

Análisis Macroeconómico

# Las presiones inflacionarias se mantienen moderadas, el IPC general cae 0.2% en agosto

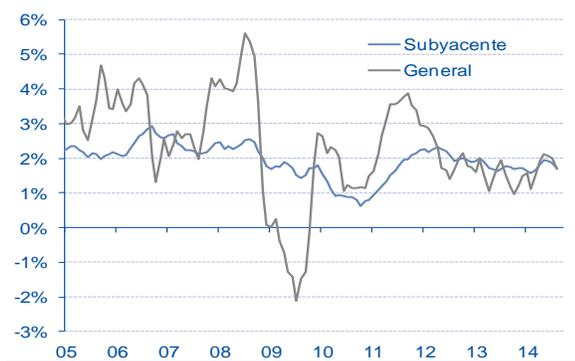
Kim Fraser Chase

El índice de precios al consumidor bajó 0.2% en agosto, marcando el primer descenso mensual desde abril de 2013. Tal como se esperaba, los precios de la energía ejercen una significativa presión a la baja sobre el IPC, cayendo 2.6% después de una bajada de 0.3% en julio impulsada en gran medida por una importante caída de 4.0% en los precios de la gasolina. La inflación alimentaria se mantuvo estable en 0.2% durante el mes, con presiones equilibradas entre los precios de las comidas domésticas y las comidas fuera de casa. Si excluimos los alimentos y la energía, el IPC subyacente permaneció invariable después de presentar un crecimiento mensual positivo durante más de cuatro años. Tanto el IPC general como el subyacente se desaceleraron 1.7% anual en agosto. Estas tendencias están en línea con nuestras expectativas de una inflación por debajo de la media durante los próximos años. Nuestro escenario central asume que el índice general de precios se situará en un promedio de 1.9% anual en 2014 y después se acelerará a 2.2% en 2015. El IPC subyacente se prevé que se mantenga por debajo del objetivo de la Fed al menos durante 2015 y posiblemente entrado 2016.

## La producción industrial decepciona en agosto, la manufactura cae 0.4%

La producción manufacturera sorprendió a la baja en agosto, contribuyendo a una caída mensual de 0.1% del índice de producción industrial. A pesar de varias encuestas que reflejan una mejora de la actividad manufacturera durante el mes, el subcomponente del índice de producción industrial cayó 0.4% por primera vez desde enero. Además, los datos de julio fueron revisados a la baja para la manufactura (de 1.0% a 0.7%) y la producción total (de 0.4% a 0.2%). En lo que llevamos del 3T14, la variación mensual media de la producción industrial total registra el ritmo más bajo desde el 2T13, una tendencia decepcionante en cuanto a las previsiones de crecimiento del PIB para el trimestre. No obstante, es muy raro que se registren dos meses consecutivos de caída de la producción industrial y, por tanto, prevemos que el componente aumentará de nuevo durante el resto del año. En cuanto a la minería y los servicios públicos, ambos aumentaron en agosto y deben seguir haciéndolo en los próximos meses. Si analizamos el crecimiento anual, la producción industrial total aumentó significativamente entre enero y julio de este año (de 2.95% a 4.83% anual) y en agosto se mantuvo por encima del promedio anterior a la crisis (4.1%). En general, prevemos que el crecimiento de la producción industrial se estabilizará y alcanzará un promedio de crecimiento anual en torno a 4.0% en 2014 y 2015.

Gráfica 1  
IPC general y subyacente (variación % anual)



Fuente: Bureau of Labor Statistics y BBVA Research

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



Fuente: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

## En la semana

### Ventas de vivienda usada (agosto, lunes 10:00 ET)

Previsión: 5,175,000

Consenso: 5,200,000

Anterior: 5,150,000

Las ventas de vivienda usada han registrado una fuerte recuperación durante los seis últimos meses tras un flojo final de 2013. En agosto, prevemos que las ventas de vivienda usada continuarán su tendencia al alza pero permanecerán por debajo del nivel máximo alcanzado en julio de 2013. Las ventas de vivienda pendientes, que son un indicador adelantado del mercado existente, aumentaron 3.3% en julio, apuntando a futuras ganancias de las ventas finales. Por otra parte, un incremento de la oferta y un aumento más lento de los precios de la vivienda están ayudando a animar a los potenciales compradores de viviendas. Para el próximo año, prevemos que mejoren las ventas de vivienda usada en comparación con el mercado de la vivienda nueva.

