

## Análisis Macroeconómico

## El comunicado de la Fed revela cambios insignificantes en su estrategia

Kim Fraser Chase

La declaración de diciembre del FOMC no se alejó mucho de nuestras expectativas: presenta un ligero cambio en el lenguaje empleado para referirse a la *forward guidance* y hace alusión a modestos ajustes en las previsiones económicas. Tal como se esperaba, el FOMC sustituyó la expresión “tiempo considerable” en relación con el calendario de la tasa de interés de los fondos federales y en su lugar especificó que “el Comité considera que puede ser paciente respecto al inicio de la normalización de la postura de la política monetaria”. Sin embargo, en la declaración se señaló que este nuevo lenguaje es “coherente con la declaración anterior”, lo que da al Comité la oportunidad de moderar el ajuste en un intento por frenar cualquier interpretación errónea o reacción desmesurada del mercado. El FOMC también volvió a abordar la estrategia de reinversión y el hecho de que el balance no se reducirá aunque las tasas de interés empiecen a subir, lo que contribuirá a mantener condiciones financieras acomodaticias. En consonancia con declaraciones anteriores, el FOMC se aseguró de mantener la dependencia de los datos como factor central de decisión sobre la normalización de la política, y en la rueda de prensa ofreció detalles sobre las condiciones económicas que “favorecerían el despegue”. El Comité especificó que no se espera un repunte en la inflación general como parte del entorno dependiente de los datos, siempre y cuando las previsiones de sus miembros sean una reducción gradual de la brecha entre la inflación y el objetivo de 2.0%, las expectativas de inflación vuelvan al objetivo de 2.0% y la inflación subyacente se mantenga cerca de los niveles actuales. Según se esperaba, los cambios con respecto al lenguaje empleado para referirse a la *forward guidance* reflejan la dificultad actual para reconciliar las perspectivas de las palomas con las de los halcones, lo que ha dado lugar al mayor número de disensiones desde agosto de 2011 (con exactamente el mismo número de disidentes: Plosser, Fisher y Kocherlakota). Nuestras previsiones se mantienen sin cambios y creemos que el primer aumento de tasas se producirá a mediados de 2015 y el inicio de la normalización del balance en 2016. Si desea información más detallada, consulte nuestro último [Fed Watch](#).

### Precios del petróleo frenan la inflación, pero la subyacente se mantiene estable

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 deflacionistas a la recuperación global. Las cifras de noviembre marcan el quinto mes consecutivo de caídas del precio del petróleo, con niveles que han descendido casi 30% desde junio. Las cifras de diciembre parecen indicar una caída incluso mayor; los precios del crudo WTI se aproximan a 55 dólares por barril, con un descenso de 47% desde el 1 de julio. En noviembre, el IPC general cayó 0.3% tras mantenerse sin cambios en octubre, con una caída del índice energético de 3.8% que marca la mayor caída mensual desde el punto álgido de la crisis en 2008. Sin embargo, la inflación alimentaria permaneció estable en torno a 0.2% mensual. Si excluimos los alimentos y la energía, la inflación subyacente aumentó 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 del transporte y los productos básicos llevan bajando desde septiembre. En comparación con hace 12 meses, el mensaje de la inflación es claro: el IPC general se ha desacelerado marcadamente a 1.3% anual, mientras que el IPC subyacente se ha mantenido más estable, pues solo ha bajado a 1.7% en noviembre. Las expectativas de una presión continuada a la baja sobre la inflación general ha motivado una ligera revisión en 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 promedio del IPC general será 1.7% en 2014, y luego subirá ligeramente, a 2.0% en 2015. Por su parte, el IPC subyacente se mantendrá un poco por encima, en 1.8% en 2014 y 2.1% en 2015 (véase nuestro informe [perspectivas de inflación](#)).

