

Análisis Macroeconómico

El IPC general cae 0.4% en diciembre y cierra 2014 en un modesto 1.6% anual

Kim Fraser Chase

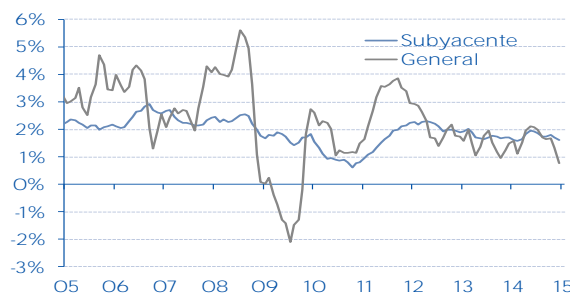
No es de extrañar que las fuertes caídas de los precios del petróleo estén teniendo repercusiones importantes en el índice de precios al consumidor, dado que el índice de precios de la energía ha ido cayendo durante los últimos seis meses. En diciembre, los precios de la energía cayeron 4.7% debido principalmente a las materias primas, como los precios de la gasolina, que cayeron 9.4% durante el mes. El IPC general cayó por segundo mes consecutivo (las primeras caídas consecutivas desde comienzos de 2013); el 0.4% marca la mayor caída desde el punto álgido de la crisis. Sin embargo, la caída de los precios de la energía no es el único factor que frena la inflación de diciembre. Los precios del transporte cayeron 0.45% por primera vez desde agosto, mientras que los precios de los vehículos (tanto nuevos como usados) también cayeron durante el mes. Los precios de la ropa cayeron un impresionante 1.2% después de una caída similar en noviembre, aunque esto se deba probablemente a los descuentos y promociones relacionados con la temporada festiva más que a la repercusión del índice general de precios. Las presiones al alza parten de los segmentos habituales: los servicios de atención médica y los productos básicos se han incrementado 0.3% y 1.0% respectivamente. Los precios del alojamiento también aumentaron, aunque a un ritmo más pausado que en los meses precedentes. En definitiva, la inflación terminó el año en un nivel mucho más bajo de lo previsto, la inflación general y la subyacente alcanzaron una media de 1.6% y 1.75%, respectivamente. En 2015, prevemos que los precios del petróleo seguirán pesando en la inflación y probablemente veamos también un impacto más directo sobre los precios subyacentes.

Las ventas minoristas sorprendieron a la baja en diciembre

El informe de las ventas minoristas de diciembre fue, cuando menos, decepcionante, con una caída de 0.94% (-0.57% en términos reales) con respecto a noviembre, lo que marca la mayor caída mensual desde enero. Los descuentos del periodo navideño y un poco de ahorro extra en las gasolineras no fueron suficientes para compensar la importante caída de las ventas de las gasolineras, que se contrajeron 6.5% en diciembre y registraron una caída por séptimo mes consecutivo. Las ventas de automóviles también cayeron por primera vez en tres meses y pesaron en la cifra general. Si excluimos los automóviles y la gasolina, las ventas minoristas experimentaron una decepcionante caída de 0.26%. La mayoría de los componentes básicos cayeron durante el mes, incluidos materiales de construcción (-1.9%), aparatos electrónicos y electrodomésticos (-1.6%), comercios misceláneos (-1.9%) y grandes almacenes (-0.9%). La parte positiva es que las ventas de los establecimientos de comida y bebida se incrementaron un saludable 0.8% en diciembre, lo que apunta a que los consumidores podrían estar gastando al menos parte de lo que ahorran al estar los precios de la gasolina más bajos. En general, se prevé que la actual caída de los precios del petróleo tendrá un impacto positivo en el consumo personal a lo largo de 2015.

