

Análisis Económico

En las minutas de octubre, el FOMC destaca la importancia de que la política dependa de los datos

Kim Fraser Chase

Las minutas de la reunión del FOMC celebrada en octubre revelan nuevos debates sobre la *forward guidance* y las estrategias a seguir después del QE3, pero no hay nada que sea realmente sorprendente (Véase [Fed Watch](#)). Hubo muy poco debate sobre la propia finalización del programa de compras de activos, pues la mayoría de los participantes ya habían aceptado la idea de anunciar el fin del QE3 en esta reunión. Los miembros del Comité acordaron que el programa había logrado los objetivos establecidos en septiembre de 2012 y hubo "bastante fuerza subyacente en el conjunto de la economía que respalda el avance actual hacia el empleo máximo en un contexto de estabilidad de los precios". Antes de la reunión de octubre, se hablaba de que el FOMC eliminaría la expresión "un tiempo considerable" en el comunicado de la *forward guidance*. Aunque al final no se cambió el lenguaje de la declaración, las minutas de la reunión sí apuntaron a la existencia de opiniones divergentes dentro del Comité. Todos los participantes estuvieron de acuerdo en que el momento de efectuar el primer movimiento alcista de las tasas seguía dependiendo de los datos; no obstante, para algunos, la expresión "un tiempo considerable" estaría en contradicción con un incremento de las tasas de interés basado en los próximos datos económicos. Otros argumentaron que eliminar la expresión "un tiempo considerable" en la redacción de la *forward guidance* sería dar indicios de "cambio significativo" en la postura política del FOMC y que desencadenaría una reacción no deseada por parte de los mercados financieros o apuntaría a un movimiento alcista de las tasas antes de lo que el Comité consideraría oportuno. Este debate indica que es probable que se produzca un cambio en la *forward guidance* del Comité una vez que se llegue a algún consenso sobre el nuevo lenguaje a utilizar, lo que a su vez va unido al grado en que las expectativas del mercado difieran o no de las perspectivas del FOMC. En la discusión del FOMC también se abordaron la "política posterior al despegue" y los planes del Comité con respecto al ritmo en que subirán las tasas de interés. Muchos miembros sugirieron que sería útil empezar a incorporar frases relativas a su estrategia, pero el grupo llegó a la conclusión de que al hacerlo se "plantearían problemas dada la inherente incertidumbre de las perspectivas económicas y financieras y el deseo del Comité de mantener la flexibilidad para ajustar la política en respuesta a los datos entrantes".

La inflación general se mantiene plana en octubre, pero con cifras subyacentes estables

El índice de precios al consumidor no presenta cambios en octubre después de un ligero movimiento al alza en septiembre. Como era de esperar, los precios de la energía siguen pesando en la cifra general, pues tuvieron una caída de 1.9% en octubre, lo que supone el cuarto mes consecutivo de caídas. Los precios de los alimentos aumentaron un modesto 0.15% durante el mes y contribuyen en parte a compensar las caídas de los precios de la energía, pero en su mayoría las presiones alcistas proceden de los componentes subyacentes del IPC. Si excluimos los alimentos y la energía, la inflación aumentó un estable 0.2%. En este informe han desempeñado su papel los motores habituales: el alojamiento (0.24%) y los servicios de atención sanitaria (0.21%). Los servicios de transporte aumentaron un importante 0.8% durante el mes, lo que se debe en su mayor parte a la ganancia de 2.4% en las tarifas aéreas. La ropa continúa su tendencia deflacionista, con una caída de 0.2% por tercer mes consecutivo. También cayeron los precios de los automóviles y camiones usados. En términos anuales, la inflación general y la subyacente alcanzaron 1.65% y 1.82%, respectivamente. Si los precios siguen incrementándose a este ritmo gradual, deberíamos ver una mayor confianza en la Fed en lo que se refiere al primer movimiento alcista de tasas. Aunque los precios de la energía siguen bajos, no esperamos que este factor tenga repercusiones importantes en la decisión de la Fed (a menos que surja y se intensifique un impacto negativo). En general, nuestras expectativas se mantienen sin cambios: una inflación baja pero estable en el horizonte previsible, que oscilaría en torno a 2.0% anual en los dos próximos años.

