

Análisis Macroeconómico

Minutas de la reunión del FOMC: los límites de la "paciencia" de la Fed se amplían con la incertidumbre sobre las perspectivas de inflación

Kim Fraser Chase

El elemento central de las minutas de la reunión del FOMC celebrada en enero, el debate sobre la planificación de la política, reveló las discrepancias de los participantes con respecto a la fecha más temprana o más tardía de la consolidación de la política. En el debate hubo muchos participantes que “se inclinaron por mantener la tasa de los fondos federales en su límite inferior durante más tiempo”. Solo algunos participantes mostraron su preocupación por que la tasa de referencia pueda “haberse mantenido ya en su límite más bajo durante un tiempo suficiente y lo apropiado sea empezar a consolidar la política a corto plazo”. La incertidumbre con respecto a las perspectivas de inflación sigue siendo protagonista en el debate del FOMC. Las opiniones de los miembros del Comité difieren en cuanto al grado de transitoriedad que podría tener la actual presión a la baja sobre la inflación y en cuanto a las causas de los bajos valores de las expectativas de inflación. Asimismo, los miembros discrepan en sus mediciones de la infrautilización de los recursos laborales. Mientras que algunos participantes, probablemente moderados, bajaron sus estimaciones de una tasa normal de desempleo a largo plazo debido a la continuada debilidad de la inflación, otros anticiparon un fin más rápido de la infrautilización de la fuerza laboral. En cuanto a la caída sustancial de las tasas de interés nominales a largo plazo, el FOMC discutió los posibles cambios de fondos del extranjero que ejercen presiones a la baja sobre la prima por plazo, y al mismo tiempo observó que los flujos de inversión extranjera también podrían dar como resultado la caída de las mediciones de compensaciones inflacionarias basadas en los bonos indexados a la inflación (TIPS). En general, las minutas ponen de relieve que la fecha exacta del despegue de la tasa de referencia tendrá menos importancia para los resultados económicos bajo el supuesto de que el Comité implementará una estrategia eficaz para comunicar la ruta que seguirá la tasa de los fondos federales dependiendo de los datos. La implementación de una comunicación clara que “subraye” que las decisiones de la política monetaria dependen de los datos, como establecer expectativas para los inversores y los responsables políticos de que acontecimientos económicos no previstos pueden justificar que el camino que siguen los fondos federales sea distinto del que se espera actualmente, presenta sus propios retos. El FOMC sigue preocupado por las presiones a la baja sobre los precios y el riesgo de que el entorno de baja inflación se prolongue más de lo que se prevé actualmente. Mantenemos nuestro escenario central de un despegue a mediados de 2015 (véase nuestro último [FedWatch](#)).

Los servicios públicos y la manufactura encabezan el modesto crecimiento de la producción industrial en enero

La producción industrial se incrementó 0.2% en enero después de registrar una caída de 0.3% revisada a la baja en diciembre. El informe de enero marcó un repunte positivo para los componentes manufactureros y los servicios públicos, que subieron 0.2% y 2.3%, respectivamente. La actividad minera cayó por tercera vez en cuatro meses, con una contracción de 1.0% al inicio del año. Es probable que las condiciones invernales extremas hayan sido un factor que ha influido en la reciente volatilidad de los datos económicos, y también esperamos ver una influencia similar en febrero. La actividad manufacturera sigue sin repuntar, pero deberíamos ver un avance más entrado el año debido al impacto retardado de la caída de los precios del petróleo y costos de insumos más bajos. En términos anuales, la producción manufacturera se intensificó considerablemente, para llegar a 5.5% en enero de 4.4% de diciembre. A pesar de la volatilidad mensual, el crecimiento anual de la producción industrial total se mantiene estable en torno a 4.5%. Una vez que superemos los habituales problemas estacionales que conlleva el invierno, esperamos ver informes mensuales más sólidos en la producción industrial.

En la semana

Ventas de vivienda usada (enero, lunes 10:00 ET)

Previsión: 5,010,000

Consenso: 5,000,000

Anterior: 5,040,000

Se prevé que las ventas de vivienda usada caerán un poco en enero tras producirse un incremento en diciembre. La actividad de la vivienda tiende a ser un poco engañosa en los meses de invierno, cuando los factores estacionales son importantes. Las ventas de enero probablemente se hayan visto afectadas por las duras condiciones invernales en todo el país, aunque la desestacionalización de los datos puede ayudar a compensar esta influencia. Las ventas de vivienda pendientes, que suelen ser un indicador adelantado para el mercado de la vivienda usada, cayeron mucho en diciembre y apuntan a un débil comienzo de 2015 en lo que a ventas de vivienda usada se refiere.

