

Análisis Macroeconómico

Minutas FOMC julio: preocupaciones por sobrerreacción a los objetivos económicos a mediano plazo

Kim Fraser Chase

El FOMC siguió con su delicado ejercicio de equilibrio entre una comunicación clara y transparente y la necesidad de mantener la flexibilidad en función de los datos. Las minutas de julio desvelan un plan provisional acordado por la mayoría de los participantes sobre la normalización de la política. Al mismo tiempo, no se da ningún detalle nuevo sobre la estrategia de salida, pues solo se comunican los aspectos más generales de su enfoque. Por otro lado, en vista de la importancia de comunicar un plan claro con respecto a los detalles de la normalización, el FOMC se comprometió a proporcionar información adicional al público "en el curso de este año" y "mucho antes de que la mayoría de los participantes anticipen que es apropiado dar los primeros pasos para reducir la flexibilidad de la política monetaria". En general, los que participaron en la reunión también estuvieron de acuerdo en lo que respecta a los métodos para normalizar el tamaño y la composición del balance; solo unos cuantos participantes discreparon y se mostraron a favor de una política más ajustada con una reducción más rápida del balance. La mayoría de los participantes estuvieron de acuerdo en que el tamaño del balance debe reducirse de forma gradual y previsible, y en que, a largo plazo, el balance debe estar compuesto principalmente por valores del Tesoro y haberse reducido al "menor nivel posible que sea coherente con la implementación eficaz de la política monetaria". Además, la mayoría de los participantes siguen previendo que la venta de cédulas hipotecarias (MBS) solo se producirá para eliminar tenencias residuales.

Inesperadamente, lo más destacado de las minutas fue la valoración que hizo el Comité de las previsiones económicas a mediano plazo, que reveló las preocupaciones de muchos de los participantes del FOMC acerca de la posibilidad de que la convergencia de las perspectivas económicas con los objetivos del FOMC se produzca con mayor rapidez de lo que se había anticipado. Asimismo, esta situación puede dar lugar a una retirada de la política acomodaticia antes de lo esperado. Mantenemos nuestras previsiones de que los estímulos desaparecerán en el 4T14 y el primer movimiento alcista de las tasas se producirá a mediados de 2015. Asimismo, prevemos que la Fed seguirá ajustando los planes de la política monetaria según los datos que lleguen. A pesar de las preocupaciones de muchos participantes por una sobrerreacción a los objetivos económicos a mediano plazo, el FOMC coincidió en su inmensa mayoría en que cualquier cambio que se produzca en las expectativas con respecto al primer incremento de las tasas de interés y a la trayectoria general de la tasa de los fondos federales dependerá de nuevas previsiones sobre la actividad económica, el mercado de trabajo y la inflación. Si desea información más detallada, consulte nuestro [Fed Watch](#).

La inflación se desacelera en julio junto con la caída de precios de la energía

El índice de precios al consumidor se incrementó un modesto 0.1% en julio después de un crecimiento de al menos 0.2% durante cuatro meses consecutivos. Los precios de la energía fueron el impulsor principal, pues cayeron 0.3% durante el mes y contrarrestaron prácticamente la ganancia de 0.4% de los precios de los alimentos. Si excluimos los alimentos y la energía, la inflación subyacente se incrementó 0.1% por segundo mes consecutivo, con una aceleración en los precios del alojamiento en particular. En términos anuales, el IPC general y subyacente cayeron 2.0% y 1.85% respectivamente, por lo que se mantienen por debajo del objetivo de inflación de la Fed. No prevemos que estos datos tengan impacto alguno en el fin del QE3 previsto en el 4T14, aunque el informe sí apoya el punto del ala moderada del FOMC en lo que se refiere a la planificación del primer movimiento alcista de la tasa de los fondos federales el próximo año. Unos cuantos meses de baja inflación contribuirán a apartar las posturas más ortodoxas y a mantener la Fed en camino para efectuar una subida de las tasas a mediados de 2015. En última instancia, esperamos que la inflación al consumidor (IPC) se mantenga cerca de 2.0% o por debajo de esa cifra durante la segunda mitad de 2014, con un promedio de 1.9% durante el año, para acelerarse después a 2.2% en 2015.