### Ventas de vivienda nueva ((agosto, miércoles 10:00 ET)

Previsión: 430 mil

Consenso: 430 mil

Anterior: 412 mil

Se prevé que las ventas de vivienda nueva hayan aumentado en agosto después de la caída de junio y julio. La confianza de los constructores ha aumentado tras una breve disminución a principios de 2014, lo que indica que la construcción de vivienda nueva podría estar tomando impulso una vez más. Sin duda, el mercado de vivienda nueva es el que menos ha contribuido a la recuperación del sector de la vivienda, y la poca asequibilidad y la escasa oferta han frenado la demanda. Aunque esperamos que se haya producido un moderado aumento en agosto, nuestras expectativas no son demasiado optimistas para el resto de este año. Al menos a corto plazo, es improbable que se produzca una importante aceleración de las ventas de vivienda nueva superior a 500 mil.

### Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (agosto, jueves 8:30 ET)

Previsión: -3.1%, 0.7%

Consenso: -17.9%, 0.6%

Anterior: 22.6%, -0.7%

Los pedidos nuevos de bienes duraderos siempre son extremadamente volátiles a nivel mensual y, por ello, prevemos que se haya producido otra considerable variación mensual en agosto. El aumento de julio fue históricamente alto, ya que los pedidos de aeronaves se incrementaron más de 200% durante el mes, aún así, no prevemos que esto se repita en los próximos meses. Durante agosto es probable que se haya producido una ligera caída de los pedidos de bienes duraderos, porque la serie se ajusta después del inusual repunte del mes anterior. Excluyendo el transporte, los datos son más estables, sin embargo, prevemos una desaceleración en los próximos meses. Los pedidos de bienes de capital (excluidas las aeronaves) siguen siendo un importante indicador de la inversión empresarial que merece la pena observar, aunque agosto es probable que sea menos alentador en este aspecto.

### PIB, final (2T14, viernes 8:30 ET)

Previsión: 4.3%

Consenso: 4.6%

Anterior: 4.2%

No se espera que la estimación final del crecimiento del PIB real durante el 2T se desvíe mucho del informe preliminar. La mayoría de los datos relevantes ya se han incorporado a las estimaciones de la BEA, aunque la cifra final reflejará cualquier dato contributivo que se haya revisado desde la anterior publicación del PIB. La balanza comercial ha sufrido la revisión más notable, mostrando una mejora mayor de lo previsto en junio. Además, el gasto en construcción fue mucho menos negativo en junio de lo que se había estimado previamente, lo que podría ayudar a mejorar los componentes de inversión residencial y no residencial. Otros factores importantes que contribuyen al PIB, como los inventarios y el consumo privado, no se revisaron en junio. Por tanto, esperamos que las ligeras revisiones al alza del comercio y el gasto en construcción impulsen un cambio algo positivo del crecimiento del PIB en la estimación final.

### Repercusión en los mercados

La decepcionante declaración del FOMC ha dejado a los mercados incluso más confusos sobre cómo interpretar los nuevos datos económicos. No hay nada en el calendario de esta semana que distraiga a los mercados y no les deje profundizar en las declaraciones de la Fed.