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

Previsión: 97.5

Consenso: 99.8

Anterior: 102.9

La confianza de los consumidores aumentó en enero para alcanzar el nivel máximo de la recuperación, de modo que se iba acercando rápidamente a los máximos anteriores a la crisis. Sin embargo, hemos visto un modesto ajuste en febrero, pues la confianza de los consumidores volvió a caer un poco después del gran avance de enero. Aunque los dos informes no van siempre unidos, es probable que veamos una corrección similar con respecto al mes anterior. Las expectativas de los consumidores siguen mostrando una tendencia al alza, aunque son volátiles en términos mensuales. Las perspectivas sobre la situación actual probablemente retrocederán de nuevo, dado que la reciente estabilización de los precios del petróleo en torno a 50 \$/barril podría mermar las actitudes positivas de los consumidores.

Índice de precios al consumidor (enero, jueves, 8:30 ET)

Previsión: -0.3%, 0.1%

Consenso: -0.6%, 0.1%

Anterior: -0.4%, 0.0%

Se prevé que el IPC general caerá en enero por tercer mes consecutivo, pues la caída de los precios del petróleo sigue afectando al índice. Los precios del petróleo cayeron cerca de 20% de diciembre a enero, a un ritmo similar al del mes anterior. Los precios del gas natural cayeron más de 12%, mientras que otras materias primas también han continuado su tendencia a la baja. Los precios de importación y los precios al productor también cayeron en enero, lo que apunta a otra caída de los precios al consumidor. La inflación subyacente se mantuvo sin cambios en diciembre, pero se prevé un ligero repunte en enero debido a que los precios de los servicios contrarrestarán la caída de los componentes de las materias primas.

PIB real, preliminar (4T14, viernes 8:30 ET)

Previsión: 2.4%

Consenso: 2.1%

Anterior: 2.6%

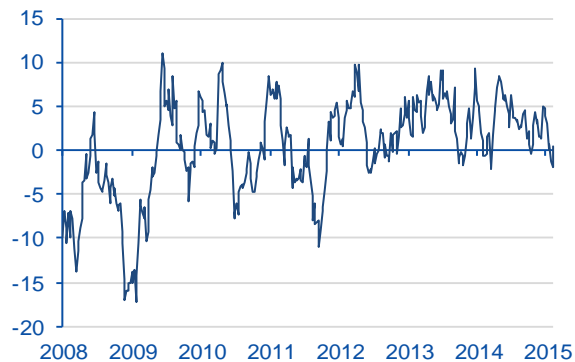
Se prevé que el crecimiento del PIB real del 4T14 se revisará ligeramente a la baja en la segunda estimación. Las noticias que se han producido desde el informe inicial indican que los datos reales fueron peores de los que se contemplaban en el primer cálculo. El consumo privado real cayó en diciembre, mientras que los inventarios de las empresas crecieron a un ritmo mucho más lento de lo que se había previsto. La balanza comercial de diciembre se deterioró, pues las exportaciones reales se mostraron débiles por segundo mes consecutivo pero las importaciones reales fueron al alza. El gasto en construcción se incrementó modestamente al cierre de 2014, pero no es un componente del PIB lo suficientemente grande como para compensar los decepcionantes datos de otros sectores.

Repercusión en los mercados

Los mercados tendrán muchas cosas que digerir sobre el calendario económico esta semana; la inflación encabeza la lista de los indicadores muy esperados. Aunque prevemos otra caída del IPC, ya hemos visto una recuperación muy ligera de los precios del petróleo en lo que va de febrero, así que es posible que los mercados no den demasiada importancia al informe de enero (al menos en lo que concierne a los planes futuros de la Fed). La segunda estimación del PIB podría sacudir los mercados si la revisión es importante, pero en general la cifra no debería tener demasiado impacto.

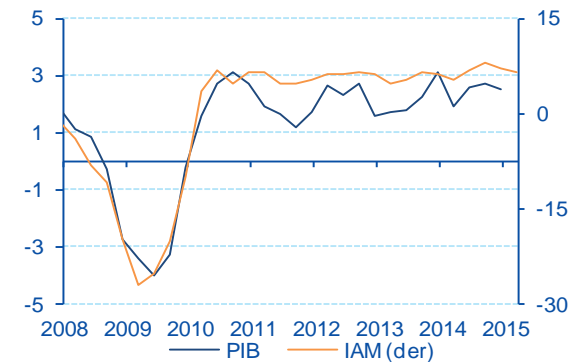
Tendencias económicas

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)