## En la semana

### PIB final (3T14, martes 8:30 ET)

Previsión: 3.8%

Consenso: 4.3%

Anterior: 3.9%

No se prevé que el informe final del crecimiento real del PIB en el 3T14 muestre ningún ajuste importante con respecto a la estimación anterior. La mayoría de los datos relevantes ya se han tenido en cuenta y no se prevé que las pocas revisiones menores de los datos de septiembre tengan un impacto importante en esta cifra. Tanto el consumo privado como la construcción se revisaron ligeramente al alza, pero siguen sin mostrar un crecimiento positivo al cierre del 3T14. La balanza comercial ha sido últimamente un foco más importante dadas las presiones bajistas sobre los precios del petróleo y la apreciación del dólar, que ha provocado una desaceleración en las exportaciones de EEUU. Los datos del comercio de septiembre fueron un poco peores de lo que se había dicho originalmente y es posible que tengan un pequeño impacto en la estimación final del PIB.

### Ingreso personal y gastos de consumo (noviembre, martes 8:30 ET)

Previsión: 0.3%, 0.5%

Consenso: 0.5%, 0.5%

Anterior: 0.2%, 0.2%

Se prevé que tanto el ingreso personal como los gastos de consumo se acelerarán en noviembre después del repunte experimentado en el mes anterior. El crecimiento del ingreso se mantuvo muy estable a lo largo del pasado año y el incremento observado en noviembre en los ingresos medios por hora apunta a otro movimiento positivo del componente de los salarios. En cuanto al consumo, la caída de los precios de la gasolina ha sido muy favorable para los consumidores durante la ajetreada temporada de compras navideñas. De cara al futuro, esperamos que el gasto personal se mantenga fuerte hasta bien entrado 2015, pues los consumidores siguen aprovechando los bajos precios.

### Confianza de los consumidores (diciembre, martes 9:55 ET)

Previsión: 94.0

Consenso: 93.5

Anterior: 93.8

La confianza de los consumidores ha ido en aumento desde finales del verano, cuando los precios de la gasolina comenzaron a descender sensiblemente. Esta mejora del poder adquisitivo de los consumidores ha elevado la confianza hasta niveles próximos a los máximos de la recuperación en lo que concierne tanto a las perspectivas sobre las condiciones actuales como a las expectativas para los próximos seis meses. A pesar de que la recuperación mundial sigue en terreno movedizo, los consumidores estadounidenses se sienten mucho mejor acerca de la economía. Por consiguiente, esperamos que el índice de confianza de los consumidores termine fuerte en 2014 y se prevé que gran parte de este impulso se mantendrá también a comienzos de 2015.

### Ventas de vivienda nueva (noviembre, martes 10:00 ET)

Previsión: 460 mil

Consenso: 460 mil

Anterior: 458 mil

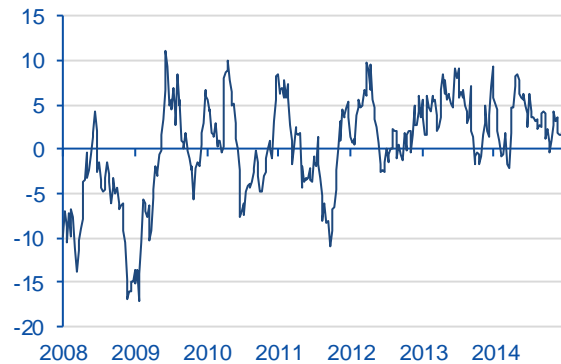
Se prevé que las ventas de vivienda nueva se incrementarán gradualmente en noviembre por cuarto mes consecutivo, de modo que se mantendrán cerca del nivel máximo de la recuperación, si bien estarán todavía lejos del nivel máximo anterior a la crisis. Aunque las últimas tendencias han sido positivas, está claro que todavía hay muchos factores que impiden un repunte más sólido del mercado de la vivienda nueva, especialmente dadas las estrictas condiciones crediticias y la limitada oferta. Los datos de noviembre se beneficiaron en su mayoría de la caída de los precios del petróleo, aunque es probable que esto tenga un efecto retardado en la demanda de vivienda. Aun así, pudimos observar un gran aumento en el índice de confianza de los constructores durante el mes, lo que apunta a un aumento de la afluencia de posibles compradores y a mejores expectativas de venta. Por tanto, esperamos que los avances en el mercado de la vivienda nueva continúen en los próximos meses.