Gráfica 1

Inflación general y subyacente (variación % a/a)



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2

Ventas minoristas y ventas de gasolina (var. % a/a)



Fuente: Censys y BBVA Research

En la semana

Construcción de vivienda nueva y permisos de construcción (diciembre, miércoles, 8:30 ET)

Previsión: 1,020,000; 1,045,000 Consenso: 1,040,00; 1,058,000 Anterior: 1,028,000; 1,052,000

Se prevé que tanto la construcción de vivienda nueva como los permisos de construcción caerán ligeramente por segundo mes consecutivo debido a que el cierre del año trae consigo una tendencia más lenta en la actividad de la vivienda. Los datos de la vivienda de diciembre no han mostrado mucha mejora con respecto a noviembre, y dado que el duro clima invernal está afectando a la mayor parte del país, las condiciones no son favorables para la construcción de viviendas nuevas. Los permisos de construcción tienden a adelantarse a los inicios de la construcción unos cuantos meses; sin embargo, en la segunda mitad de 2014 vimos que las dos series iban de la mano en términos mensuales. Dadas las habituales distorsiones estacionales de esta época del año, no esperamos ver grandes cambios en ningún sentido, tanto para los arranques de vivienda nueva como para los permisos.

Demandas de desempleo (enero, jueves 8:30 ET)

Previsión: 303 mil Consenso: 300 mil Anterior: 316 mil

Se prevé que las demandas iniciales por desempleo oscilarán en torno a la marca de 300 mil en enero, aunque los informes no deberían provocar mucha ansiedad en los mercados. Las demandas han ido poco a poco tendiendo al alza tras llegar al nivel mínimo de la recuperación, 266 mil, a mediados de octubre, y han vuelto a pasar el umbral hasta situarse en 316 mil en la segunda semana de enero. A pesar de que las demandas de desempleo se han incrementado, vemos una considerable fortaleza en el resto de los datos de empleo que compensa con creces el modesto aumento de las demandas. Además, puede haber cierta volatilidad relacionada con la temporada festiva, pues los largos fines de semana y las vacaciones de las últimas semanas distorsionan las tendencias de los datos.

Ventas de vivienda usada (diciembre, viernes 10:00 ET)

Previsión: 4,990,000 Consenso: 5,080,000 Anterior: 4,930,000

Las ventas de vivienda usada comenzaron 2014 en valores cercanos a los mínimos de dos años y no es probable que los datos al cierre del año muestren gran mejora. En diciembre, esperamos que las ventas de vivienda usada se incrementen un poco, pero no lo suficiente como para contrarrestar la caída de 6.1% de noviembre. De hecho, es probable que los niveles se mantengan por debajo del reciente máximo de 5,380,000 viviendas registrado en julio de 2013. Las ventas de viviendas pendientes, que tienden a ser un indicador adelantado de las ventas de vivienda usada, repuntaron en noviembre después de haberse mostrado relativamente débiles durante los meses anteriores, lo que apunta a un aumento positivo en las ventas de vivienda de diciembre y/o de enero. No obstante, es poco probable que el mercado de la vivienda de segunda mano vea un aumento significativo de la demanda al cierre del año.

Índice de indicadores adelantados (diciembre, viernes 9:55 ET)

Previsión: 0.3% Consenso: 0.4% Anterior: 0.6%

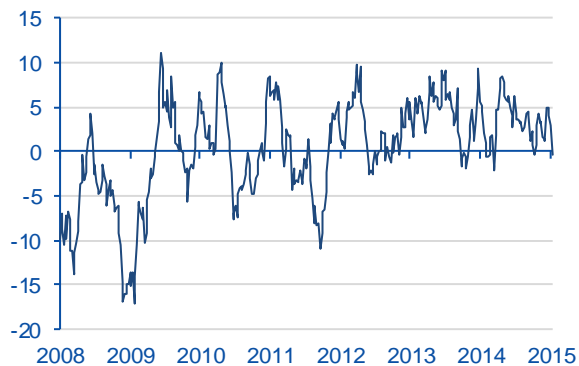
El índice de indicadores adelantados se ha visto impulsado por las condiciones financieras flexibles a lo largo del periodo de la recuperación, con el diferencial de las tasas de interés y los factores crediticios como principales contribuyentes. En cuanto al nivel, el índice general está solo unos cuantos niveles por debajo del máximo anterior a la recesión. En diciembre, esperamos que el índice aumente por undécimo mes consecutivo, pero a un ritmo un poco más lento en comparación con los meses anteriores. La rentabilidad de los valores del Tesoro a 10 años cayó en diciembre, lo que apunta a una menor contribución positiva procedente del diferencial de las tasas de interés. Además, los datos sobre los nuevos pedidos manufactureros y las demandas por desempleo fueron más negativos en diciembre.

