

Análisis Macroeconómico

Minutas del FOMC: debate sobre la reducción de estímulos, aumento de las tasas de interés y estrategia de salida

Kim Fraser Chase

Los detalles de las minutas de la reunión del FOMC de junio estuvieron en línea con nuestras expectativas con respecto al ritmo de reducción de estímulos actual y a la comunicación en torno a la política monetaria futura. Ante todo, las minutas fueron claras en cuanto a la divulgación del plan de reducción de estímulos, y señalaron que podría anunciarse una reducción final de 15 mmd en la reunión de octubre (salvo que hubiera cambios significativos en los próximos datos económicos) en vez de prolongar el proceso para que los 5 mmd restantes se recortaran en diciembre. La reciente racha de datos positivos sobre el empleo ha suscitado de nuevo preguntas sobre el momento adecuado para que se produzca el primer movimiento alcista de la tasa de los fondos federales y si dicho movimiento podría producirse mucho antes de lo que se había anticipado. Sin embargo, el debate del FOMC no dio indicios de cambio alguno en este aspecto; por tanto, mantenemos nuestras expectativas de que el primer incremento se producirá a mediados de 2015.

No se llegó a definir claramente la trayectoria, pero parece que al menos los miembros del Comité se aproximan más a una ideología común en lo que respecta a la estrategia de salida. Uno de los retos a los que se enfrenta el FOMC es determinar cuál será el núcleo del marco operativo del Comité y la comunicación durante el proceso de normalización. Las opiniones de algunos miembros sobre el asunto difieren de las de la mayoría, que está de acuerdo en que la tasa de los fondos federales debe seguir desempeñando un papel fundamental en la comunicación del FOMC. Por el contrario, unos cuantos participantes indicaron que la "tasa administrada" podría ser una herramienta más adecuada para comunicar la política monetaria durante el periodo de normalización. Además, el FOMC evaluó las posibilidades de cambiar el cálculo de la tasa real de los fondos federales de modo que ayudara a obtener una medida más sólida de las tasas de financiamiento bancaria a un día. Si desea información más detallada, consulte nuestro último [Fed Watch](#).

Los datos de la encuesta JOLTS apuntan a una fortaleza continuada en las perspectivas del mercado de trabajo

Los últimos informes JOLTS han sido especialmente relevantes, ya que la Fed trata de seguir de cerca otros indicadores del mercado de trabajo aparte de los habituales informes sobre el empleo no agrícola y la tasa de desempleo. A pesar de que el informe se retrasa un mes con respecto a las publicaciones periódicas sobre el empleo, empezamos a ver indicios más coherentes de unas perspectivas más sólidas para el mercado de trabajo de cara al futuro. Las ofertas de trabajo de mayo se incrementaron 3.8%, a 4,635,000, después de un aumento aún mayor en el mes anterior y por fin están alcanzando los niveles máximos observados antes de la recesión. Este es un indicio esperanzador de que las empresas están dispuestas a ampliar su plantilla en el futuro cercano. Sin embargo, el número de contrataciones reales solo se ha recuperado a medias con respecto a los máximos anteriores a la crisis, y el informe JOLTS anotó una caída de -1.0% en las contrataciones de mayo. Este informe es un indicador importante que hay que observar, especialmente en lo que concierne a la creciente brecha entre ofertas de trabajo y contrataciones. La presidenta de la Fed, Janet Yellen, se ha mostrado sumamente persistente en su argumento de que las caídas más rápidas de lo previsto en la tasa de desempleo no contrarrestan por completo los problemas que surgen de esta brecha cada vez mayor. A medida que el FOMC se aproxime al primer movimiento alcista de la tasa de los fondos federales, es posible que se ponga aún más énfasis en estas publicaciones de los informes JOLTS en los próximos debates de las reuniones y otros discursos relacionados de la Fed.

En la semana

Ventas minoristas, excl. vehículos (junio, martes 8:30 ET)

Previsión: 0.4%, 0.2%

Consenso: 0.6%, 0.5%

Anterior: 0.3%, 0.0%

Las expectativas sobre el crecimiento de las ventas minoristas en junio son modestas después de que los resultados de mayo se quedaran por debajo de lo previsto. Los informes de las encuestas sobre las ventas minoristas semanales son desiguales y no muestran una línea coherente en el mes de junio, pues las ventas son bastante volátiles de semana a semana. No obstante, el tercer mes consecutivo de ganancias en unidades de ventas de automóviles apunta al menos a un panorama más positivo para las ventas minoristas generales. Además, otro mes de aumento de los precios de la gasolina ejercerá presiones alcistas sobre las ventas nominales de las gasolineras en todo el país.