En la semana

Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller (junio, martes 9:00 ET)

Previsión: 9.00%

Consenso: 8.24%

Anterior: 9.34%

Los precios de la vivienda han dificultado la actividad del mercado de la vivienda en los últimos meses, pero la desaceleración de la demanda parece que por fin está ejerciendo algunas presiones a la baja sobre la inflación. Según el índice compuesto de precios de la vivienda S&P Case-Shiller 20-City, los precios de la vivienda cayeron en mayo en términos mensuales por primera vez desde enero de 2012. Además, los precios anuales cayeron para situarse en un crecimiento de un solo dígito después de haber obtenido ganancias de dos dígitos durante más de un año. Los últimos indicadores del precio de la vivienda de junio indican un modesto repunte de los precios en dicho mes, pero nuestras previsiones siguen siendo una desaceleración anual en un futuro previsible.

Confianza de los consumidores (agosto, martes 10:00 ET)

Previsión: 89.50

Consenso: 88.50

Anterior: 90.90

La confianza de los consumidores ha ido al alza desde abril, pero esperamos que el índice dé un pequeño paso atrás en agosto. Otros indicadores de confianza muestran dudas por parte de los consumidores en lo que va del mes; el índice de confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan siguió mostrando una tendencia a la baja durante las primeras semanas de agosto. La mayor parte de esta debilidad procede de las expectativas de los consumidores, a pesar de que las perspectivas del mercado de trabajo parecen haber mejorado. Las opiniones sobre las condiciones actuales han seguido mejorando a medida que los precios de la gasolina se han mantenido estables o han bajado. Por tanto, esperamos que las expectativas un poco más pesimistas contrarresten las ganancias de las opiniones a corto plazo, lo que en último caso arrastrará a la baja el índice de confianza de los consumidores del mes.

PIB, preliminar (2T14, jueves 8:30 ET)

Previsión: 3.5%

Consenso: 3.9%

Anterior: 4.0%

Se prevé que la segunda estimación del crecimiento del PIB real del 2T14 mostrará una pequeña revisión a la baja. Los datos económicos publicados desde la cifra inicial indican algunas tendencias que la contrarrestarían, pero en última instancia esperamos que los resultados ejerzan presiones a la baja sobre esta revisión. La parte positiva es que los cambios mensuales del consumo privado y de la producción industrial se revisaron ligeramente al alza en mayo y junio, respectivamente. El gasto en construcción también se revisó al alza en mayo, pero el subsiguiente informe de junio fue sumamente negativo y no indica mucha mejora en la inversión residencial. La pequeña revisión a la baja en la balanza comercial de mayo podría pesar también en el crecimiento del 2T. Los datos sobre el crecimiento de los inventarios, que han sido un factor relevante en los últimos informes sobre el PIB, se mantuvieron en su mayoría sin cambios con respecto a la estimación inicial y, por tanto, no tendrán mucho impacto en esta revisión.

Ingreso personal y gastos de consumo (julio, viernes 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.3%

Consenso: 0.3%, 0.1%

Anterior: 0.4%, 0.4%

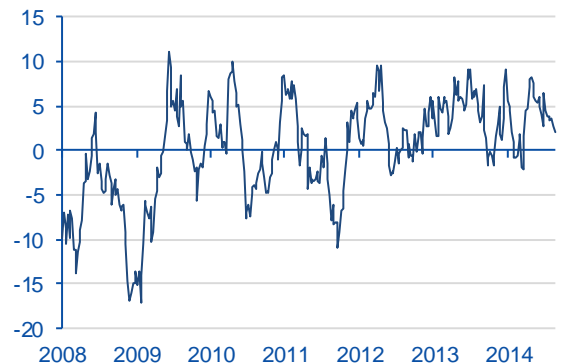
Se prevé que el ingreso personal y los gastos de consumo se desacelerarán en julio, pero se mantendrán en un nivel relativamente saludable mientras avanzamos en la segunda mitad del año. El crecimiento del ingreso se ha mantenido estable en 0.4% durante los tres últimos meses, y el consumo ha tomado impulso, pero los últimos datos apuntan a una pequeña desaceleración en ambos componentes. La inflación ha retrocedido en julio, lo que pesará probablemente en las cifras nominales, pero indica también que las repercusiones sobre el consumo real y el PIB serán mínimas.

Repercusión en los mercados

Esta semana los mercados se mostrarán hipersensibles a los datos económicos mientras digieren las minutas de la reunión del FOMC. El PIB y el consumo se destacan como los principales indicadores, pero también podríamos ver alguna reacción a los precios de la vivienda si los datos apuntan a un aumento de las dificultades en el mercado de la vivienda.

