

Análisis Macroeconómico

El FOMC elimina "paciente"; no es probable que aumenten las tasas de interés en abril

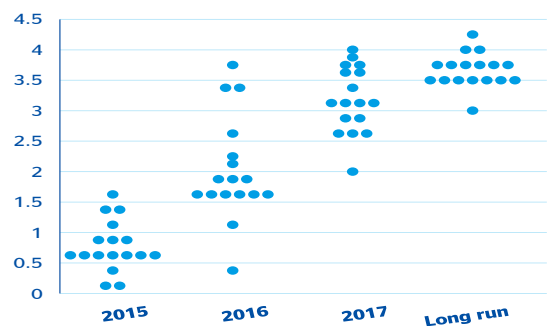
Kim Fraser Chase

El [comunicado del FOMC de marzo](#) cumplió las expectativas, pues el Comité ha eliminado el término "paciente" en la declaración. Para aclarar este cambio en la *forward guidance*, el FOMC añadió en la declaración que "sigue siendo improbable que se produzca un incremento en el rango objetivo de la tasa de los fondos federales en la reunión del FOMC de abril". Además, en la declaración se observa que a pesar de este cambio, el Comité no está necesariamente más cerca de llegar a un acuerdo sobre el momento adecuado para el primer aumento de tasas. Yellen también hizo hincapié en la rueda de prensa en que eliminar esa palabra "no significa que vayamos a estar impacientes". Tal como se esperaba, el Comité reconoció que la actividad económica se "ha moderado un poco" en el primer trimestre, y destacó el crecimiento de las exportaciones como otra debilidad que viene a sumarse a la lenta recuperación del sector de la vivienda. En lo que se refiere a la inflación, en la declaración se indica que el FOMC ya no espera que la inflación caiga, pero sí que se mantenga cerca de los bajos niveles actuales a corto plazo. Ha llegado la hora de la verdad para el FOMC y es probable que veamos variaciones de mes a mes en el lenguaje de la declaración de aquí en adelante a medida que se acerca el primer incremento de tasas. La reunión de abril requerirá utilizar un lenguaje más específico para anunciar si se prevé o no un aumento de tasas en junio. No obstante, en línea con la desaceleración de la actividad económica en el 1T15, la declaración del FOMC apoya nuestras expectativas de que el primer aumento de tasas se efectuará en septiembre de 2015.

Las dificultades del sector manufacturero pesan en la producción industrial en el 1T15

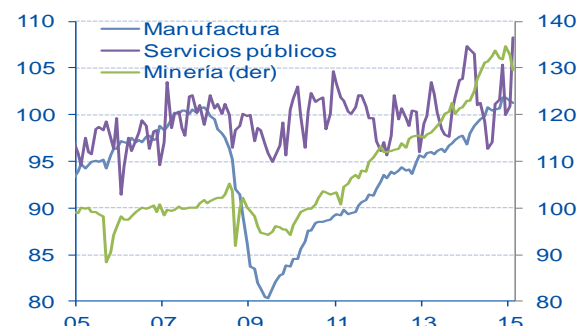
La producción industrial aumentó 0.1% en febrero: una cifra decepcionante ya que las expectativas eran un incremento de 0.3%. Este resultado viene después de una revisión a la baja en el crecimiento de enero (de 0.2% a -0.3%), lo que contribuye aún más al decepcionante panorama del 1T15. El ligero aumento experimentado en la producción industrial de febrero se debe casi por completo al resultado de los servicios públicos, que subieron 7.3% debido al incremento de la demanda de calefacción como consecuencia de un invierno excepcionalmente duro. La manufactura, que es el mayor componente de la producción industrial (~80%), cayó 0.2% en febrero, lo que marca su tercera caída consecutiva, pero lo más probable es que sea reflejo de una desaceleración temporal debido al invierno y no de un debilitamiento permanente de la economía. La menor producción manufacturera se puede atribuir en gran parte a una caída de la producción de bienes duraderos (-0.6% en el mes). En general, la manufactura ha empezado 2015 en un tono más bajo de lo que se esperaba; no obstante, no pensamos revisar a la baja nuestras previsiones sobre el PIB del trimestre basándonos únicamente en este decepcionante informe. En nuestras previsiones ya habíamos tomado en cuenta el impacto relacionado con el clima, por lo que seguimos esperando un repunte de la producción en los próximos meses.