Inventarios empresariales (mayo, martes 10:00 ET)

Previsión: 0.4%

Consenso: 0.6%

Anterior: 0.6%

Se prevé que los inventarios empresariales de mayo seguirán con la tendencia al alza de los últimos 12 meses, aunque a un ritmo un poco más lento que en abril. El crecimiento de los inventarios mayoristas ha sido especialmente fuerte en los últimos meses, con un incremento de 1.0% en marzo y abril y otro de 0.5% en mayo. Esto debería contribuir a otro incremento estable del total de los inventarios del mes, junto con las nuevas ganancias en los segmentos minorista y manufacturero. De cara al futuro, las empresas seguirán acumulando existencias para seguir el ritmo de la creciente demanda en una economía que se fortalece.

Producción industrial (junio, miércoles, 9:15 ET)

Previsión: 0.4%

Consenso: 0.3%

Anterior: 0.6%

La producción industrial se ha movido a un ritmo acelerado durante la mayor parte de 2014, y esperamos que las ganancias continúen en junio tras el saludable repunte de mayo con respecto a la leve caída del mes anterior. El índice ISM nacional y varias encuestas regionales de la Reserva Federal apuntan a un crecimiento estable en la producción manufacturera durante el mes de junio. Nosotros también esperamos ver un crecimiento continuado en la actividad de la minería, cuyos resultados han sido positivos durante los últimos siete meses. Aunque los resultados de los servicios públicos del gas y la electricidad han supuesto un freno para el índice general, no es probable que contrarresten las ganancias más positivas procedentes del resto de los componentes principales de la producción industrial total.

Confianza de los consumidores (julio, viernes 9:55 ET)

Previsión: 83.1

Consenso: 83.0

Anterior: 82.5

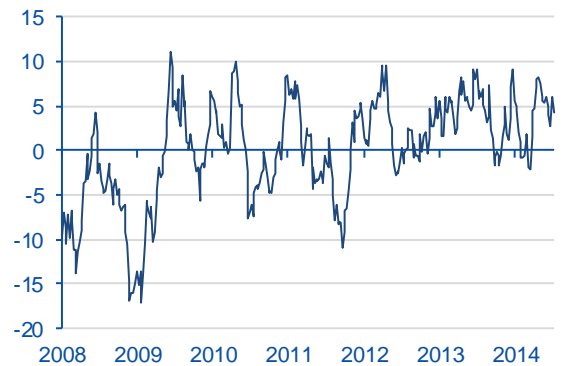
Las perspectivas de los consumidores con respecto a la economía han seguido una tendencia al alza desde la caída que se produjo a finales de 2013. El impulso de las últimas ganancias del índice de confianza de los consumidores ha sido la mejora tanto de las expectativas como de las opiniones sobre las condiciones económicas actuales. Los últimos datos indican que ha aumentado la predisposición de los consumidores a gastar y a asumir deuda adicional, todo lo cual apunta a un incremento de la confianza en la economía. En julio, esperamos ver un crecimiento continuado en el índice general, especialmente debido a unas condiciones más saludables del mercado de trabajo y a unas perspectivas más sólidas para el crecimiento del ingreso.

Repercusión en los mercados

El calendario económico de esta semana está lleno de indicadores importantes que podrían encaminar los mercados en una u otra dirección. Muchos de los datos que se van a publicar podrían tener repercusiones importantes en las previsiones del PIB del 2T, como las ventas minoristas, la producción industrial y los arranques de construcción de vivienda. Ahora que casi hemos terminado con las publicaciones de datos del 2T, los mercados deberían mostrar un poco más de confianza en que la contracción del 1T fue simplemente un acontecimiento excepcional.

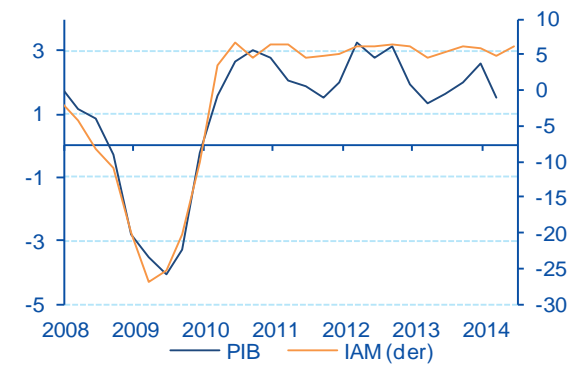
Tendencias económicas

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)