Repercusión en los mercados

La semana, acortada por el día festivo, debería ser tranquila en los mercados financieros. Hay pocos indicadores económicos que justifiquen una posible reacción. Los datos de la vivienda serán lo más importante a observar: como las expectativas son ya muy bajas, una caída modesta no provocaría preocupación alguna. Por tanto, la caída de los precios del petróleo y el aumento de la demanda de valores del Tesoro de EEUU serán probablemente el centro principal de atención esta semana.

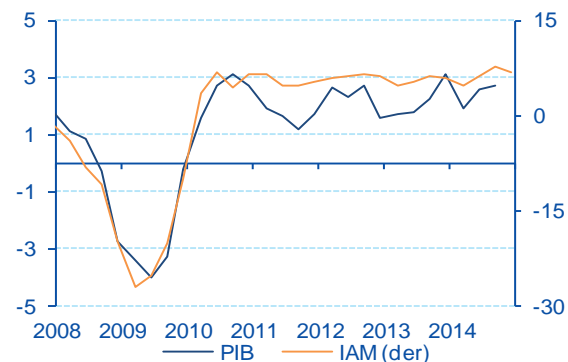
Tendencias económicas

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)



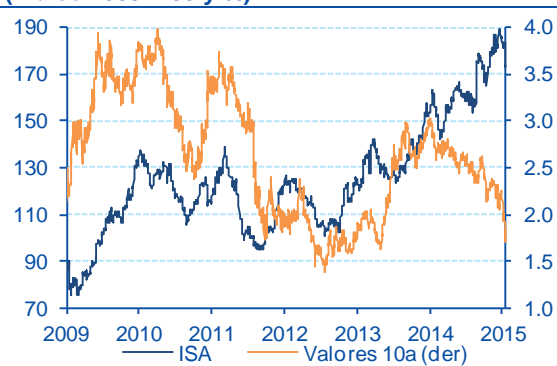
Fuente: BBVA Research y BEA

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



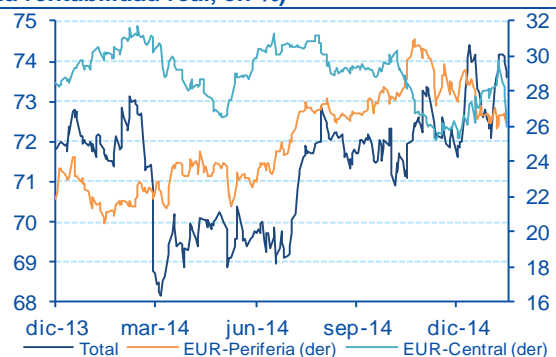
Fuente: BBVA Research

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



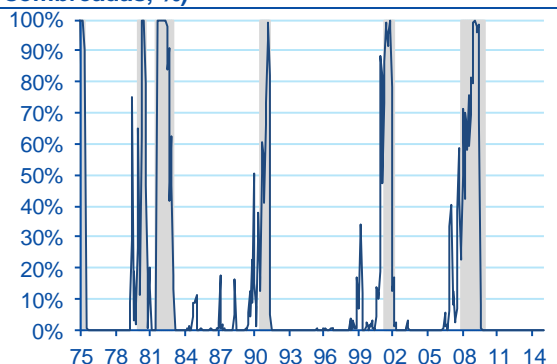
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

