

Análisis Macroeconómico

# Precios de energía siguen pesando en la inflación

Kim Fraser Chase

El índice de precios al consumidor se incrementó 0.1% en septiembre después de caer 0.2% en agosto. Tal como se esperaba, los precios de la energía repercutieron en el índice general de precios por tercer mes consecutivo, mientras que los precios de los servicios energéticos se han mantenido en un descenso continuo desde junio. La inflación alimentaria subió ligeramente en septiembre, 0.3% (0.2% en agosto). Sin embargo, los precios al productor se mantienen moderados y los de las materias primas han caído con fuerza en octubre, por lo que no esperamos ver un repunte en los componentes del índice general de precios en el próximo informe. Si excluimos los alimentos y la energía, la inflación subyacente subió 0.1% a medida que se incrementaron las presiones sobre los precios de los productos de atención sanitaria (0.5%), el mantenimiento y la reparación de los vehículos de motor (0.4%), los servicios hospitalarios (0.3%) y el alquiler de la vivienda (0.3%). En términos anuales, tanto el IPC general como el subyacente se mantuvieron en 1.7% por segundo mes consecutivo, de modo que se sitúa bastante por debajo del objetivo de inflación y aleja la posibilidad de que se produzca un movimiento alcista de la tasa de interés de los fondos federales a comienzos de 2015. De cara al futuro, esperamos que la inflación se mantenga en 2.0% o por debajo en los próximos meses, con lo que llegará a una media anual de 1.9% en 2014. Después se acelerará lentamente hasta alcanzar 2.2% en 2015. Consideramos que la Fed se sentirá cómoda aumentando las tasas de interés a mediados de 2015 siempre que las presiones inflacionarias se incrementen gradualmente en línea con un fortalecimiento de la economía.

## Ventas de vivienda usada y nueva continuaron racha de volatilidad en septiembre

El mercado de la vivienda sigue mostrando signos de volatilidad en términos mensuales; los datos de septiembre siguen confirmando una recuperación incierta. Las ventas de vivienda usada compensaron con creces la caída mensual de agosto, pues se incrementaron a 5,170,000 (2.4%) en septiembre. Esta cifra marca el nivel más alto desde el mes de septiembre del pasado año, pero no se acerca a los niveles máximos que hemos visto hasta ahora durante el periodo de la recuperación. Las ventas de vivienda usada solo se han recuperado 34% desde la crisis, pero ese mercado ha progresado mucho más que la demanda de viviendas nuevas. En septiembre, las ventas de viviendas nuevas se mantuvieron prácticamente sin cambios después de una importante revisión a la baja en el mes anterior (de 504 mil a 466 mil). Con la cifra de 467 mil unidades, las ventas de vivienda nueva han alcanzado el nivel máximo de la recuperación, pero reflejan un dificultoso repunte hace el máximo anterior a la crisis (1,389,000). La débil demanda de vivienda ha propiciado la caída de los precios a un ritmo más rápido de lo que se esperaba inicialmente. El precio medio de venta de las viviendas usadas ha caído por tercer mes consecutivo, mientras que los precios de viviendas nuevas cayeron cerca de 10% en septiembre. Esto, en combinación con las últimas caídas de las tasas hipotecarias, debería suponer una mejora de la asequibilidad de la vivienda tras llegar al nivel más bajo de la recuperación en junio.

Gráfica 1  
**Índice de precios al consumidor (variación % anual)**



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2  
**Ventas de viviendas nuevas y usadas (Miles, tasa anual desestacionalizada)**



Fuente: NAR, Censo y BBVA Research

## En la semana

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

Previsión: 5.94%

Consenso: 5.70%

Anterior: 6.75%

El índice de precios de la vivienda Case-Shiller ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos meses y se prevé que solo reflejará una pequeña recuperación en agosto. Varios indicadores de precios de la vivienda han observado un modesto crecimiento mensual en términos desestacionalizados, pero los precios de venta medios tanto para las viviendas nuevas como para las de segunda mano han caído en el mes. Las tasas de crecimiento anual han caído más rápido de lo que se esperaba inicialmente, lo que en su mayor parte se debe al prolongado periodo de recuperación de la débil demanda de vivienda. En términos anuales, esperamos que continúe la tendencia a la desaceleración que se viene produciendo desde noviembre de 2013.