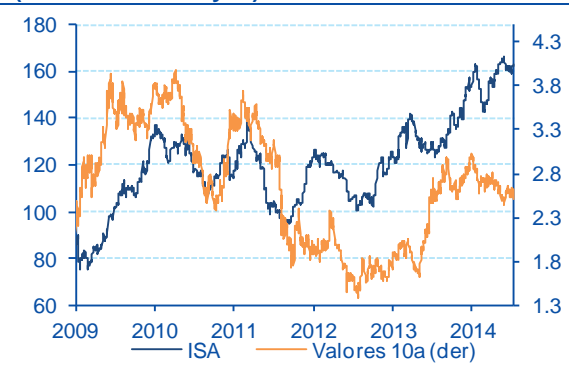
Fuente: BBVA Research y BEA

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



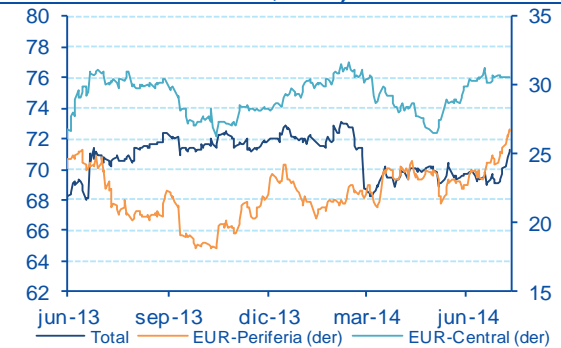
Fuente: BBVA Research

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



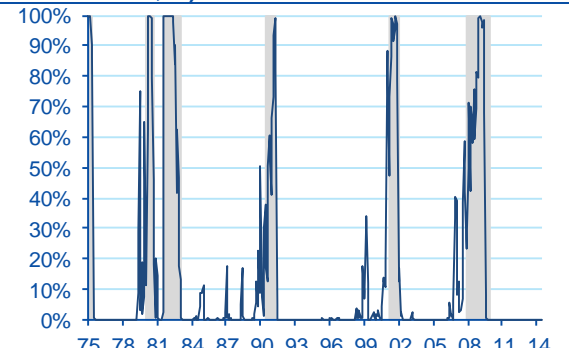
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

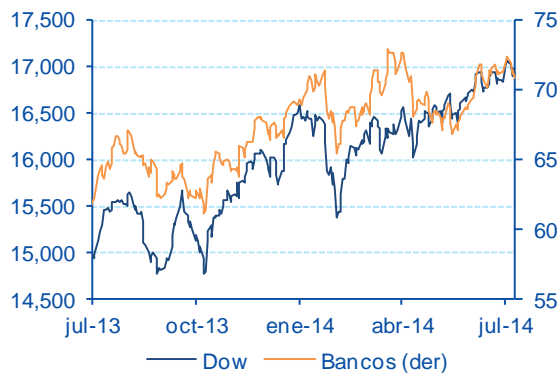
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

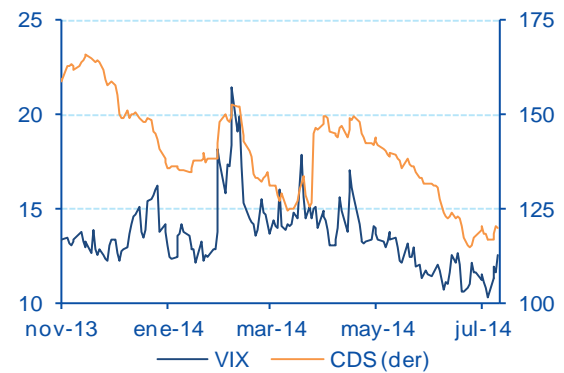
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



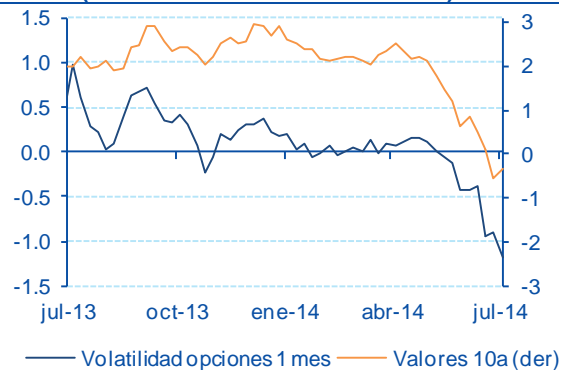
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