En la semana

PIB, preliminar (3T14, martes 8:30 ET)

Previsión: 3.0%

Consenso: 3.3%

Anterior: 3.5%

Se prevé que la estimación del PIB real del 3T14 mostrará una ligera revisión a la baja con respecto al informe inicial del mes pasado. La mayoría de los datos publicados en septiembre fueron peor de lo esperado y algunos informes llegaron a observar pequeñas revisiones a la baja en los datos de agosto. Tanto el consumo privado real como el gasto en construcción cayeron en septiembre y afectarán probablemente al PIB. La balanza comercial internacional empeoró durante el mes, pues las exportaciones reales cayeron considerablemente, lo que reduce la aportación general de las exportaciones netas en el trimestre. Por último, el crecimiento de los inventarios empresariales estuvo en línea con las expectativas del consenso para septiembre, pero también observamos una pequeña revisión de los datos de agosto.

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

Previsión: 4.77%

Consenso: 4.60%

Anterior: 5.57%

Se prevé que el Índice de precios de la vivienda S&P Case-Shiller se mantendrá prácticamente sin cambios en septiembre debido a que la demanda de vivienda sigue moderada. Según otros indicadores, los precios de la vivienda se han mantenido en su mayoría sin cambios, mientras que las tasas de crecimiento anuales han caído. A pesar del aumento de la asequibilidad, las condiciones crediticias siguen siendo estrictas y muchos posibles compradores de vivienda se quedan fuera del mercado. Por consiguiente, la demanda ha sido relativamente baja a lo largo del pasado año, lo que ha hecho bajar los precios de la vivienda. Prevedemos que dichos precios seguirán desacelerándose a un ritmo gradual el próximo año, ya que tanto la oferta como la demanda se ajustarán a las cambiantes condiciones económicas.

Ingreso personal y gastos de consumo (octubre, miércoles 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.3%

Consenso: 0.4%, 0.3%

Anterior: 0.2%, -0.2%

Se prevé que tanto el ingreso personal como los gastos de consumo aumentarán en octubre después de haberse quedado por debajo de las expectativas en septiembre. El consumo fue la mayor decepción de septiembre, pues cayó 0.2% en el mes a pesar de que el poder adquisitivo de los consumidores aumentó por la caída de los precios de la gasolina. En octubre, esperamos que el gasto se recupere a medida que los consumidores sigan los hábitos relacionados con las festividades. En lo que respecta al ingreso, esperamos ver otra ganancia mensual estable en octubre que coincida con la actual mejora del mercado de trabajo, pero también en línea con nuestras expectativas de baja inflación a lo largo del próximo año.

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

Previsión: 470 mil

Consenso: 470 mil

Anterior: 467 mil

Las ventas de vivienda nueva han ido al alza en los últimos meses, impulsadas por un considerable aumento de 15.4% en agosto y otra ganancia más modesta en septiembre. La construcción de vivienda nueva ha sido increíblemente volátil desde mediados de 2014; los arranques de vivienda aumentaron cerca de 20% en julio, pero luego cayeron 13.0% en agosto. Así pues, es difícil interpretar con claridad la situación de la oferta de viviendas nuevas en el mercado y cómo puede afectar a las ventas. En octubre, esperamos una ligera caída de las ventas de vivienda nueva, sobre todo por el ajuste en las ganancias acumuladas del mes anterior. No obstante, al mercado de vivienda nueva aún le queda un largo camino por recorrer para compensar las pérdidas que sufrió durante la crisis.

Repercusión en los mercados

Esta semana los mercados deberían estar mayoritariamente en calma dado que se avecina la festividad del Día de Acción de Gracias. Aun así, se acumularán una buena cantidad de informes económicos en la primera parte de esta corta semana. Veremos el cierre de los datos de la vivienda de octubre, y los mercados podrían agitarse si se produjera una revisión significativa del crecimiento del PIB del 3T que indicara un cambio importante en las perspectivas de 2014.

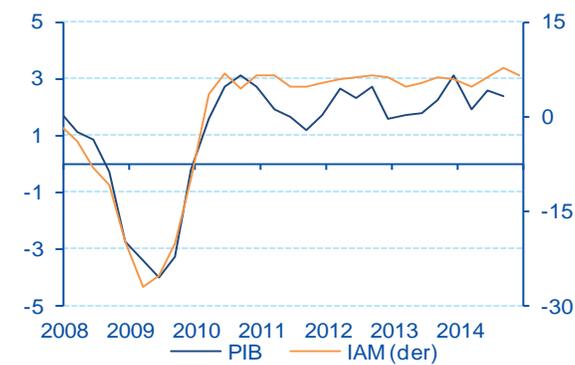
Tendencias económicas

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)