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

Previsión: 87.3

Consenso: 87.0

Anterior: 86.0

Se prevé que la confianza de los consumidores repuntará ligeramente en octubre tras la importante caída de septiembre, tanto en lo que se refiere a las expectativas como a las opiniones sobre la situación actual. El índice alcanzó el nivel máximo de la recuperación en agosto, pero volvió a caer en septiembre a su nivel más bajo en cuatro meses, movimiento que resulta sorprendente dado que la actual caída de los precios de la gasolina ha sido muy favorable para los consumidores. Sin embargo, el brote de ébola y otras amenazas mundiales probablemente están teniendo mayor impacto en las actitudes de los consumidores, y la creciente volatilidad de los mercados financieros apunta a perspectivas de mayor incertidumbre con respecto a la riqueza de los hogares. Aun así, esperamos ver al menos una pequeña recuperación en el índice de confianza de los consumidores de octubre, aunque no será suficiente para superar el optimismo observado en agosto.

### PIB, adelantado (3T14, jueves 8:30 ET)

Previsión: 2.5%

Consenso: 3.0%

Anterior: 4.6%

El crecimiento real del PIB alcanzó un nivel próximo al máximo de tres años en el 2T14, pues la estimación final resultó más fuerte de lo previsto. En el 3T14 es probable que veamos un crecimiento un poco más lento pero con tendencias similares en los detalles subyacentes. El consumo personal se ha mantenido relativamente bien en el tercer trimestre, especialmente porque la baja inflación anima al gasto, y la tasa de crecimiento del consumo privado real de agosto fue la más fuerte desde marzo. La inversión sigue siendo débil, pero parece que en general va a la par con lo que vimos en el 2T, especialmente en lo que respecta al gasto residencial. No obstante, el crecimiento de los inventarios empresariales se ha desacelerado en lo que va del trimestre y puede pesar en la cifra del PIB del 3T. Por último, esperamos ver una nueva contribución negativa de las exportaciones netas a pesar de la modesta mejora del déficit comercial.

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

Previsión: 0.2%, 0.2%

Consenso: 0.3%, 0.1%

Anterior: 0.3%, 0.5%

No se prevé que el ingreso personal y los gastos de consumo cierren el tercer trimestre en una nota muy positiva, pues los últimos datos del consumo han sido heterogéneos. El consumo, la confianza y los resultados medios se debilitaron en septiembre y apuntan a una desaceleración del crecimiento mensual, tanto en el ingreso como en el gasto. Además, las últimas caídas de los precios al consumidor repercutirán probablemente en las cifras nominales de este informe. Aun así, no esperamos ver un descenso significativo del impulso en el sector del consumo, especialmente si tenemos en cuenta que vamos camino de la primera temporada de fuertes compras relacionadas con los días festivos.

### Repercusión en los mercados

Los mercados se calientan de nuevo en previsión de la reacción de la Fed ante la creciente volatilidad mundial y el descenso de las expectativas de inflación. La declaración del FOMC del miércoles acaparará la máxima atención de los mercados, pero otros informes económicos (PIB, consumo, confianza, etc.) también podrían agitar las cosas.

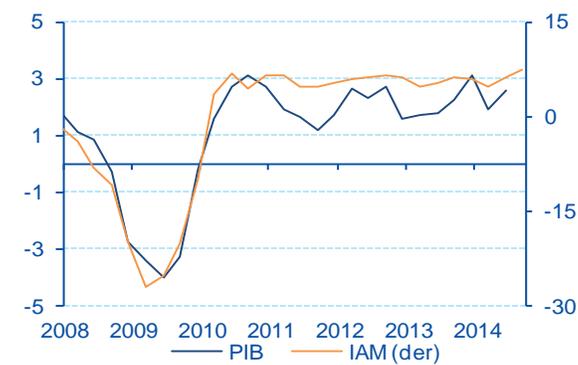
## Tendencias económicas

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 %)



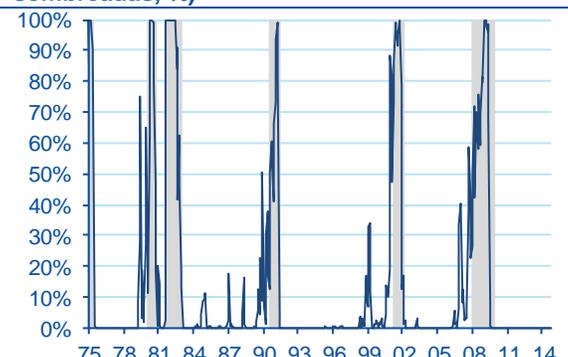
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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