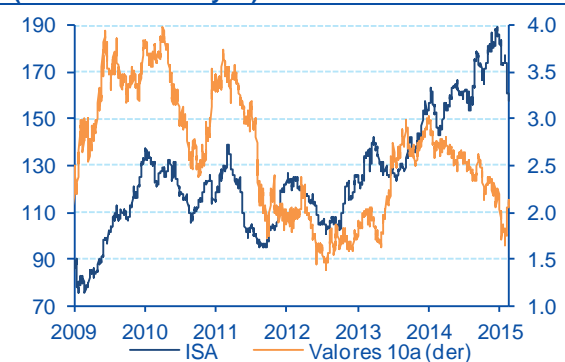
Fuente: BBVA Research y BEA

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



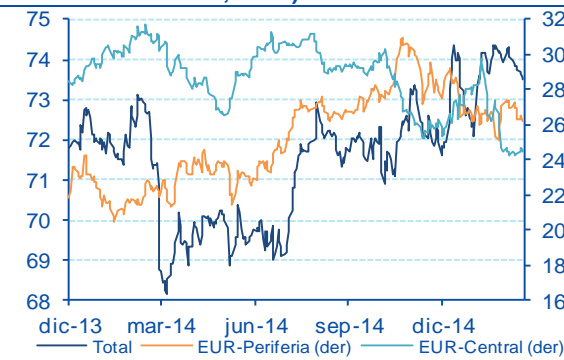
Fuente: BBVA Research

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



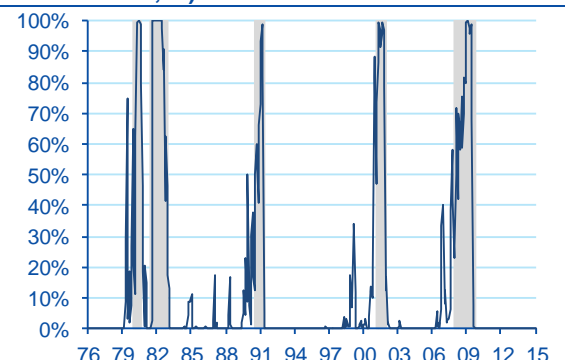
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

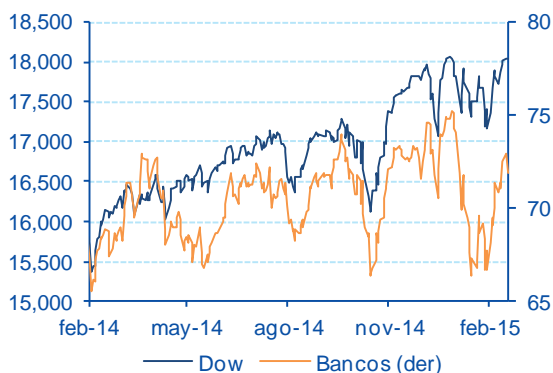
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

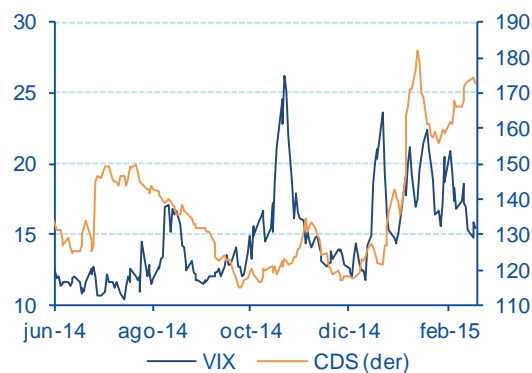
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



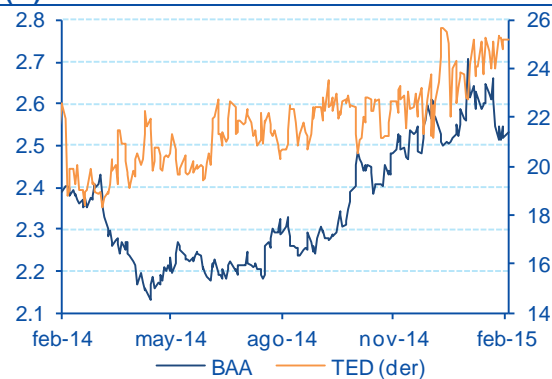
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



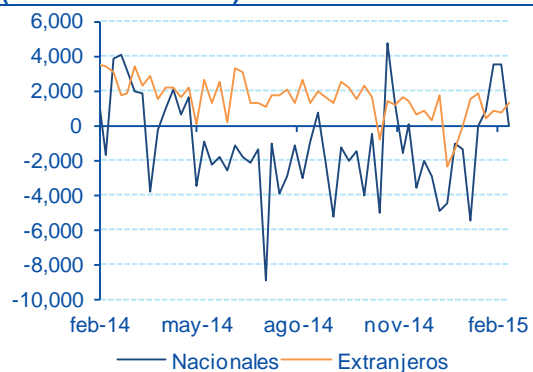
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA (%)