### Repercusión en los mercados

La corta semana festiva supondrá un final de 2014 bastante tranquilo. Tras la publicación de la declaración del FOMC, los mercados no tendrán mucho por lo que preocuparse hasta Año Nuevo. El PIB y el consumo podrían justificar alguna reacción, pero en general se espera que los mercados mantengan la calma en las dos próximas semanas.

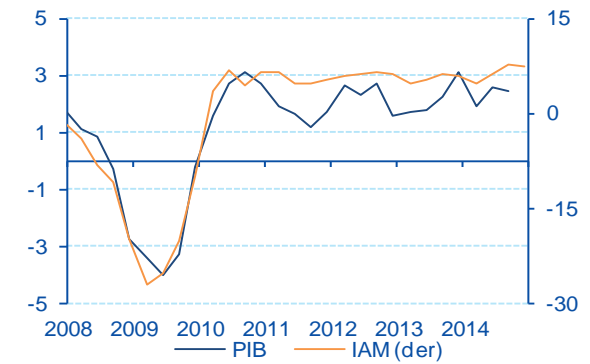
## Tendencias económicas

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)**



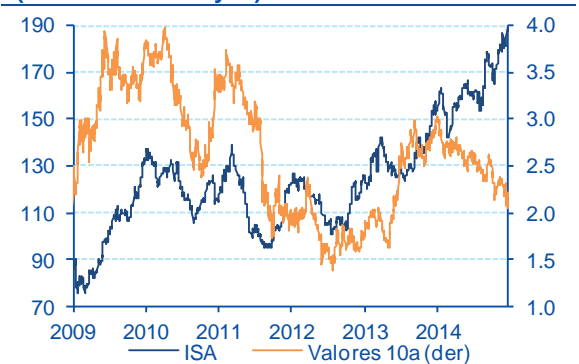
Fuente: BBVA Research y BEA

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



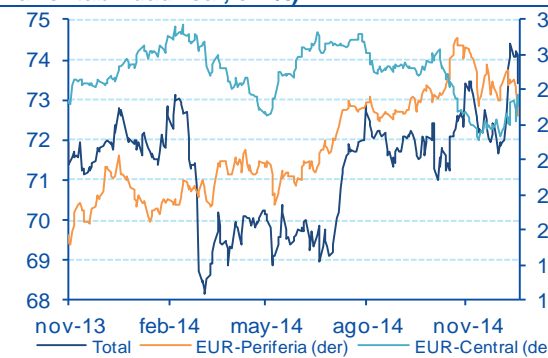
Fuente: BBVA Research

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



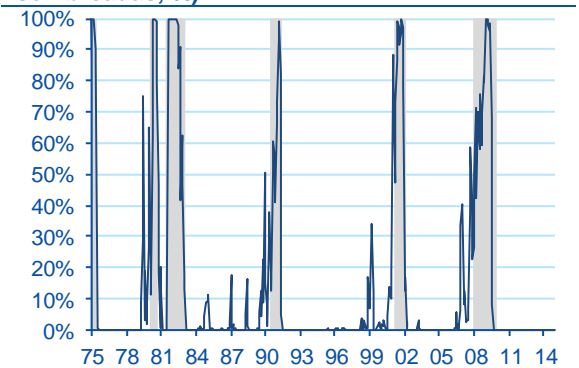
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

