

## Análisis Macroeconómico

# Precios del petróleo e inflación: ¿qué nos deparará 2015?

Kim Fraser Chase

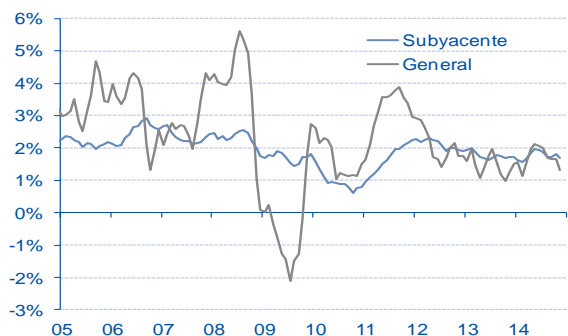
## Revisión a la baja de las cifras de inflación, pero sin cambios en la valoración cualitativa

- **Los precios del petróleo han frenado la inflación del IPC en noviembre por quinto mes consecutivo, con una caída anual del IPC general y subyacente de 1.3% y 1.7%, respectivamente**
- **Se espera que en 2014 el IPC general y subyacente promedien 1.7% y 1.8%, respectivamente**
- **La Fed ciertamente debatirá el descenso de las expectativas de inflación, pero no esperamos ningún cambio inmediato en las previsiones debido al momento del primer aumento de tasas**

La caída continuada de los precios del petróleo ha sido la noticia económica dominante en los últimos meses, presentando una imagen incierta de cómo afectarán esos movimientos deflacionarios a la recuperación global. Las cifras para noviembre marcan el quinto mes consecutivo de caídas del precio del petróleo, con niveles que han descendido casi 30% desde junio. Las cifras para diciembre parecen indicar una caída incluso mayor, con los precios del crudo WTI aproximándose a 55 dólares por barril y con un descenso de 47% desde el 1 de julio. Los precios del gas natural han seguido el mismo camino, con una marcada tendencia a la baja a finales de noviembre y principios de diciembre. No es de sorprender que esta caída de los precios de la energía esté teniendo un gran impacto en la inflación general, pero parece que la transmisión a los precios subyacentes ha sido relativamente limitada, al menos por lo que respecta a los servicios. En noviembre, el IPC general descendió 0.3% tras mantenerse sin cambios en octubre, con una caída del índice energético de 3.8%, marcando el mayor descenso mensual desde el punto álgido de la crisis en 2008. Sin embargo, la inflación de alimentos permaneció estable en torno a 0.2% mensual. Excluyendo los alimentos y la energía, la inflación subyacente aumentó un modesto 0.1% en noviembre después de haber aumentado 0.2% el mes anterior. Los impulsores habituales siguen desempeñando un papel importante, con una subida de los precios del alojamiento de casi 0.3% y un aumento de los precios de los servicios de atención médica de 0.4% durante el mes. Aunque los precios de los servicios se han mantenido estables, los precios de las materias primas (aparte de la energía) están descendiendo. Cabe destacar que los precios de la ropa han caído durante los últimos cuatro meses, mientras que los precios del transporte y los productos básicos han bajado desde septiembre.

Gráfica 1

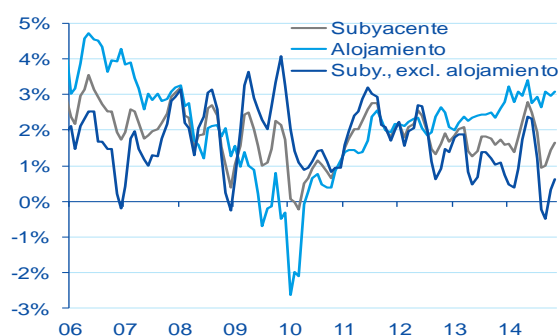
### Inflación general y subyacente (variación % anual)