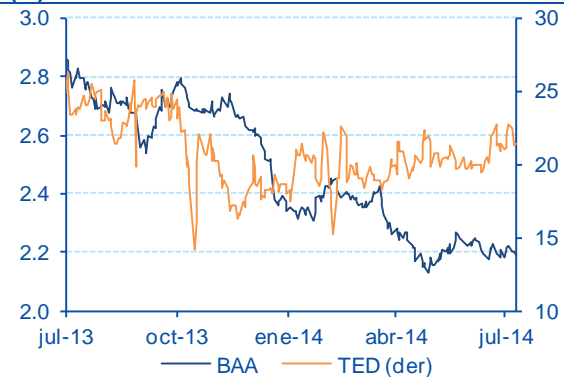
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



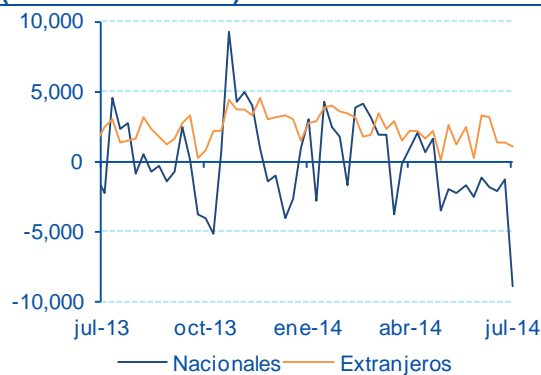
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA (%)



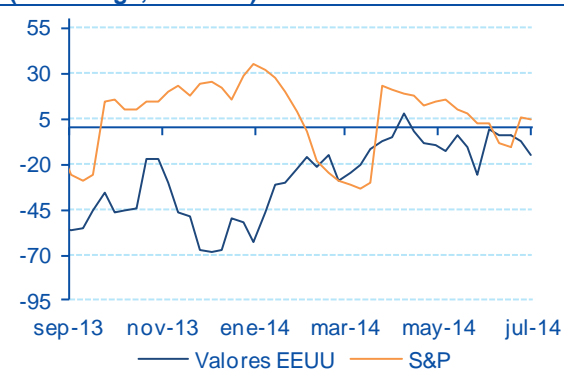
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

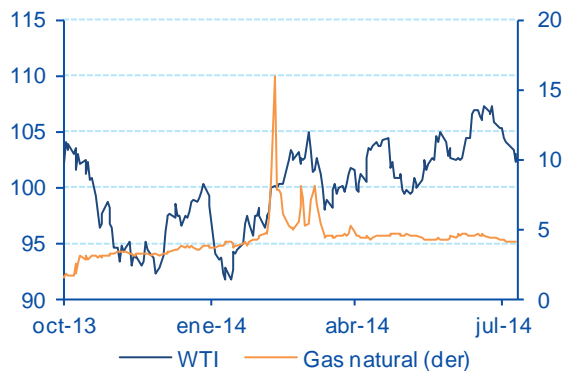
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

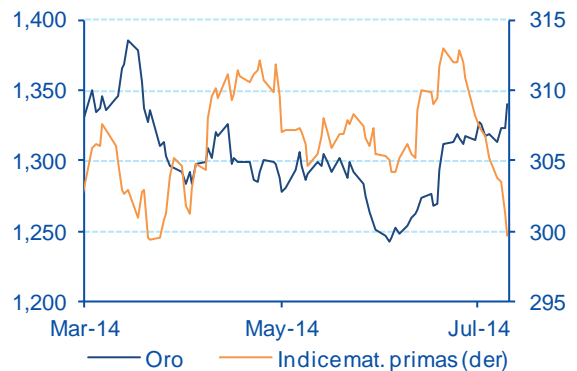
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



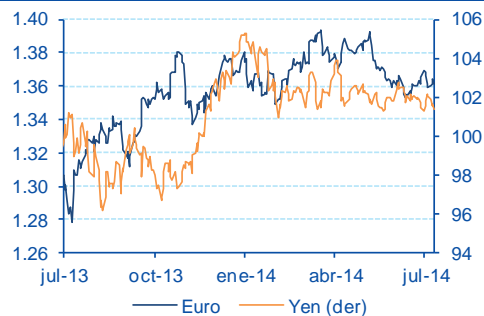
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (dólares e índice)



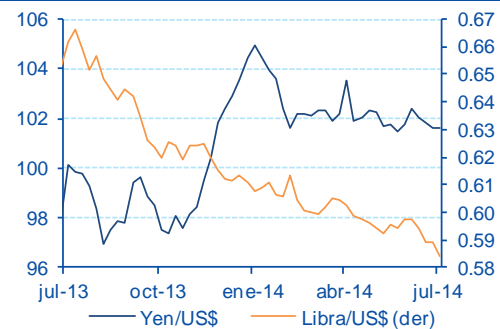
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe e Ypd)