Gráfica 1
Previsión de la tasa objetivo de los fondos federales (a final de año, %)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2
Componentes de la producción industrial (desestacionalizado, 2007=100)



Fuente: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

En la semana

Índice de precios al consumidor, subyacente (febrero, martes, 8:30 ET)

Previsión: 0.2%, 0.1%

Consenso: 0.2%, 0.1%

Anterior: -0.7%, 0.2%

Se prevé que el índice de precios al consumidor se incrementará en febrero por primera vez desde octubre. Los precios del petróleo WTI y Brent aumentaron en febrero 6.4% y 20%, respectivamente, después de siete meses de caídas. Sin embargo, los precios del gas natural siguen su tendencia a la baja por tercer mes consecutivo. Los precios de importación se incrementaron un modestísimo 0.4% por primera vez desde junio, pero los precios al productor (tanto el general como el subyacente) volvieron a caer. Aunque no esperamos ver otra caída significativa en el componente de la energía del IPC, no es probable que veamos un repunte tan grande como sugiere el fuerte aumento del precio del petróleo. Otros factores, como las inclemencias de un invierno muy crudo habrán tenido probablemente un impacto en la limitación de la inflación de febrero.

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

Previsión: 475 mil

Consenso: 467 mil

Anterior: 481 mil

Las ventas de vivienda nueva se han mantenido planas en los últimos meses y apenas se han incrementado con respecto a los niveles observados durante las etapas más profundas de la recesión. Lamentablemente, las perspectivas de febrero no son prometedoras, pues es probable que el clima invernal haya pesado en la actividad de los compradores de vivienda y el índice de confianza de los constructores apunta a una desaceleración del tráfico de posibles compradores durante el mes. El sector de la vivienda no ha empezado con buen pie en 2015, y es probable que pasen unos meses antes de que veamos indicios de primavera.

Pedidos de bienes duraderos, excluido el transporte (febrero, miércoles 8:30 ET)

Previsión: -0.9%, -0.4%

Consenso: 0.2%, 0.3%

Anterior: 2.8%, 0.0%

Se prevé que los pedidos de bienes duraderos caerán en febrero, pues en el sector manufacturero repercute el crudo clima invernal. Los indicadores adelantados del sector apuntan hasta ahora a una producción débil durante el mes, debido en gran parte al componente del transporte. El notable repunte de los pedidos de bienes duraderos de enero estuvo impulsado por un aumento de 129% en aeronaves no militares y piezas, un hecho excepcional que no es probable que se repita en febrero. Lo bueno es que los pedidos de bienes de capital subyacentes se incrementaron en enero por primera vez desde agosto, lo que da cierto impulso para una demanda más fuerte en los próximos meses.

Crecimiento del PIB real, final (4T14, viernes 8:30 ET)

Previsión: 2.3%

Consenso: 2.4%

Anterior: 2.2%

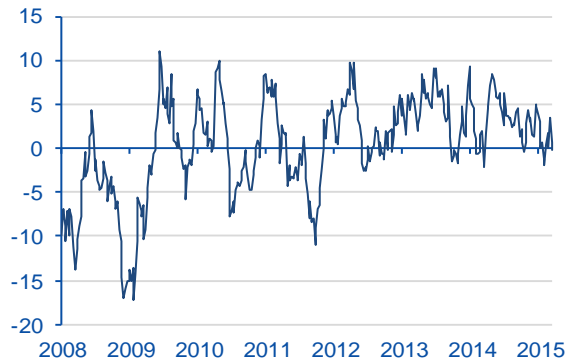
Se prevé que la estimación final del crecimiento del PIB real en el 4T14 mostrará una modesta revisión al alza. Los datos publicados desde el segundo informe solo indican cambios menores en la cifra, impulsados en su mayoría por una mejora de la balanza comercial de diciembre. El consumo privado se mantuvo sin cambios en diciembre, aunque el crecimiento de los inventarios de las empresas se revisó ligeramente a la baja en ese mes. Tomando en cuenta los cambios relativamente pequeños en los datos relacionados con el PIB, no esperamos ver que el informe final influya en el mercado. Se prevé que el crecimiento del PIB de 2014 se mantendrá estable en 2.4%.

Repercusión en los mercados

La inflación será el indicador clave a observar esta semana mientras los mercados se mantienen alerta con respecto a las señales del primer aumento de las tasas del FOMC, que dependerá de los datos. La publicación de otros datos económicos confirmará probablemente el impacto del clima sobre la actividad a lo largo del 1T15, aunque no justificaría una reacción significativa por parte de los mercados dado que las expectativas ya eran bajas. No se prevé que la estimación final del crecimiento del PIB del 4T14 tenga influencia alguna sobre las previsiones para 2015.