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2

### Inflación del IPC subyacente y del alojamiento (Var. % t/t, tasa anual desestacionalizada)

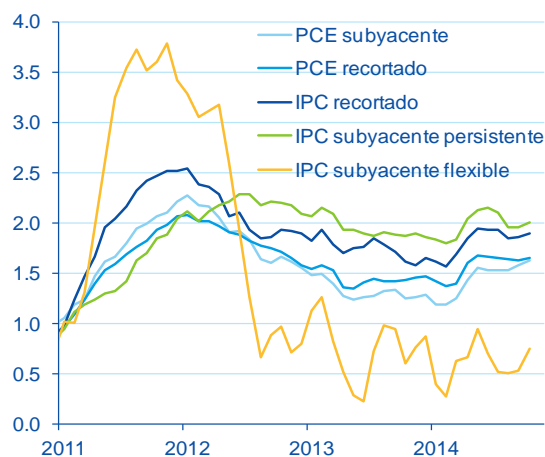


Fuente: BLS y BBVA Research

En comparación con hace 12 meses, el mensaje de la inflación es claro: el IPC general se ha desacelerado marcadamente hasta 1.3% anual, mientras que el IPC subyacente ha permanecido más estable, descendiendo solo a 1.7% en noviembre. Las expectativas de una presión continuada a la baja sobre la inflación general motivaron una ligera revisión de nuestras previsiones de inflación para 2014 y 2015, aunque nuestra valoración cualitativa en relación con el rumbo de la inflación para los próximos años no ha cambiado. El IPC general promediará 1.7% en 2014, aumentando ligeramente a 2.0% en 2015. El IPC subyacente permanecerá a un nivel algo más alto, en 1.8% en 2014 y 2.1% en 2015. Aunque nadie esperaba esta drástica caída de los precios del petróleo, otros factores relacionados con la inflación están en línea con nuestras previsiones expuestas a principios de este año (véase [¿La baja inflación debería inquietar?](#)). El hecho de que la baja inflación en EEUU no siempre está asociada al crecimiento lento es una realidad, y es probable que el descenso de los precios del petróleo tenga un impacto positivo en el crecimiento en 2015, y al mismo tiempo siga frenando la inflación. Asimismo, los servicios básicos han sido, y seguirán siendo, los principales aportadores a la tasa de inflación subyacente. Por último, la estabilización de la tasa de inflación en nuevos mínimos históricos se debe a cambios estructurales económicos a largo plazo, como menores costos de producción y relaciones trabajo-capital, impulsados por la globalización y la infiltración de la tecnología. No obstante, una revisión significativa a la baja de nuestra previsión oficial de los precios del petróleo provocaría nuevos ajustes en nuestra previsión general de la inflación.

Gráfica 3

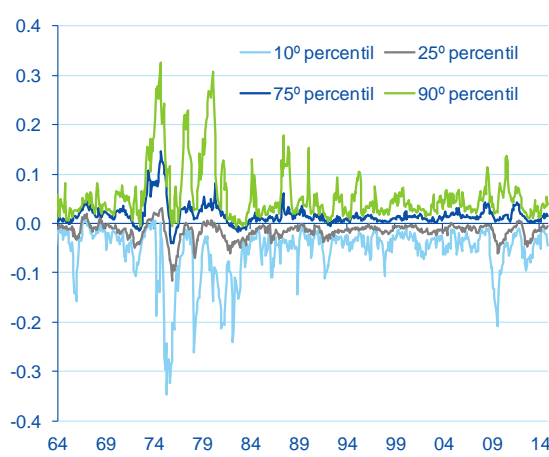
#### Mediciones alternativas de la inflación (variación % anual)



Fuente: BLS, BEA, FRB y BBVA Research

Gráfica 4

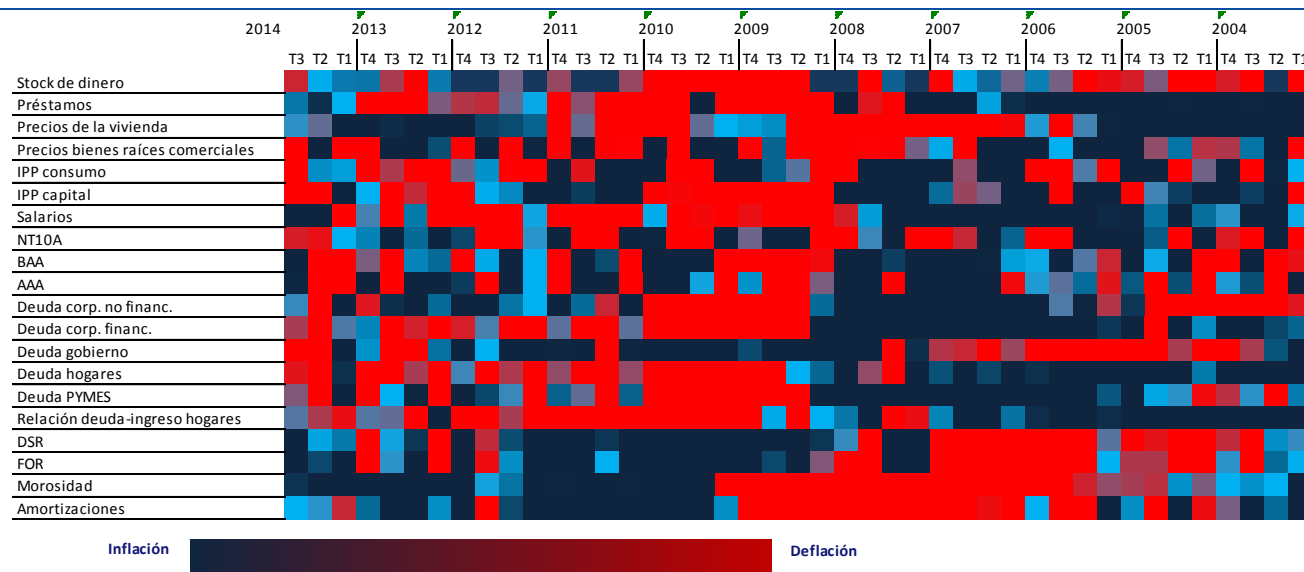
#### Distribución de precios relativa a/a del IPC en 12 meses (var. % a/a menos var. % a/a un año atrás)



