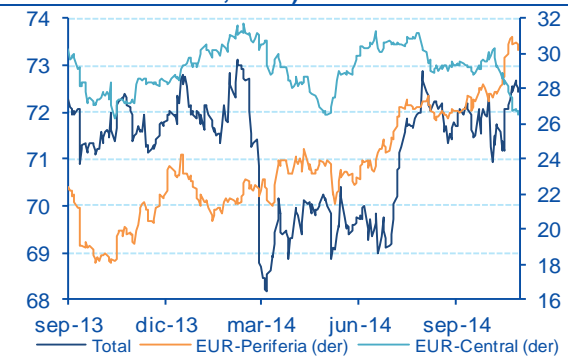
Fuente: BBVA Research

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



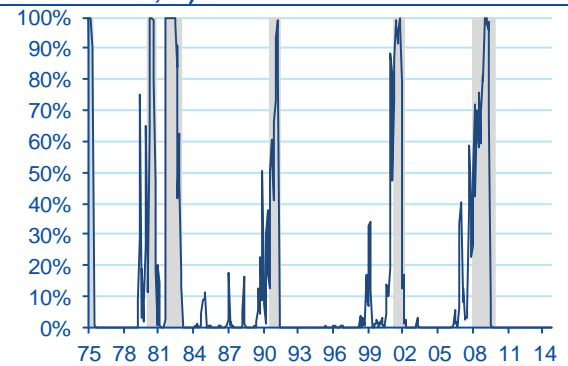
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

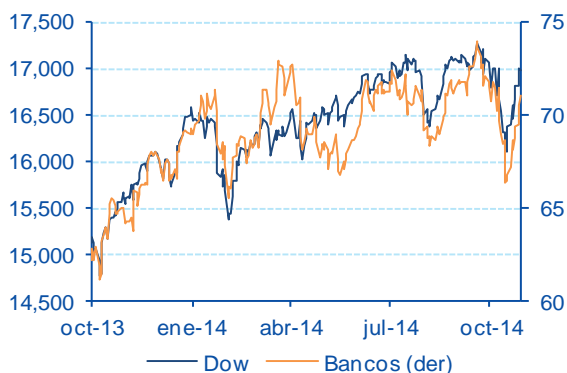
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

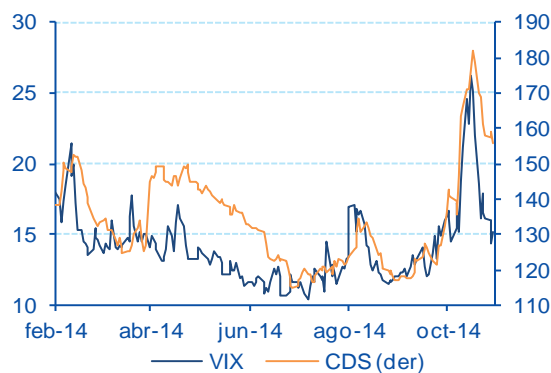
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



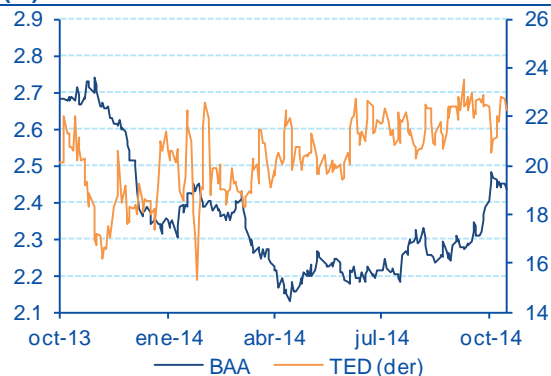
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



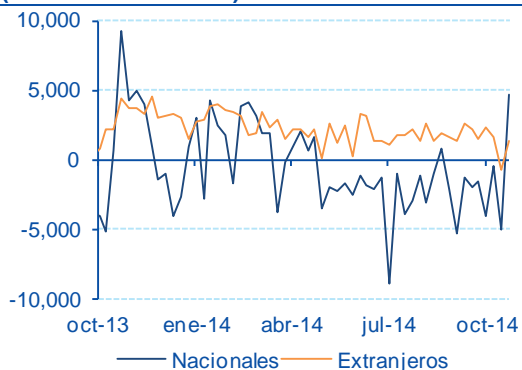
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