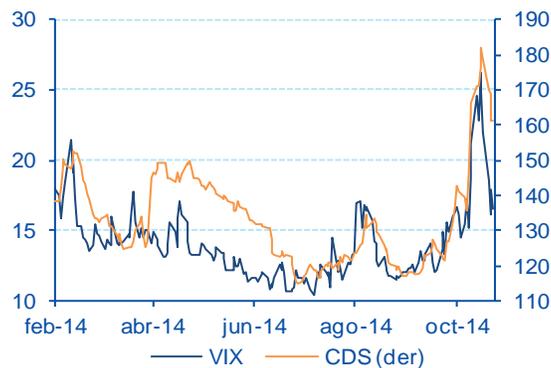
**Mercados financieros**

Gráfica 9  
**Bolsas**  
(índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



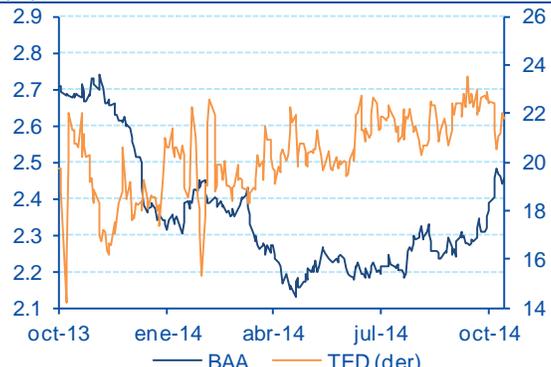
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



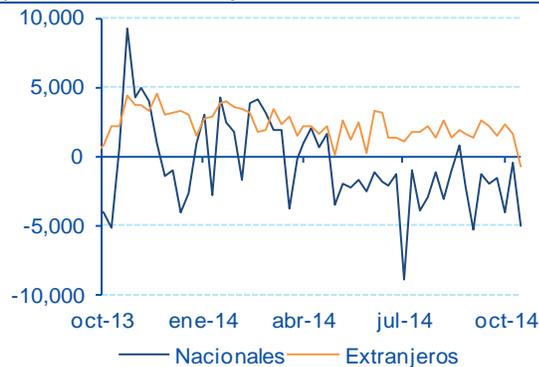
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



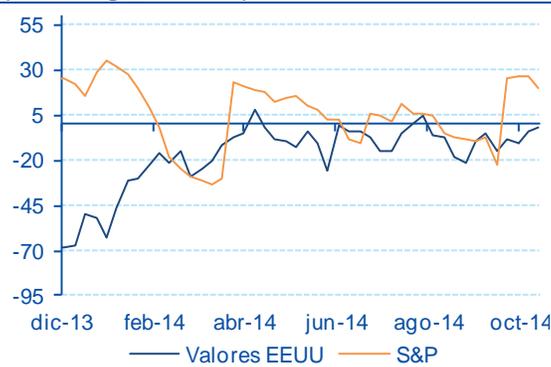
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

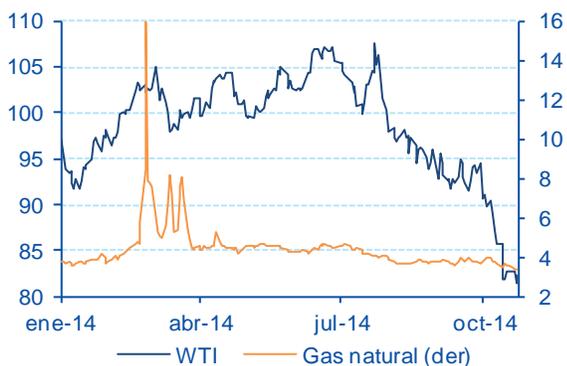
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Mercados financieros

Gráfica 15  
**Materias primas (Dpb y DpMMBtu)**



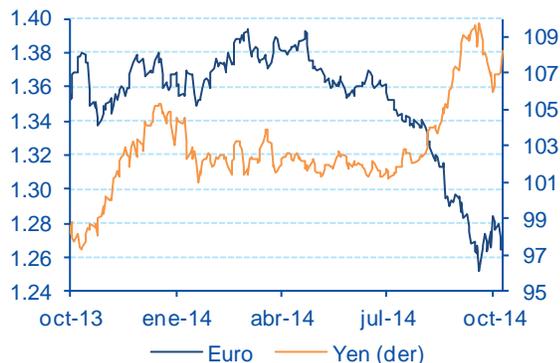
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
**Oro y materias primas (dólares EEUU e índice)**