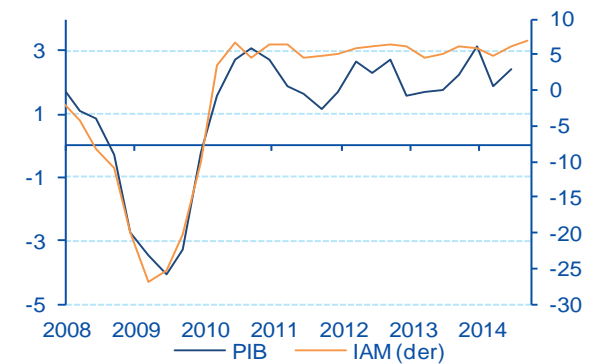
Tendencias económicas

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)



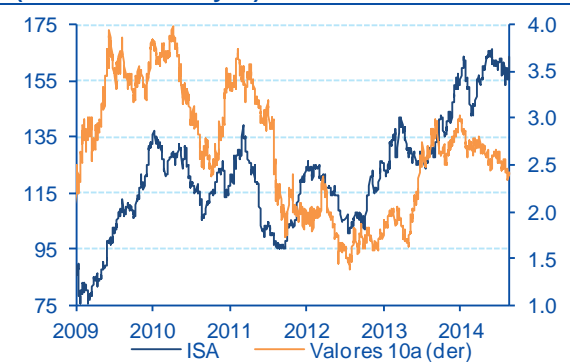
Fuente: BBVA Research y BEA

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



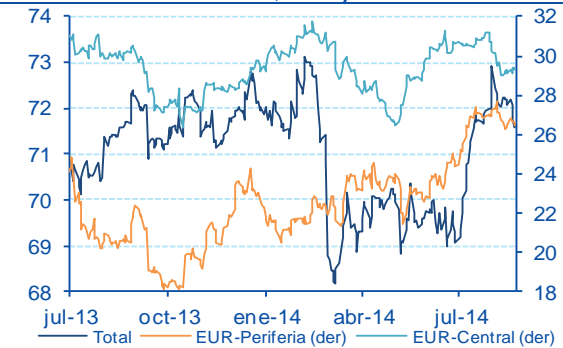
Fuente: BBVA Research

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



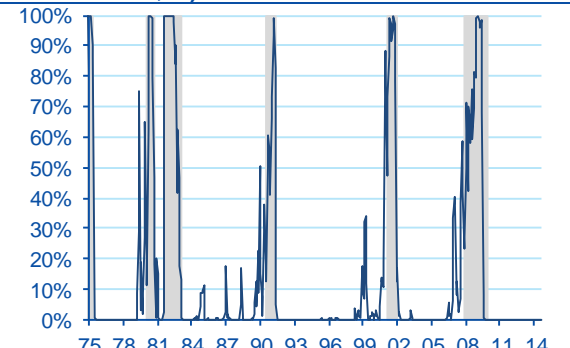
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

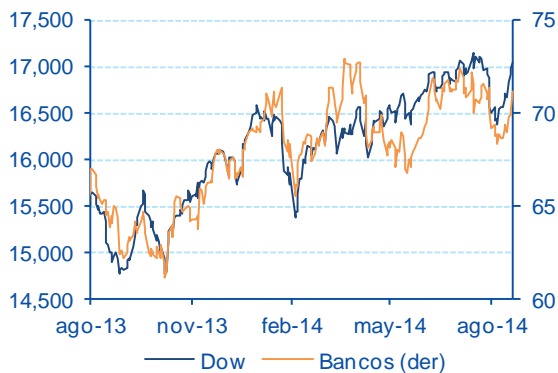
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

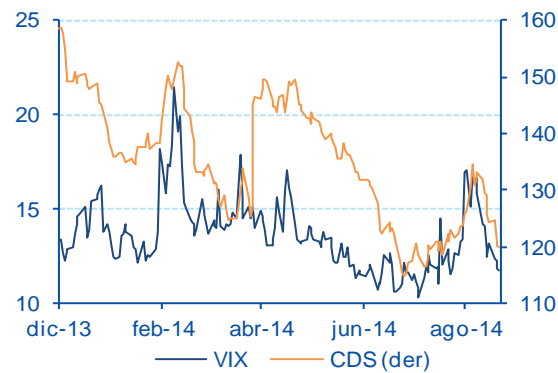
Mercados Financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



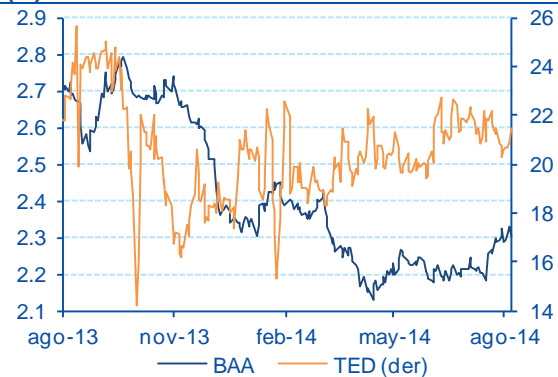
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