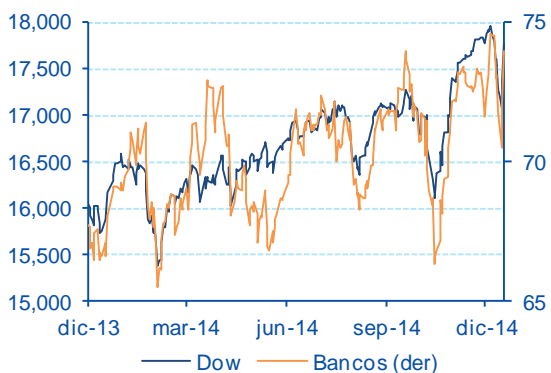
Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

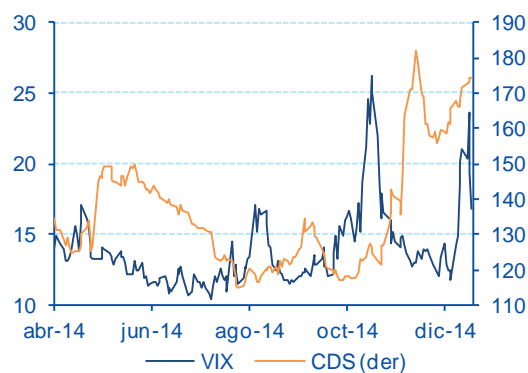
**Mercados financieros**

Gráfica 9  
**Bolsas (índice KBW)**



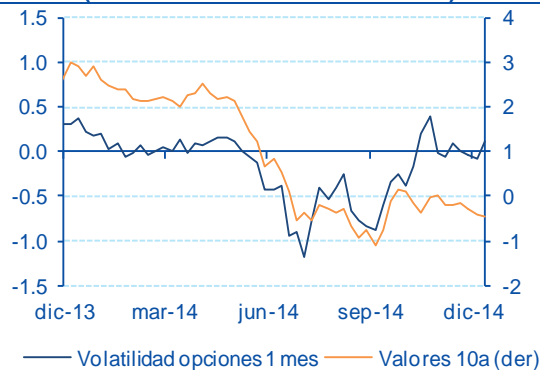
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



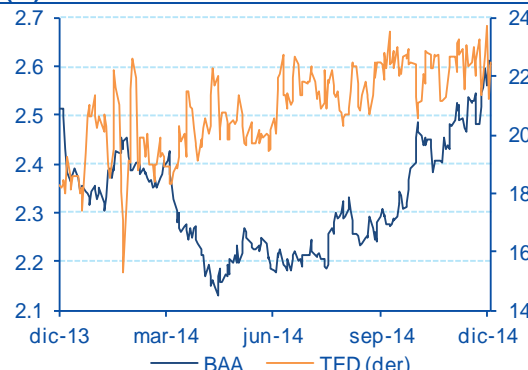
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



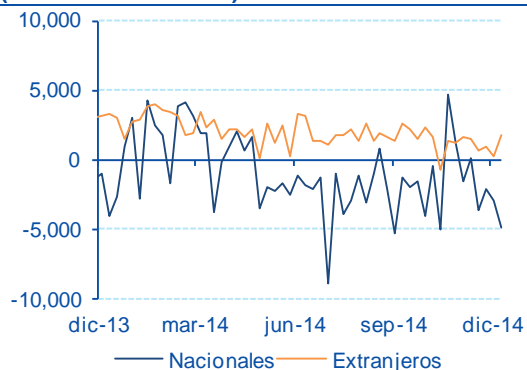
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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



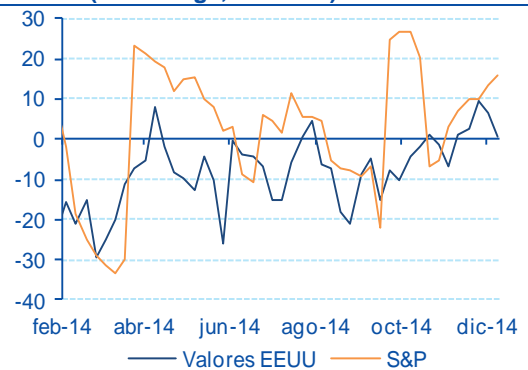
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