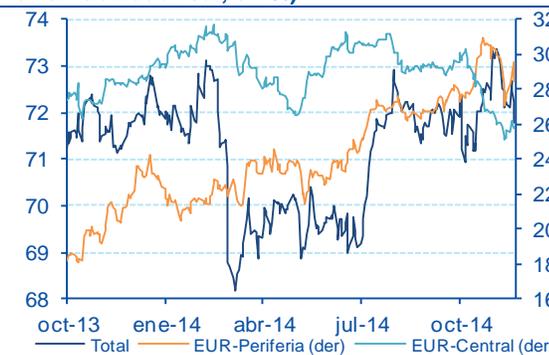
Fuente: BBVA Research

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



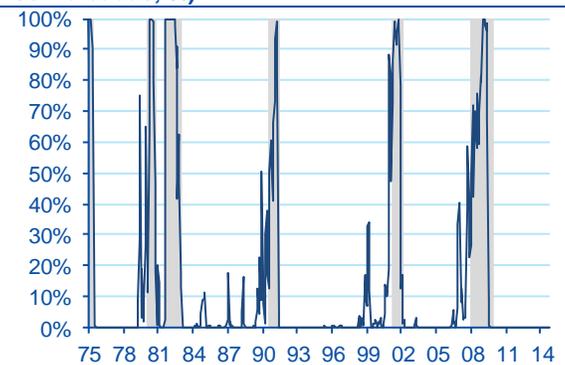
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

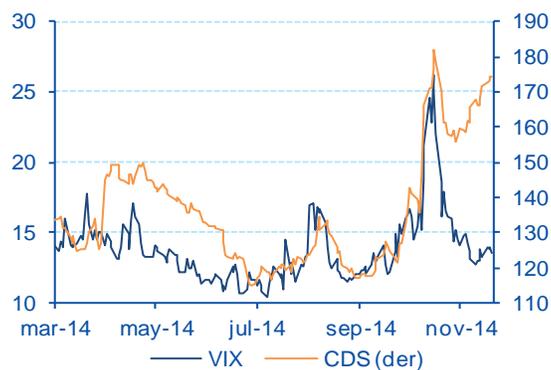
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



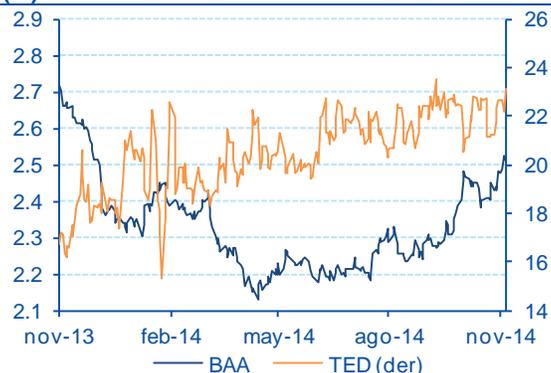
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



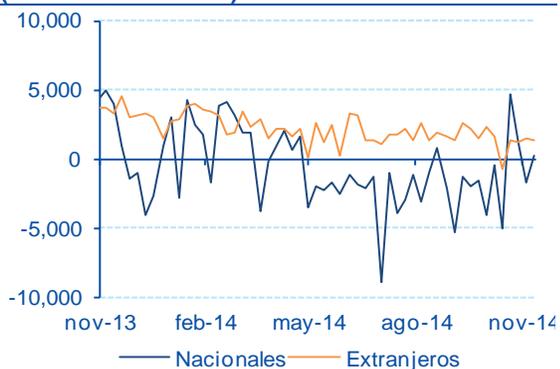
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



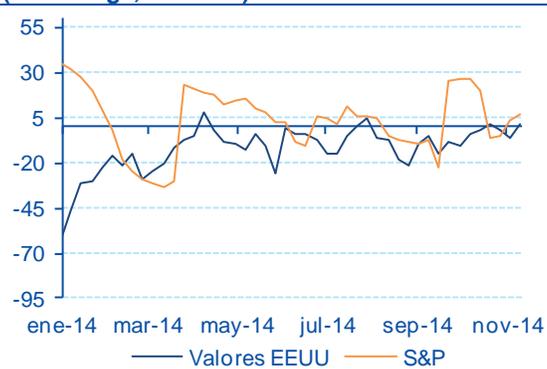
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