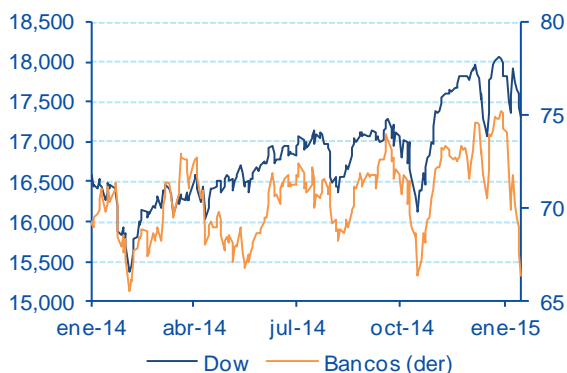
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU
del BBVA (episodios de recesión en las áreas
sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

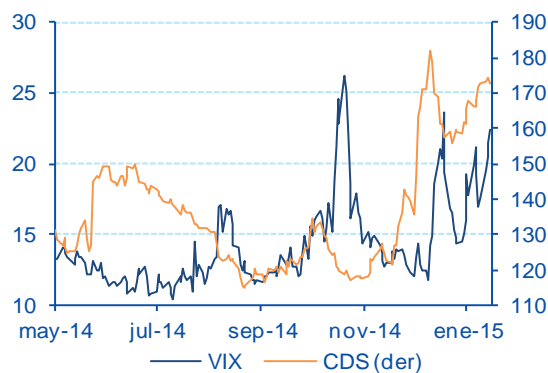
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



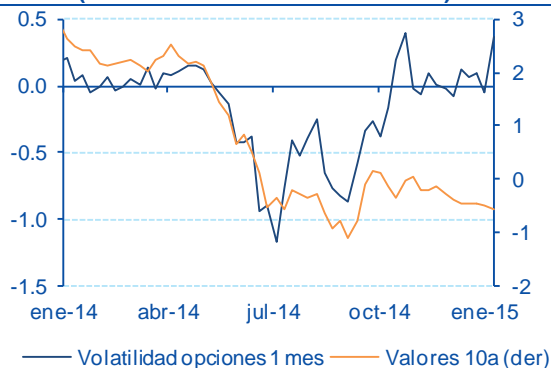
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



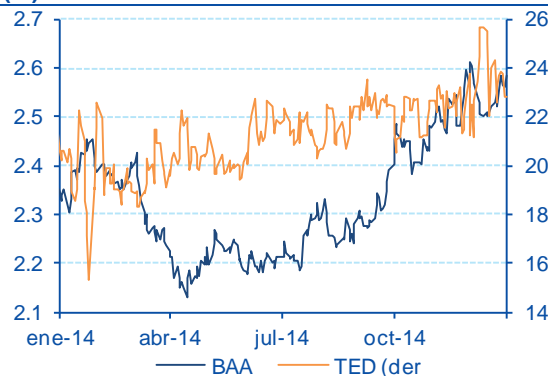
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



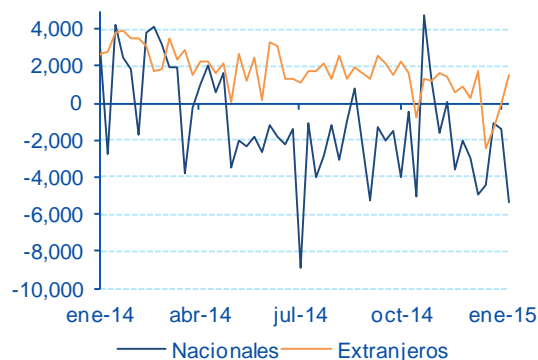
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



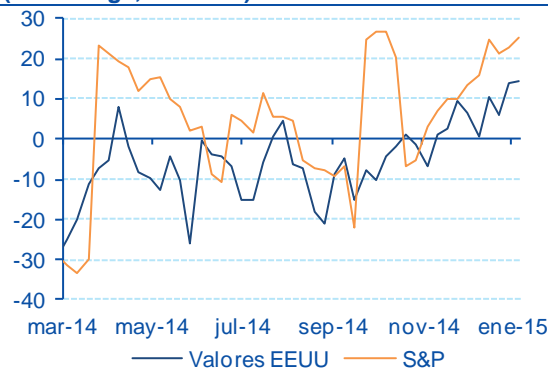
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