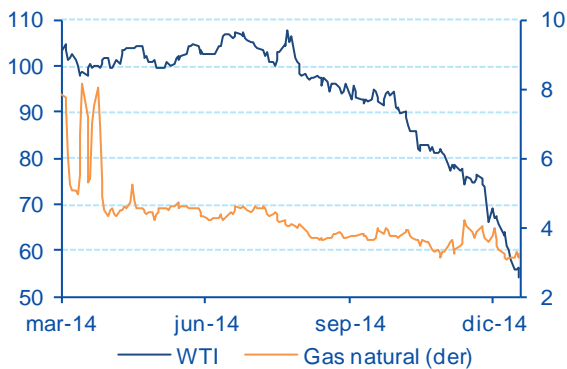
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

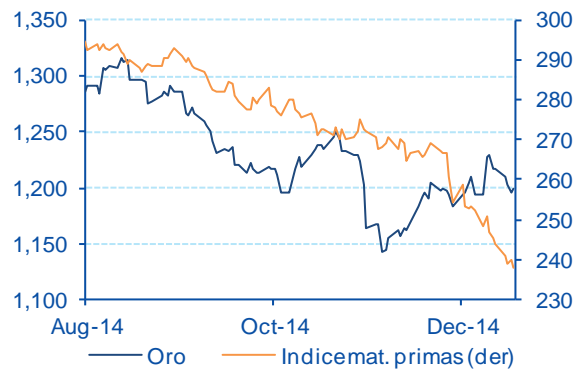
Mercados financieros

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



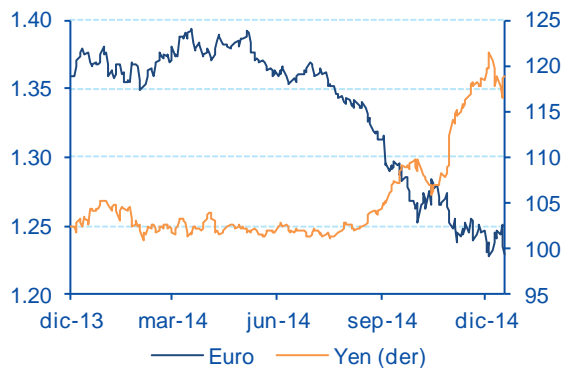
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



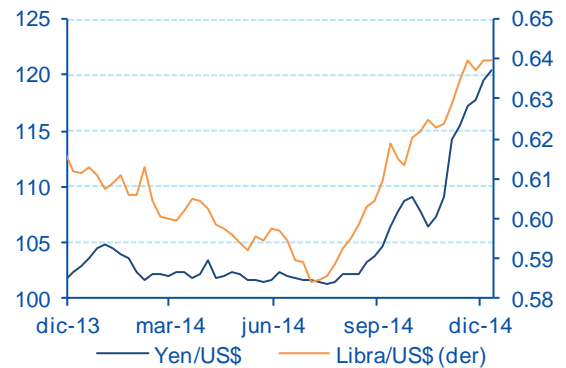
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
**Divisas**  
(Dpe e Ypd)



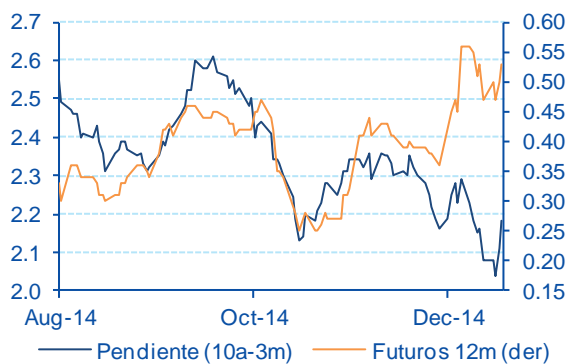
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