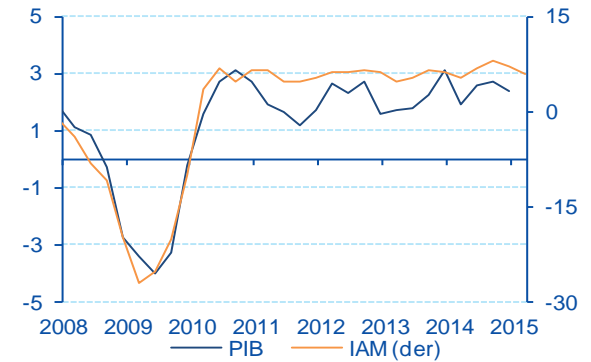
Tendencias económicas

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)



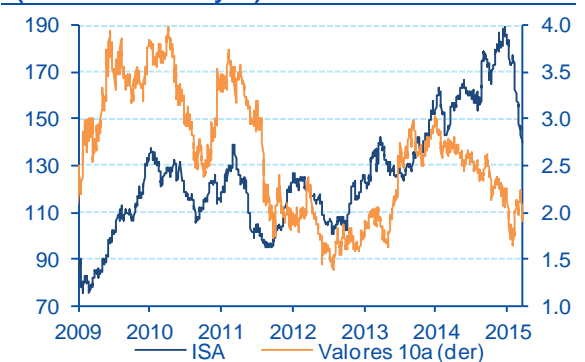
Fuente: BBVA Research y BEA

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



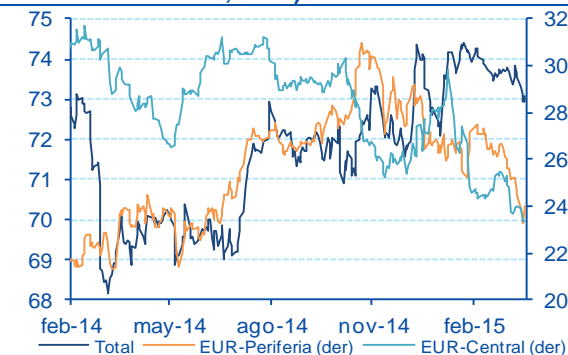
Fuente: BBVA Research

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



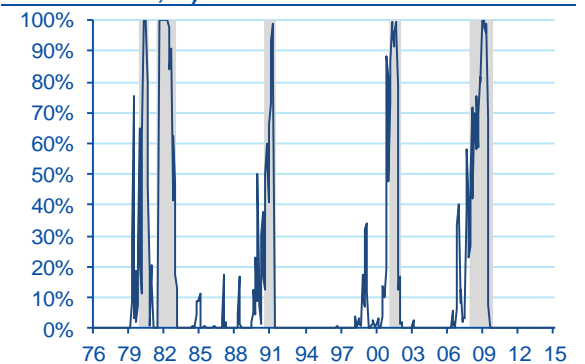
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BBVA Research

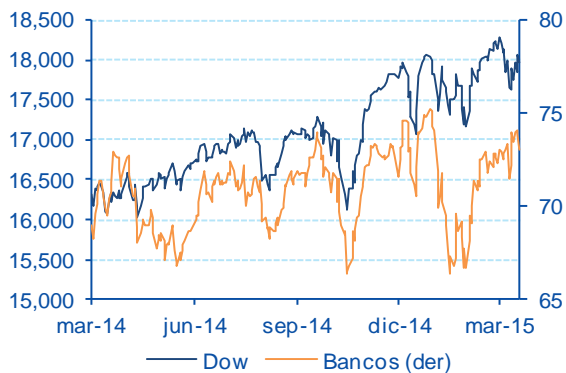
Gráfica 8
Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)



Fuente: BBVA Research

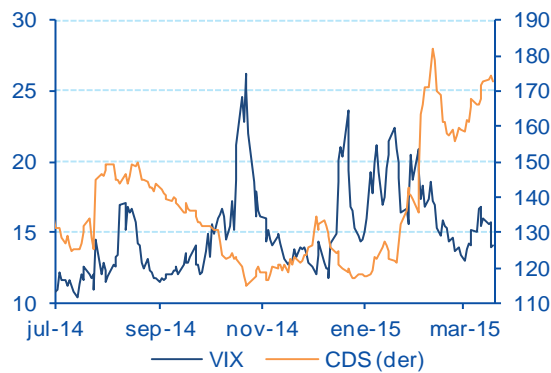
Mercados financieros

Gráfica 9
Bolsas
(índice KBW)