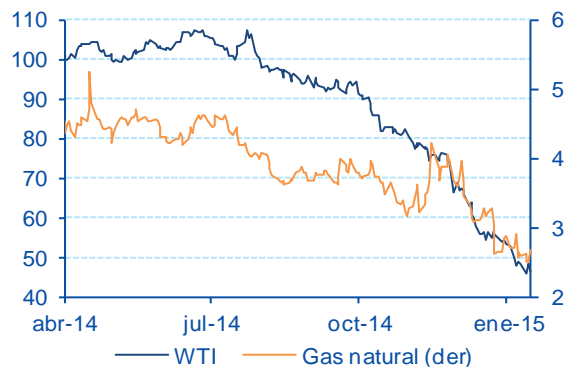
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

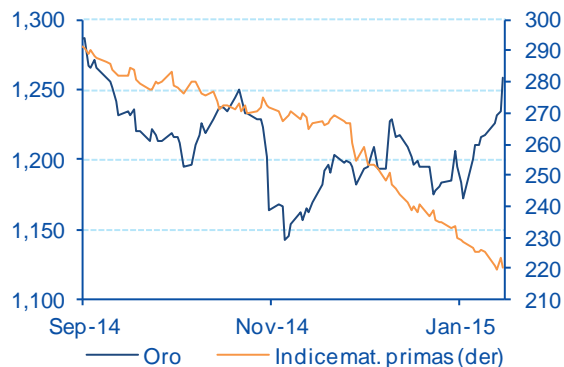
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas
(Dpb y DpMMBTu)



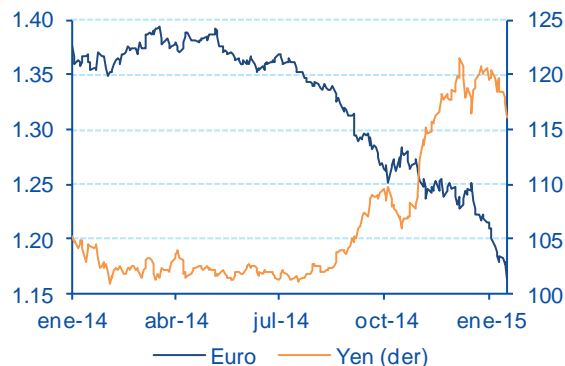
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



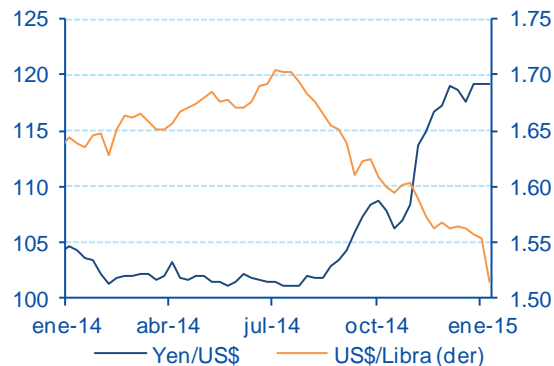
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas
(Dpe e Ypd)



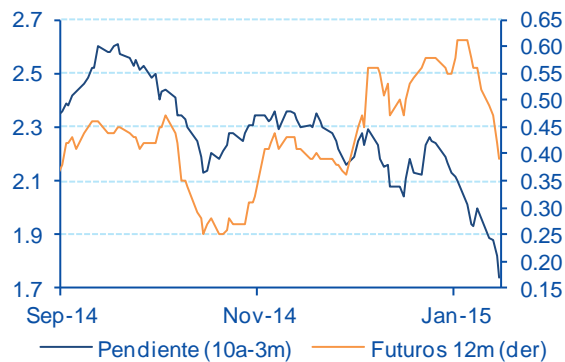
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