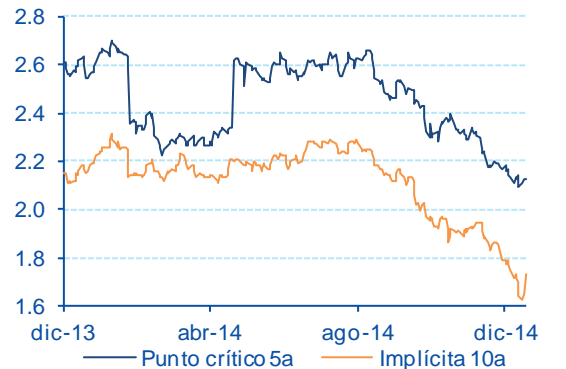
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.70	2.84	2.94	2.67
Préstamos Heloc 30 mil	4.93	4.91	4.82	5.32
5/1 ARM*	2.95	2.98	3.01	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.09	3.20	3.17	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.80	3.93	3.99	3.99
Mercado monetario	0.43	0.43	0.43	0.42
CD a 2 años	0.87	0.87	0.87	0.81

\*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	0.13	0.12	0.10	0.09
3M Libor	0.25	0.24	0.23	0.25
6M Libor	0.34	0.34	0.32	0.35
12M Libor	0.61	0.60	0.55	0.58
Swap 2 años	0.87	0.78	0.72	0.49
Swap 5 años	1.79	1.66	1.74	1.74
Swap 10 años	2.32	2.21	2.43	3.05
Swap 30 años	2.74	2.70	2.99	3.86
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	0.15	0.13	0.13	0.14

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

## Cita de la semana

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

*“El Comité cree que es improbable que comience el proceso de normalización durante al menos las dos próximas reuniones. Esta valoración, naturalmente, depende por completo de los datos”.*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
22-dic	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	NOV	0.25	0.25	0.14
22-dic	Ventas de vivienda usada	NOV	5.23	5.20	5.26
22-dic	Ventas de vivienda usada (m/m)	NOV	-0.67	-1.14	1.54
23-dic	PIB (t/t anualizado)	3T T	3.80	4.30	3.90
23-dic	Consumo personal (t/t anualizado)	3T T	2.20	2.60	2.20
23-dic	Índice de precios del PIB (t/t anualizado)	3T T	1.40	1.40	1.40
23-dic	Índice de precios consumo personal subyacente (t/t anualizado)	3T T	1.40	1.40	1.40
23-dic	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	NOV	0.70	3.00	0.30
23-dic	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte (m/m)	NOV	0.50	1.00	-1.10
23-dic	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	DIC F	94.00	93.50	93.80
23-dic	Ingreso personal (m/m)	NOV	0.30	0.50	0.20
23-dic	Consumo personal m/m	NOV	0.50	0.50	0.20
23-dic	Ventas de vivienda nueva	NOV	460.00	460.00	458.00
23-dic	Ventas de vivienda nueva (m/m)	NOV	0.44	0.44	0.70
24-dic	Demandas iniciales de desempleo	DIC 20	293.00	290.00	289.00
24-dic	Demandas permanentes de desempleo	Dic 13	2385.00	2377.50	2373.00

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	<b>6.2</b>	<b>5.8</b>	<b>5.5</b>	<b>5.0</b>
Tasa objetivo de la Fed (% fdp)	0.25	0.25	0.25	<b>0.25</b>	<b>0.50</b>	<b>1.50</b>	<b>2.50</b>
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fdp)	1.98	1.72	2.90	<b>2.30</b>	<b>3.12</b>	<b>3.67</b>	<b>3.90</b>
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.31	1.31	1.37	<b>1.23</b>	<b>1.20</b>	<b>1.24</b>	<b>1.28</b>

**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.