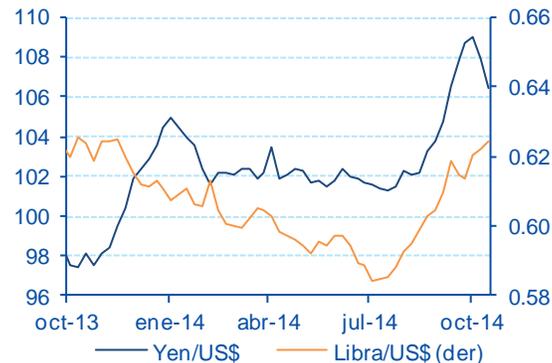
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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	2.94	2.93	2.63
Préstamos Heloc 30 mil	4.84	4.83	4.82	5.26
5/1 ARM*	2.91	2.92	3.08	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.08	3.18	3.36	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.92	3.97	4.20	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.42	0.42
CD a 2 años	0.89	0.89	0.89	0.81

\*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	0.09	0.09	0.08
3M Libor	0.23	0.23	0.23	0.24
6M Libor	0.32	0.32	0.32	0.36
12M Libor	0.54	0.54	0.55	0.61
Swap 2 años	0.64	0.64	0.81	0.43
Swap 5 años	1.67	1.61	1.95	1.42
Swap 10 años	2.41	2.35	2.66	2.65
Swap 30 años	3.02	2.96	3.20	3.58
PC a 30 días	0.10	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.11	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.13	0.13	0.13	0.15

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

## Cita de la semana

Eric Rosengren, presidente del Banco de la Reserva Federal de Boston  
Rosengren, de la Fed, mantiene la previsión de crecimiento en 3% y ve el final del QE  
20 de octubre de 2014

*“Podríamos mantenernos en el nivel próximo a cero durante más tiempo. Podríamos optar por subir las tasas de interés a un ritmo más gradual. No tengo claro que continuar con el QE sea necesariamente la mejor forma de resolver las preocupaciones”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
27-Oct	Ventas de casas pendientes (m/m)	SEP	0.50	1.00	-1.04
27-Oct	Perspectiva manufacturera de la Fed de Dallas de la actividad empresarial	OCT	8.50	11.00	10.80
28-Oct	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	SEP	3.00	0.50	-18.40
28-Oct	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte (m/m)	SEP	-0.30	0.50	0.40
28-Oct	S&P Case-Shiller HPI (m/m)	AGO	0.25	0.18	-0.50
28-Oct	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	AGO	5.94	5.70	6.75
28-Oct	Confianza de los consumidores	OCT	87.30	87.00	86.00
29-Oct	Tasa objetivo fondos federales - límite superior	OCT 29	0.25	0.25	0.25
29-Oct	Compras de valores respaldados por hipotecas	OCT	0.00	0.00	5.00
29-Oct	Programa de compra de valores anunciado en reunión del FOMC	OCT	0.00	0.00	10.00
30-Oct	Demandas iniciales de desempleo	OCT 25	285.00	284.00	283.00
30-Oct	Demandas permanentes de desempleo	OCT 18	2375.00	2354.00	2351.00
30-Oct	PIB (t/t anualizado)	3Q A	2.50	3.05	4.60
30-Oct	Consumo personal (t/t anualizado)	3Q A	2.30	1.90	2.50
30-Oct	Índice de precios del PIB (t/t anualizado)	3Q A	1.70	1.40	2.10
30-Oct	Índice de precios consumo personal subyacente (t/t anualizado)	3Q A	1.50	1.40	2.00
31-Oct	Ingreso personal (m/m)	SEP	0.20	0.30	0.30
31-Oct	Consumo personal m/m	SEP	0.20	0.10	0.50
31-Oct	Costo del empleo (t/t, ae)	3T	0.40	0.50	0.70
31-Oct	Barómetro empresarial de Chicago, ae	OCT	61.10	60.00	60.50
31-Oct	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	OCT F	86.00	86.40	86.40

## Previsiones (Nota: pendientes de revisiones)

	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	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.