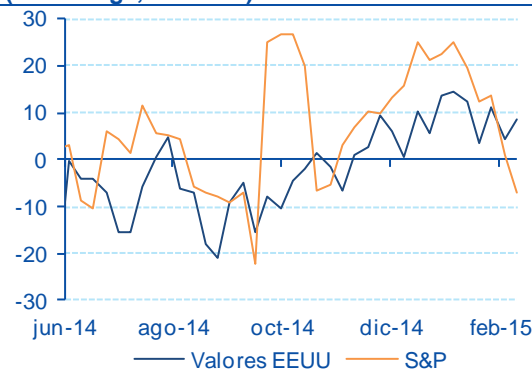
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

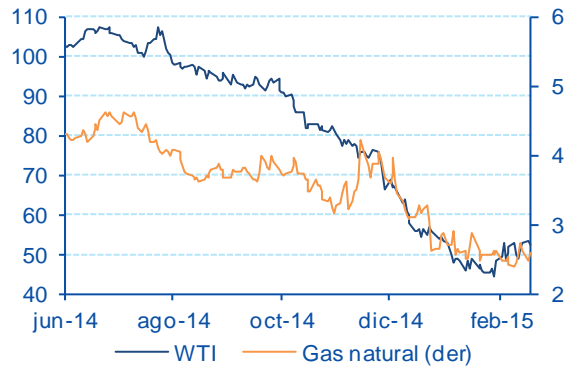
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales (corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

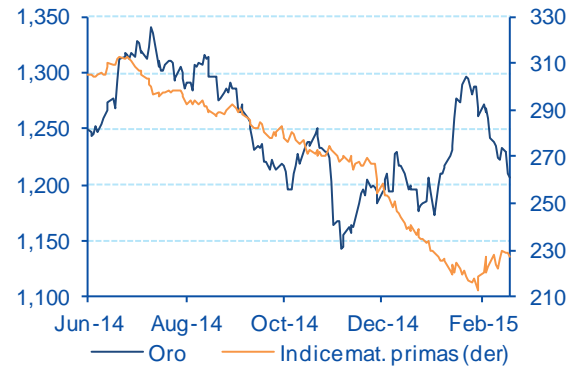
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



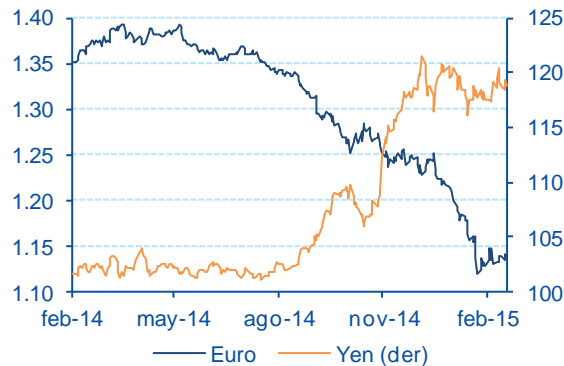
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



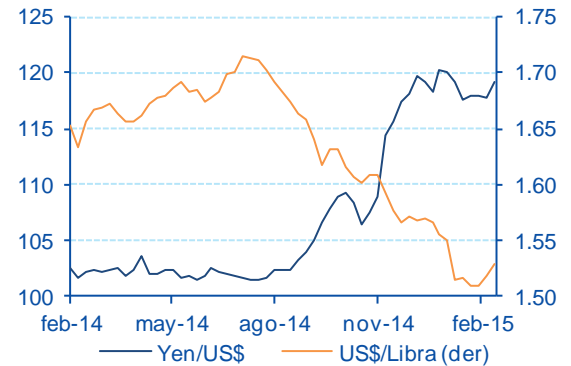
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Dívisas (Dpe e Ypd)



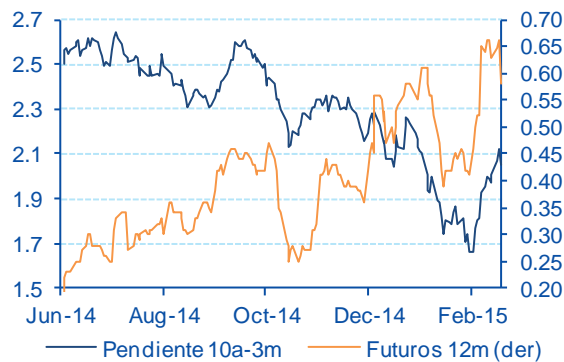
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