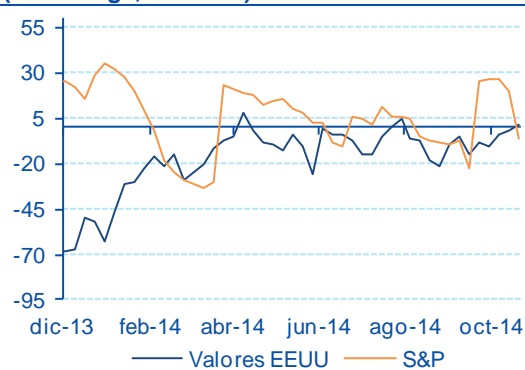
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

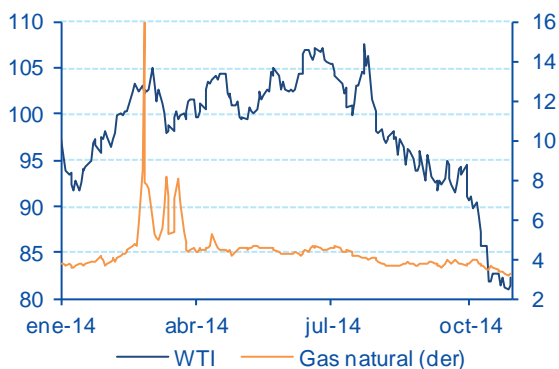
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

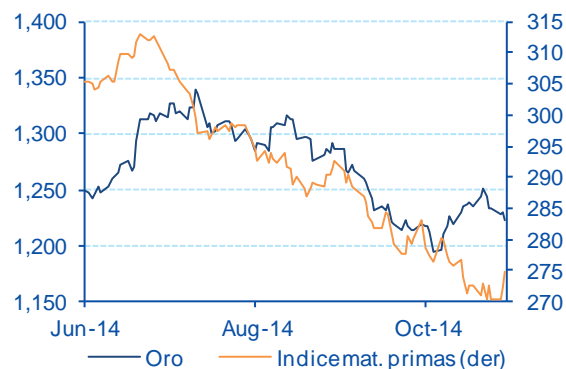
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



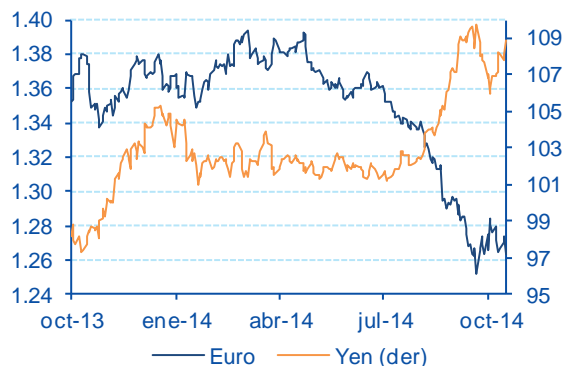
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



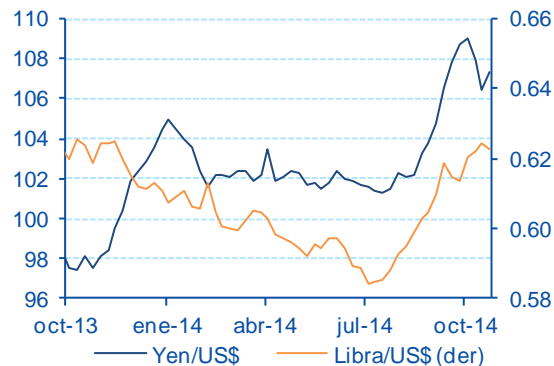
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe e Ypd)