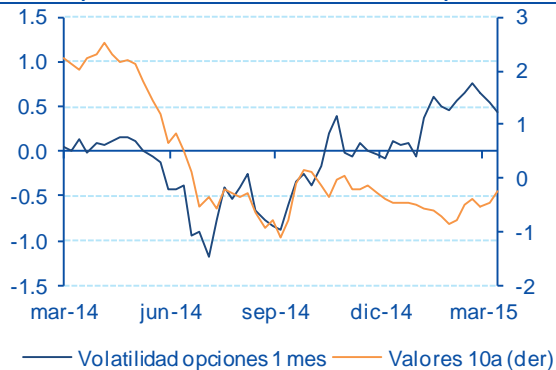
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



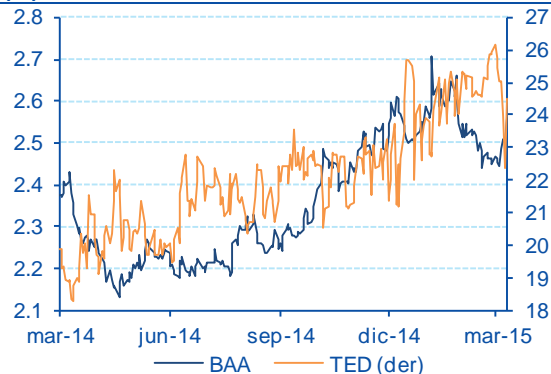
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



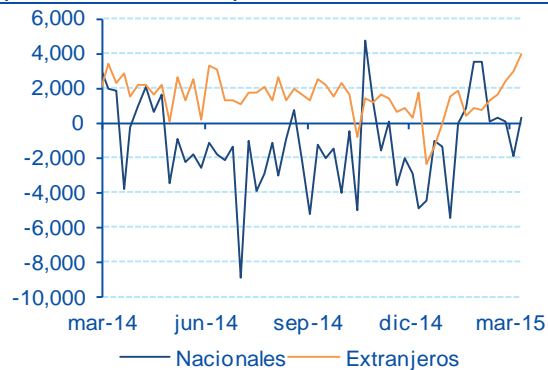
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12
Diferenciales TED y BAA
(%)



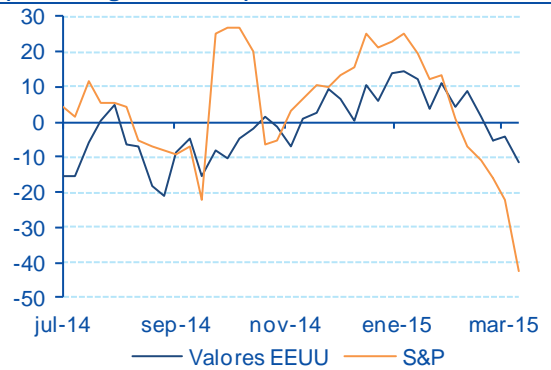
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

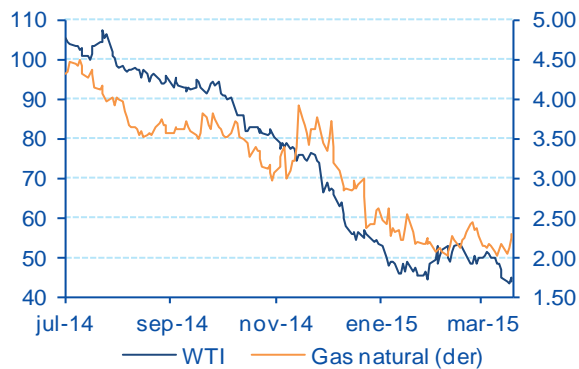
Gráfica 14
Posiciones cortas y largas declarables totales
(corta-larga, en miles)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

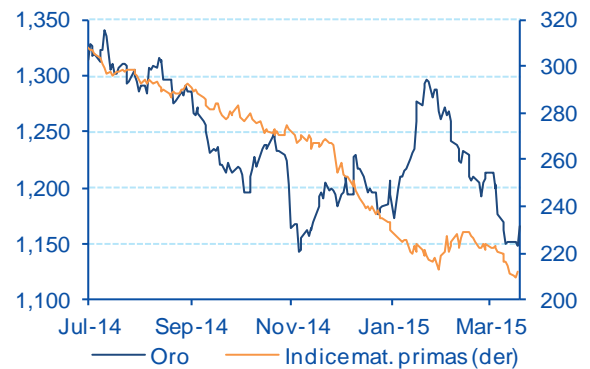
Mercados financieros

Gráfica 15
Materias primas (Dpb y DpMMBtu)