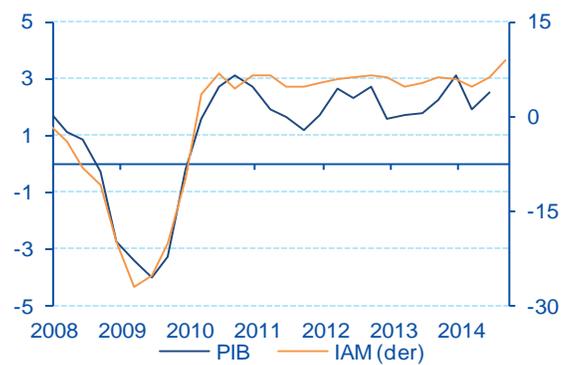
## Tendencias económicas

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)



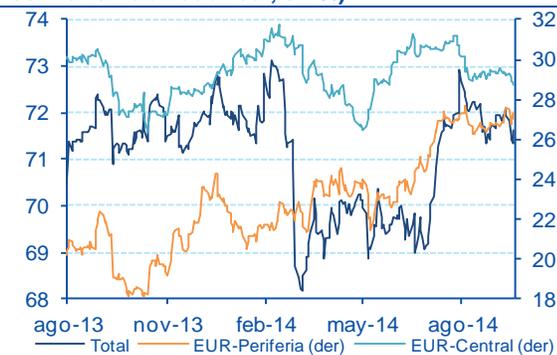
Fuente: BBVA Research

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



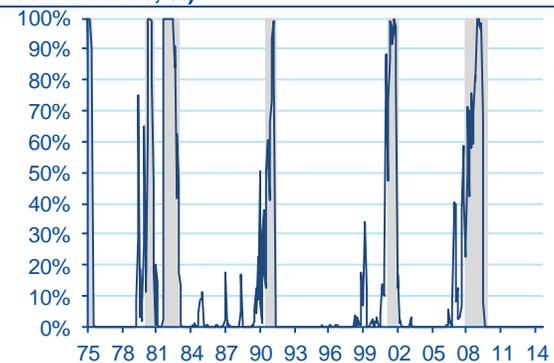
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

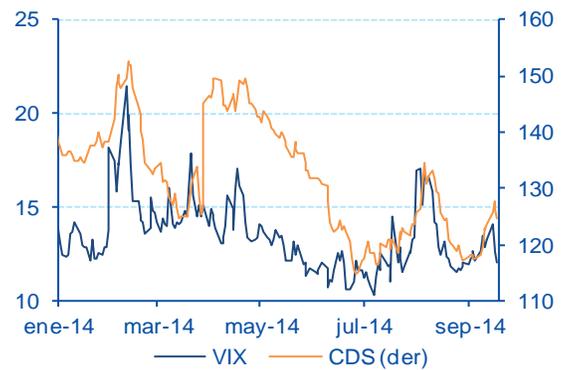
## Mercados Financieros

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)



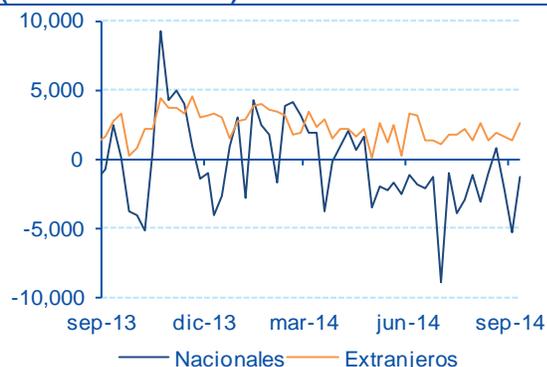
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
**Diferenciales TED y BAA**  
(%)



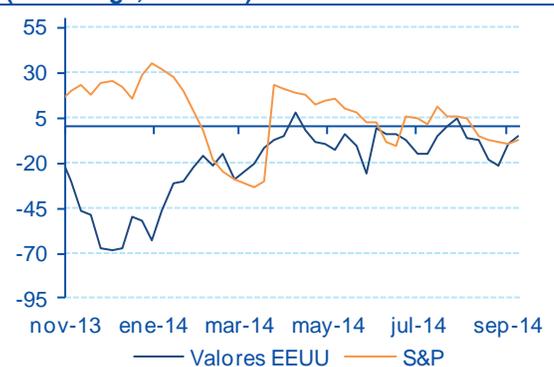
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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)**