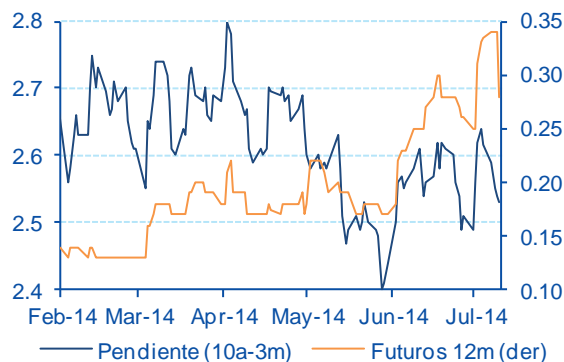
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



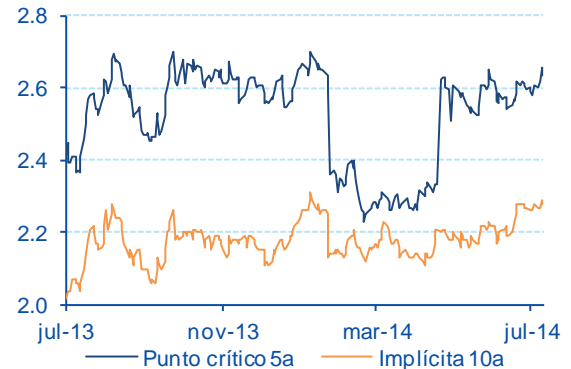
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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 & 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	14.82	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.90	2.90	2.85	2.45
Préstamos Heloc 30 mil	5.00	5.01	5.06	5.29
5/1 ARM*	2.99	2.98	3.05	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.24	3.22	3.31	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.15	4.12	4.20	3.99
Mercado monetario	0.40	0.40	0.37	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 & BBVA Research

Cuadro 2
Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.09	0.10	0.10	0.09
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.27
6M Libor	0.33	0.33	0.32	0.40
12M Libor	0.55	0.55	0.55	0.69
Swap 2 años	0.62	0.65	0.60	0.50
Swap 5 años	1.74	1.82	1.78	1.56
Swap 10 años	2.63	2.74	2.71	2.75
Swap 30 años	3.30	3.43	3.38	3.57
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	0.12	0.13	0.13	0.17

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Stanley Fischer, vicepresidente de la Reserva Federal
La reforma del sector financiero: ¿Estamos muy lejos?
10 de julio de 2014

“En resumen, dividir los bancos más grandes sería una tarea muy compleja con beneficios inciertos”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
15-Jul	Encuesta manufacturera Empire State	JUL	15.50	17.00	19.28
15-Jul	Ventas minoristas (m/m)	JUN	0.40	0.60	0.30
15-Jul	Ventas minoristas, excepto vehículos y gas (m/m)	JUN	0.20	0.50	0.00
15-Jul	Precios de importación (m/m)	JUN	0.30	0.40	0.10
15-Jul	Inventarios manufactureros y comerciales (m/m)	MAY	0.40	0.60	0.60
16-Jul	Índice de precios productor (m/m)	JUN	0.20	0.20	-0.20
16-Jul	IPP, excl. alimentos y energía (m/m)	JUN	0.20	0.20	-0.10
16-Jul	Producción industrial (m/m)	JUN	0.40	0.30	0.60
16-Jul	Utilización de la capacidad	JUN	79.20	79.30	79.10
16-Jul	Producción manufacturera (m/m)	JUN	0.50	0.30	0.60
16-Jul	Índice NAHB del mercado de la vivienda	JUL	50.00	50.00	49.00
17-Jul	Demandas iniciales de desempleo	JUL 12	305.00	310.00	304.00
17-Jul	Demandas permanentes de desempleo	JUL 5	2550.00	2580.00	2584.00
17-Jul	Construcción de vivienda nueva	JUN	1020.00	1025.00	1001.00
17-Jul	Permisos de construcción	JUN	1035.00	1036.50	1005.00
17-Jul	Fed de Filadelfia índice de negocios	JUL	14.70	16.00	17.80
18-Jul	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	JUL P	83.10	83.00	82.50
18-Jul	Indicadores adelantados (m/m)	JUN	0.50	0.50	0.50

Previsiones (NOTA: están pendientes las revisiones)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.5	2.5	2.8	2.8
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.8	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	6.6	5.9	5.6	5.2
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.