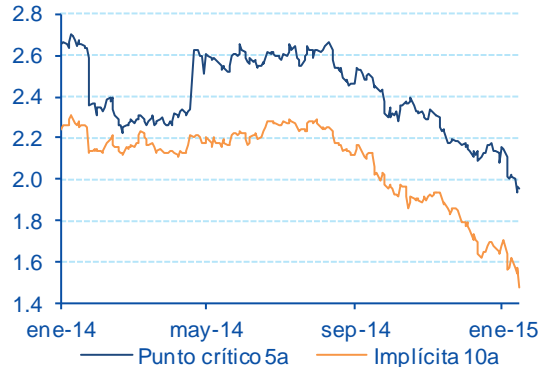
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	2.63	2.61	2.70	2.35
Préstamos Heloc 30 mil	4.99	4.95	4.93	5.36
5/1 ARM*	2.90	2.98	2.95	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.98	3.05	3.09	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.66	3.73	3.80	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.43	0.42
CD a 2 años	0.85	0.85	0.87	0.82

*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	0.12	0.12	0.13	0.07
3M Libor	0.25	0.25	0.23	0.24
6M Libor	0.36	0.36	0.32	0.33
12M Libor	0.61	0.63	0.55	0.57
Swap 2 años	0.72	0.79	0.87	0.51
Swap 5 años	1.44	1.57	1.78	1.75
Swap 10 años	1.95	2.07	2.29	2.93
Swap 30 años	2.37	2.47	2.71	3.73
PC a 30 días	0.11	0.12	0.11	0.12
PC a 60 días	0.14	0.11	0.11	0.15
PC a 90 días	0.17	0.13	0.13	0.13

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Charles Plosser, Presidente y Consejero Delegado del Banco de la Reserva Federal de Filadelfia

Una perspectiva sobre economía y política monetaria

14 de enero de 2015

“En mi opinión, este doble mandato ha contribuido a considerar que la política monetaria puede conseguir muchísimo más de lo quizá es capaz de lograr. Creo que la asignación de varios objetivos al Banco Central ha abierto la puerta a políticas muy discrecionales, que pueden justificarse cambiando el foco o el argumentario de la acción de un objetivo a otro. Esta es la razón por la que he defendido que el Congreso debe redefinir los objetivos de la política monetaria de la Fed de modo que se centren únicamente, o al menos principalmente, en la estabilidad de los precios”.

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
20-ene	Índice NAHB del mercado de la vivienda	ENE	57.00	58.00	57.00
21-ene	Construcción de vivienda nueva	DIC	1020.00	1040.00	1028.00
21-ene	Construcción de vivienda nueva (m/m)	DIC	-0.78	1.17	-1.60
21-ene	Permisos de construcción autorizados	DIC	1045.00	1057.50	1052.00
21-ene	Permisos de construcción autorizados (m/m)	DIC	-0.67	0.53	-3.70
22-ene	Demandas iniciales de desempleo	ENE 17	303.00	300.00	316.00
22-ene	Demandas permanentes de desempleo	ENE 10	2420.00	2400.00	2424.00
23-ene	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	DIC	0.55	0.60	0.73
23-ene	Ventas de vivienda usada	DIC	4.99	5.08	4.93
23-ene	Ventas de vivienda usada (m/m)	DIC	1.22	3.04	-6.10
23-ene	Indicadores adelantados (m/m)	DIC	0.30	0.40	0.60

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.0	2.5	2.8	2.8	2.9
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.6	2.0	2.3	2.4	2.4
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.8	2.1	2.3	2.4	2.4
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	6.2	5.8	5.5	5.0	5.0
Tasa objetivo de la Fed (% fdp)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.50	2.50	3.25
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fdp)	1.98	1.72	2.90	2.21	2.80	3.32	3.70	3.76
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.31	1.31	1.37	1.23	1.20	1.24	1.28	1.32

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.