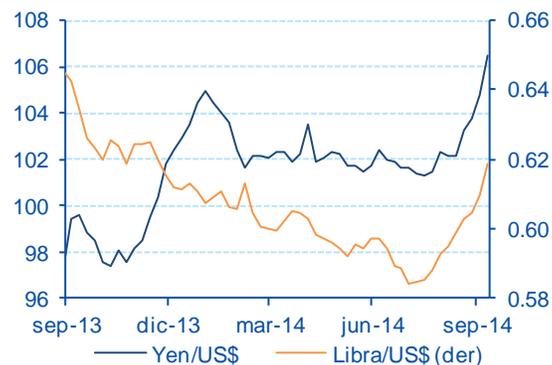
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
**Dívidas (Dpe e Ypd)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



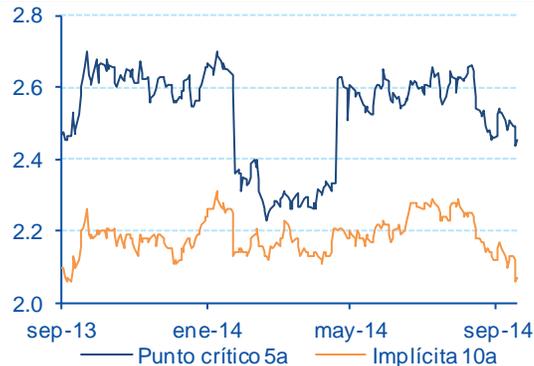
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.93	2.93	2.92	2.51
Préstamos Heloc 30 mil	4.81	4.81	4.97	5.22
5/1 ARM*	3.06	2.99	2.95	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.37	3.26	3.23	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	4.23	4.12	4.10	3.99
Mercado monetario	0.42	0.40	0.39	0.41
CD a 2 años	0.87	0.87	0.85	0.77

\*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	0.25
6M Libor	0.33	0.33	0.32	0.37
12M Libor	0.59	0.57	0.55	0.64
Swap 2 años	0.81	0.80	0.71	0.48
Swap 5 años	1.99	1.97	1.81	1.60
Swap 10 años	2.72	2.75	2.55	2.81
Swap 30 años	3.29	3.34	3.14	3.65
PC a 30 días	0.10	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.12	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.13	0.13	0.13	0.14

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

## Cita de la semana

Janet Yellen, presidenta de la Reserva Federal  
Rueda de prensa del FOMC  
17 de septiembre de 2014

*“Quiero recalcar que no existe ninguna interpretación mecánica del significado de un “tiempo considerable”. Y, como he dicho en repetidas ocasiones, las decisiones que toma el Comité sobre cuál es el momento apropiado para empezar a subir la tasa de referencia de los fondos federales dependerá de los datos... Sé que un “tiempo considerable” parece un concepto relacionado con el calendario, pero está muy condicionado y vinculado a la valoración del Comité de la economía”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
22-Sep	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	AGO	0.37	0.33	0.39
22-Sep	Ventas de vivienda usada	AGO	5.18	5.20	5.15
22-Sep	Ventas de vivienda usada (m/m)	AGO	0.49	0.97	2.39
24-Sep	Ventas de vivienda nueva	AGO	430.00	430.00	412.00
24-Sep	Ventas de vivienda nueva (m/m)	AGO	4.37	4.37	-2.40
25-Sep	Demandas iniciales de desempleo	SEP 20	300.00	298.00	280.00
25-Sep	Demandas permanentes de desempleo	SEP 13	2450.00	2445.00	2429.00
25-Sep	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	AGO	-3.10	-17.90	22.60
25-Sep	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	AGO	0.70	0.60	-0.70
26-Sep	PIB t/t anualizado	2T T	4.30	4.60	4.20
26-Sep	Consumo personal (t/t)	2T T	2.50	3.00	2.50
26-Sep	Índice de precios del PIB (t/t)	2T T	2.10	2.10	2.10
26-Sep	Consumo personal subyacente t/t	2T T	2.00	2.00	2.00
26-Sep	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	SEP F	85.00	84.70	84.60

## 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.