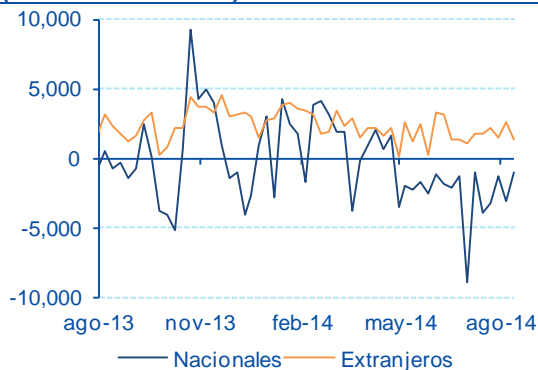
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



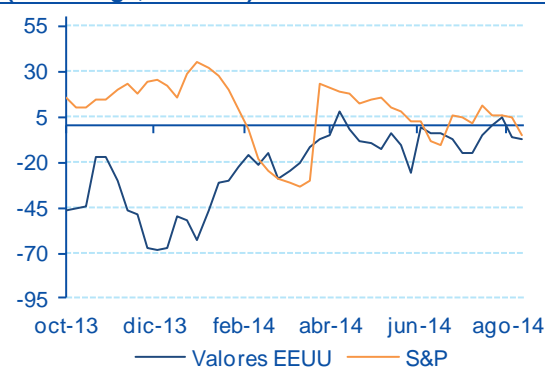
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

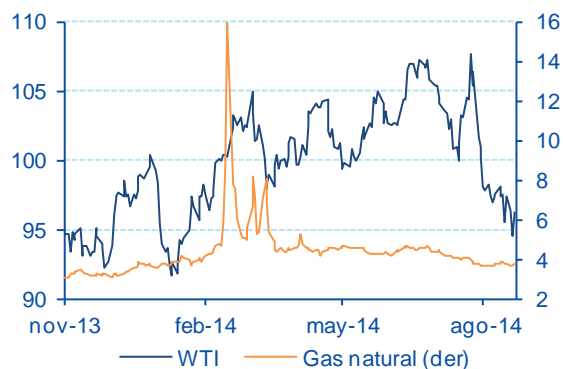
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

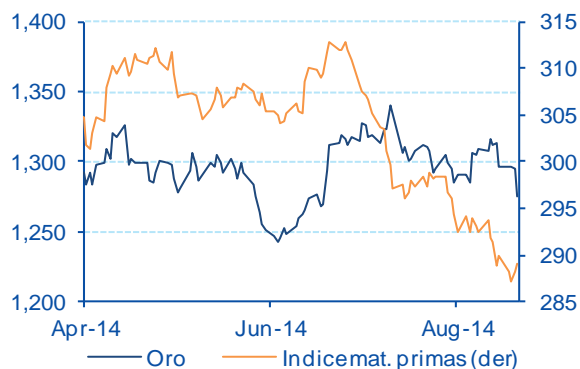
Mercados Financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBTu)



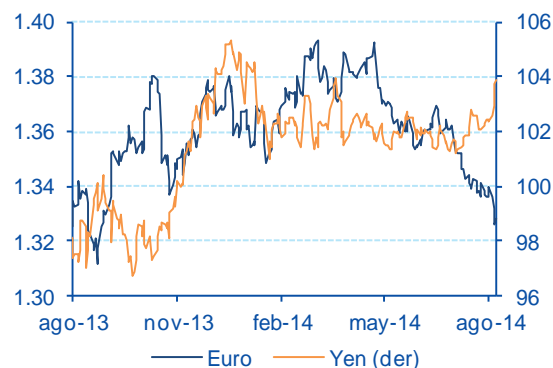
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16
Oro y materias primas (dólares e índice)



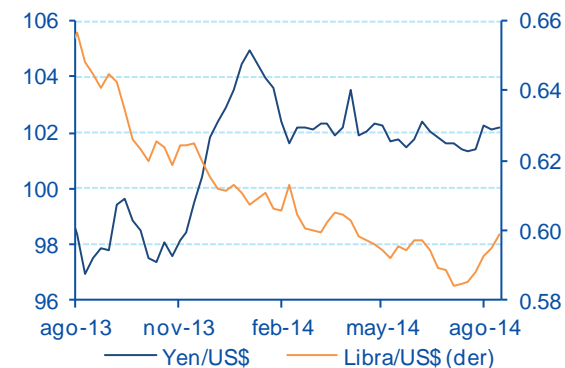
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe e Ypd)