Fuente: BLS y BBVA Research

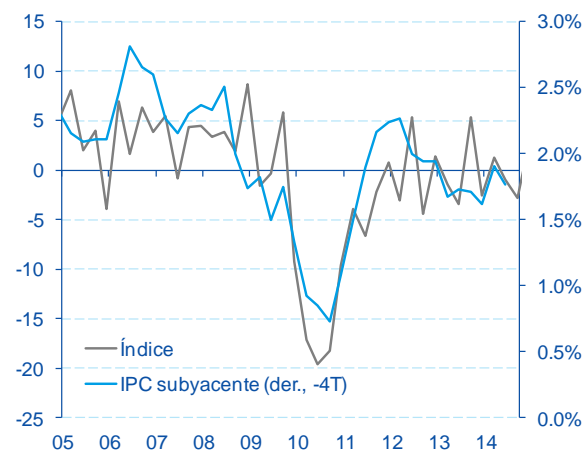
Por lo que respecta a la Fed, esperamos que los debates se centren en el descenso de las expectativas de inflación y en el hecho de que las caídas del precio del petróleo podrán no ser tan transitorias como se había pronosticado originalmente. Sin embargo, en este momento no esperamos que el FOMC cambie drásticamente de opinión sobre el momento más adecuado para el primer aumento de tasas, e intentará evitar implícitamente retrasar el momento respecto de mediados de 2015, la fecha del consenso. En términos generales, el FOMC considerará que el entorno favorable de crecimiento del consumo y de la economía, combinado con una presión transitoria a la baja y a corto plazo sobre la inflación general, es un escenario positivo. Asimismo, a pesar de la presión continuada a la baja sobre la inflación, la postura de varios miembros prominentes del FOMC en cuanto a la política monetaria no ha cambiado desde la reunión anterior a septiembre, y han trasladado su atención más allá del momento del despegue de la tasa de los fondos federales (para obtener más detalles, véase nuestro [Avance del FOMC](#)).

Gráfica 5  
**Mapa de calor de la inflación en EEUU de BBVA Research**



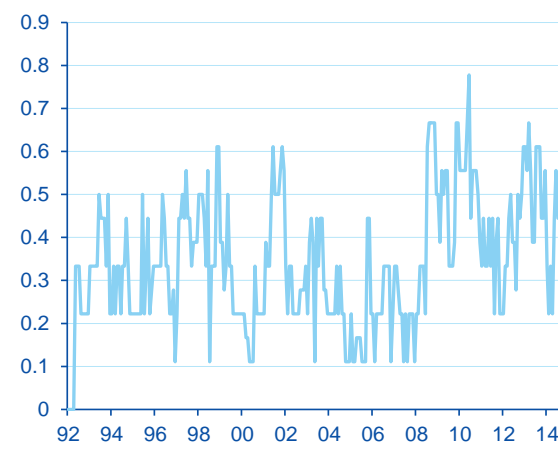
Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

Gráfica 6  
**Índice de riesgo de inflación en EEUU de BBVA Research (Mayor riesgo<0; menor riesgo>0)**



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

Gráfica 7  
**Índice de vulnerabilidad a la deflación (%)**



Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos 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.