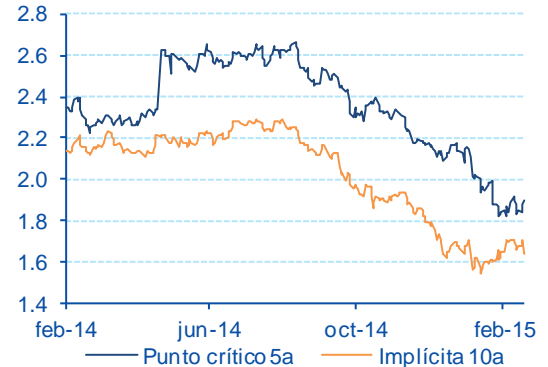
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.96	14.96	14.86	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.67	2.68	2.64	2.39
Préstamos Heloc 30 mil	4.93	4.92	4.99	5.35
5/1 ARM*	2.97	2.97	2.83	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.05	2.99	2.93	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.76	3.69	3.63	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.42	0.41
CD a 2 años	0.84	0.84	0.83	0.80

*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	0.12	0.07
3M Libor	0.26	0.26	0.23	0.23
6M Libor	0.39	0.38	0.32	0.33
12M Libor	0.68	0.66	0.55	0.55
Swap 2 años	0.90	0.89	0.77	0.46
Swap 5 años	1.73	1.65	1.52	1.65
Swap 10 años	2.24	2.12	2.00	2.83
Swap 30 años	2.64	2.48	2.36	3.66
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	0.12

Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Cita de la semana

Jerome Powell, Gobernador del Banco de la Reserva Federal

La Fed trata de que los mercados no se sorprendan cuando retiren el término "paciente"

18 de febrero de 2015

"Nuestra agenda es no sorprender a los mercados. Es ser lo más claros y transparentes posible, mantener nuestro marco y hacer que los mercados entiendan hacia dónde vamos".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
23-Feb	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	ENE	0.30	0.05	-0.05
23-Feb	Ventas de vivienda usada	ENE	5.01	5.00	5.04
23-Feb	Ventas de vivienda usada (m/m)	ENE	-0.60	-0.79	2.44
23-Feb	Perspectiva manufacturera de la Fed de Dallas de la actividad empresarial	FEB	0.50	0.00	-4.40
24-Feb	S&P Case-Shiller HPI (m/m)	DIC	0.50	0.60	0.74
24-Feb	S&P Case-Shiller HPI (a/a)	DIC	4.09	4.40	4.31
24-Feb	Confianza de los consumidores	FEB	97.50	99.75	102.90
25-Feb	Ventas de vivienda nueva	ENE	460.00	475.00	481.00
25-Feb	Ventas de vivienda nueva (m/m)	ENE	-4.37	-1.25	11.60
26-Feb	Demandas iniciales de desempleo	21-Feb	285.00	290.00	283.00
26-Feb	Demandas permanentes de desempleo	14-Feb	2400.00	2360.00	2425.00
26-Feb	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	ENE	0.70	1.55	-3.30
26-Feb	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte (m/m)	ENE	0.30	0.50	-0.80
26-Feb	Inflación al consumidor (m/m)	ENE	-0.30	-0.60	-0.37
26-Feb	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	ENE	0.10	0.10	0.00
27-Feb	PIB (t/t anualizado)	4T S	2.40	2.10	2.60
27-Feb	Consumo personal (t/t anualizado)	4T S	4.30	4.30	4.30
27-Feb	Índice de precios del PIB (t/t anualizado)	4T S	0.00	0.00	0.00
27-Feb	Índice de precios consumo personal subyacente (t/t anualizado)	4T S	1.00	1.10	1.10
27-Feb	Barómetro empresarial de Chicago, ae	FEB	59.00	58.50	59.40
27-Feb	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	FEB F	94.00	94.00	93.60
27-Feb	Ventas de casas pendientes (m/m)	ENE	0.50	2.35	-3.73

Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB real (% desestacionalizado)	1.8	2.8	1.9	2.4	2.9	2.8	2.8	2.9
IPC (% anual)	3.1	2.1	1.5	1.6	1.5	2.1	2.2	2.3
IPC subyacente (% a/a)	1.7	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.2	2.3
Tasa de desempleo (%)	8.9	8.1	7.4	6.1	5.3	4.9	4.6	4.5
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	2.60	3.11	3.54	3.90
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.31	1.31	1.37	1.23	1.15	1.20	1.28	1.32

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.