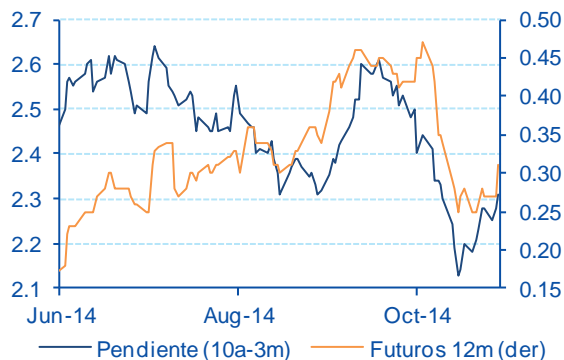
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



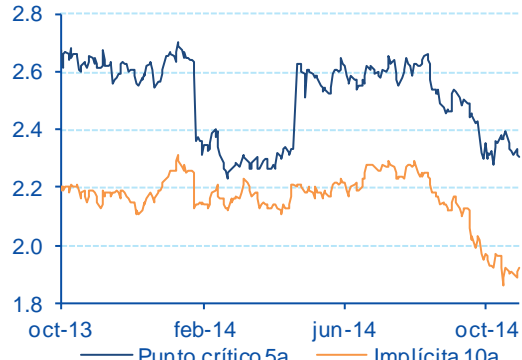
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.95	2.94	2.94	2.64
Préstamos Heloc 30 mil	4.85	4.84	4.81	5.26
5/1 ARM*	2.94	2.91	3.06	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.13	3.08	3.36	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.98	3.92	4.19	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.42	0.42
CD a 2 años	0.90	0.89	0.89	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	0.07
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.24
6M Libor	0.32	0.32	0.32	0.35
12M Libor	0.54	0.55	0.55	0.60
Swap 2 años	0.69	0.65	0.80	0.42
Swap 5 años	1.73	1.67	1.87	1.49
Swap 10 años	2.45	2.42	2.58	2.75
Swap 30 años	3.03	3.03	3.14	3.67
PC a 30 días	0.10	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.13	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.16	0.13	0.13	0.13

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Alan Greenspan, antiguo presidente de la Reserva Federal

Greenspan, antiguo presidente de la Fed, se muestra preocupado por el futuro de la política monetaria 29 de octubre de 2014

“Recientes episodios en los que algunos dirigentes de la Fed han insinuado un cambio hacia tasas de interés más altas han desencadenado una importante volatilidad en los mercados, de modo que no hay motivos para suponer que el actual proceso de aumento de tasas va a ser diferente”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
3-Nov	Índice ISM manufacturero	OCT	57.30	56.50	56.60
3-Nov	Gasto en construcción (m/m)	SEP	0.50	0.70	-0.80
4-Nov	Balanza comercial de bienes y servicios	SEP	-40.90	-40.00	-40.11
4-Nov	Condiciones actuales de negocios de gerentes de compras de NY	OCT	64.00	-	63.70
4-Nov	Nuevas órdenes manufactureras m/m	SEP	-0.70	-0.45	-10.10
5-Nov	Reporte de Empleo Nacional ADP privado no agrícola	OCT	205.00	213.50	212.70
5-Nov	Índice ISM no manufacturero	OCT	59.00	58.00	58.60
6-Nov	Demandas iniciales de desempleo	1-Nov	290.00	285.00	287.00
6-Nov	Demandas permanentes de desempleo	25-Oct	2385.00	2352.00	2384.00
6-Nov	Producción por hora, sector no agrícola (t/t, ae)	3T P	1.90	0.90	2.30
6-Nov	Costos unitarios laborales, sector no agrícola (t/t, anualizada y ae)	3T P	-0.50	0.90	-0.10
7-Nov	Variación en nómina total	OCT	224.00	230.00	248.00
7-Nov	Variación en nómina privada	OCT	217.00	225.00	236.00
7-Nov	Variación en nómina manufacturera	OCT	5.00	10.00	4.00
7-Nov	Ingreso medio por hora (m/m)	OCT	0.20	0.20	0.00
7-Nov	Horas promedio semanales	OCT	34.50	34.60	34.60
7-Nov	Tasa de desempleo (%)	OCT	5.90	5.90	5.90
7-Nov	Crédito al consumo (var. m/m)	SEP	15.10	16.00	13.53

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.