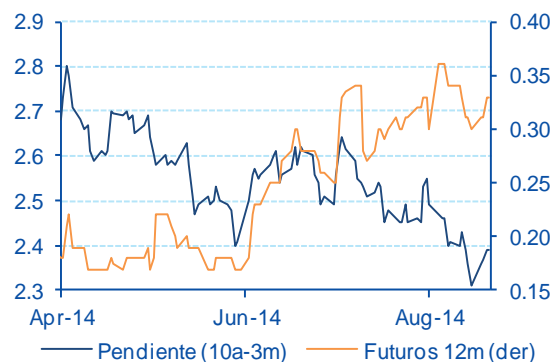
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



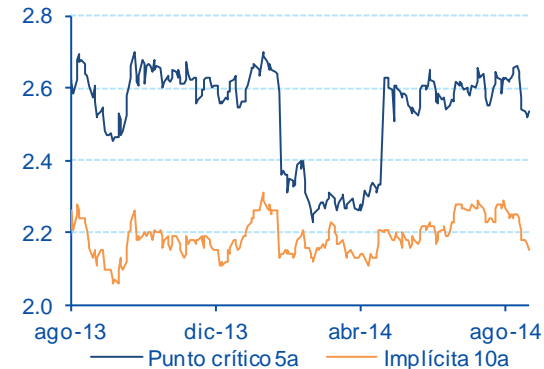
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	14.86	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.92	2.91	2.90	2.39
Préstamos Heloc 30 mil	4.97	4.94	4.97	5.35
5/1 ARM*	2.95	2.97	2.99	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.23	3.24	3.26	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.10	4.12	4.13	3.99
Mercado monetario	0.39	0.38	0.40	0.44
CD a 2 años	0.85	0.85	0.82	0.75

*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	0.09	0.09	0.09	0.08
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.26
6M Libor	0.33	0.33	0.32	0.39
12M Libor	0.56	0.56	0.55	0.67
Swap 2 años	0.72	0.63	0.69	0.54
Swap 5 años	1.81	1.70	1.80	1.71
Swap 10 años	2.55	2.49	2.59	2.90
Swap 30 años	3.14	3.11	3.20	3.69
PC a 30 días	0.12	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	0.16

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cita de la semana

Janet L. Yellen, presidenta de la Reserva Federal

Dinámica del mercado de trabajo y política monetaria, Jackson Hole, Wyoming

22 de agosto de 2014

“Como consecuencia, la política monetaria debe conducirse, en última instancia, de una forma pragmática que no se base solo en un indicador o modelo en particular, sino que refleje una evaluación constante de un amplio conjunto de información en el contexto de nuestro entendimiento de la economía, en constante evolución”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
25-Ago	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	JUL	0.25	0.20	0.12
25-Ago	Ventas de vivienda nueva	JUL	425.00	430.00	406.00
25-Ago	Ventas de vivienda nueva (m/m)	JUL	4.68	5.91	-8.10
25-Ago	Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas	AGO	14.10	12.75	12.70
26-Ago	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	JUL	1.10	7.60	1.70
26-Ago	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	JUL	1.00	0.50	1.90
26-Ago	S&P Case-Shiller HPI (m/m)	JUN	0.60	0.00	-0.31
26-Ago	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	JUN	9.00	8.24	9.34
26-Ago	Confianza de los consumidores	AGO	89.50	88.50	90.90
28-Ago	Demandas iniciales de desempleo	23-AGO	300.00	300.00	298.00
28-Ago	Demandas permanentes de desempleo	16-AGO	2515.00	2500.00	2500.00
28-Ago	PIB t/t anualizado	2T S	3.50	3.90	4.00
28-Ago	Consumo personal (t/t)	2T S	2.50	2.40	2.50
28-Ago	Índice de precios del PIB	2T S	2.00	2.00	2.00
28-Ago	Consumo personal subyacente t/t	2T S	2.00	2.00	2.00
28-Ago	Ventas de casas pendientes (m/m)	JUL	0.70	0.50	-1.06
28-Ago	Ingreso personal (m/m)	JUL	0.20	0.30	0.40
28-Ago	Consumo personal (m/m)	JUL	0.30	0.10	0.40
28-Ago	Barómetro empresarial de Chicago	AGO	54.50	56.50	52.60
28-Ago	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	AGO P	80.30	80.15	79.20

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.