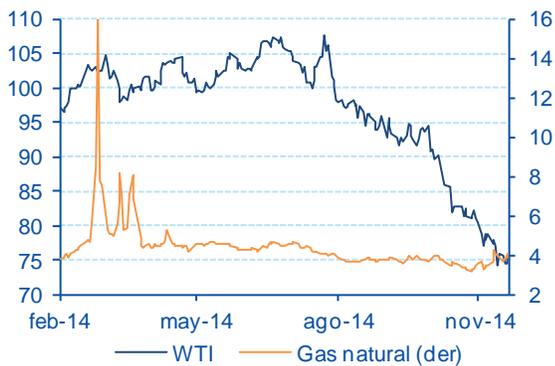
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



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)



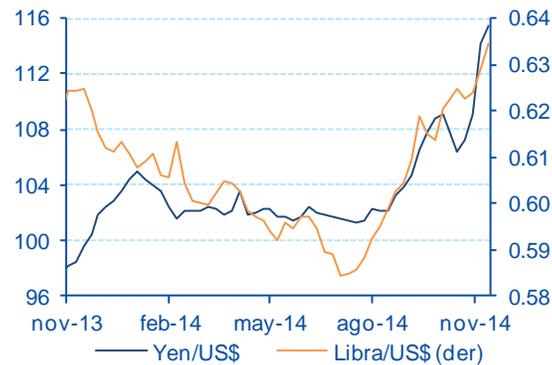
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	2.96	2.94	2.68
Préstamos Heloc 30 mil	4.82	4.74	4.84	5.18
5/1 ARM*	3.01	3.02	2.91	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.17	3.20	3.08	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.99	4.01	3.92	3.99
Mercado monetario	0.43	0.43	0.42	0.42
CD a 2 años	0.87	0.87	0.89	0.83

*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	0.10	0.09	0.09	0.09
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.24
6M Libor	0.33	0.33	0.32	0.34
12M Libor	0.56	0.57	0.55	0.58
Swap 2 años	0.72	0.73	0.64	0.38
Swap 5 años	1.74	1.74	1.67	1.43
Swap 10 años	2.44	2.45	2.41	2.78
Swap 30 años	2.99	3.02	3.03	3.72
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	0.14	0.13	0.13	0.12

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Presidente Barack Obama

Comentarios del presidente en el discurso a la nación sobre la inmigración

20 de noviembre de 2014

“Y para los miembros del Congreso que cuestionan mi autoridad para hacer que nuestro sistema de inmigración funcione mejor o cuestionan la prudencia de que actúe donde el Congreso ha fallado, tengo una respuesta: aprueben una ley”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
24-Nov	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	OCT	0.20	0.40	0.47
24-Nov	Perspectiva manufacturera de la Fed de Dallas de la actividad empresarial	NOV	11.70	8.00	10.50
25-Nov	PIB (t/t anualizado)	3T S	3.00	3.30	3.50
25-Nov	Consumo personal (t/t anualizado)	3T S	1.80	1.90	1.80
25-Nov	Índice de precios del PIB (t/t anualizado)	3T S	1.20	1.30	1.30
25-Nov	Índice de precios consumo personal subyacente (t/t anualizado)	3T S	1.40	1.40	1.40
25-Nov	S&P Case-Shiller HPI (m/m)	SEP	0.30	0.20	-0.15
25-Nov	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	SEP	4.77	4.60	5.57
25-Nov	Confianza de los consumidores	NOV	95.70	96.00	94.48
26-Nov	Demandas iniciales de desempleo	NOV 22	290.00	287.00	291.00
26-Nov	Demandas permanentes de desempleo	NOV 15	2345.00	2360.00	2330.00
26-Nov	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	OCT	0.90	-0.60	-1.10
26-Nov	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte (m/m)	OCT	0.50	0.50	-0.10
26-Nov	Ingreso personal (m/m)	OCT	0.20	0.40	0.20
26-Nov	Consumo personal m/m	OCT	0.30	0.30	-0.20
26-Nov	Barómetro empresarial de Chicago, ae	NOV	61.90	63.00	66.20
26-Nov	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	NOV F	90.10	90.00	89.40
26-Nov	Ventas de casas pendientes (m/m)	OCT	0.20	1.00	0.29
26-Nov	Ventas de vivienda nueva	OCT	470.00	470.25	467.00
26-Nov	Ventas de vivienda nueva (m/m)	OCT	0.64	0.70	0.20

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	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.