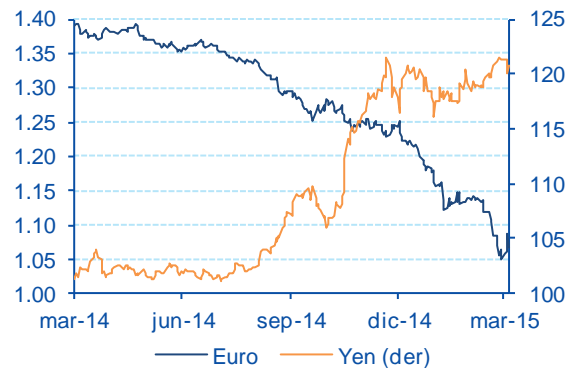
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



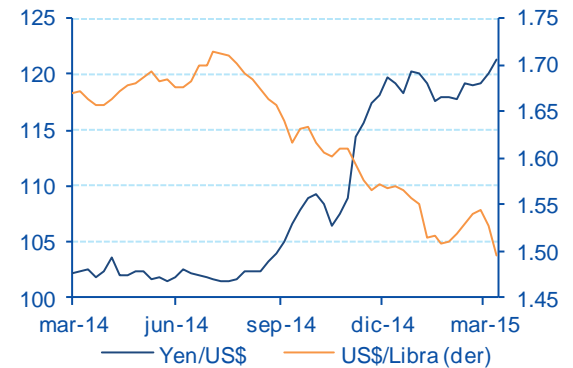
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17
Divisas (Dpe e Ypd)



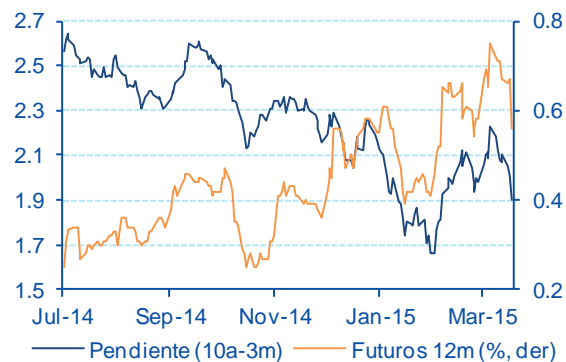
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



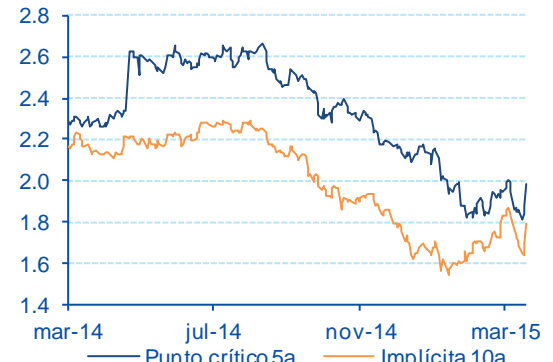
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

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)	14.96	14.96	14.96	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.76	2.77	2.67	2.76
Préstamos Heloc 30 mil	4.86	4.85	4.82	5.29
5/1 ARM*	2.97	3.01	2.97	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	3.06	3.10	3.05	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.78	3.86	3.76	3.99
Mercado monetario	0.42	0.42	0.42	0.41
CD a 2 años	0.83	0.83	0.86	0.77

*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	0.11	0.12	0.08
3M Libor	0.26	0.27	0.23	0.23
6M Libor	0.39	0.40	0.32	0.33
12M Libor	0.69	0.72	0.55	0.56
Swap 2 años	0.85	0.93	0.92	0.57
Swap 5 años	1.57	1.75	1.75	1.82
Swap 10 años	2.03	2.23	2.24	2.87
Swap 30 años	2.35	2.57	2.61	3.57
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 del Directorio de la Reserva Federal
Rueda de prensa del FOMC de marzo
18 de marzo de 2015

"Solo porque hayamos eliminado la palabra "paciente" de la declaración no significa que vayamos a estar impacientes".

Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
23-Mar	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	FEB	-0.15	0.10	0.13
23-Mar	Ventas de vivienda usada	FEB	4.91	4.92	4.82
23-Mar	Ventas de vivienda usada (m/m)	FEB	1.87	2.02	-4.93
24-Mar	Inflación al consumidor (m/m)	FEB	0.20	0.20	-0.68
24-Mar	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	FEB	0.10	0.10	0.18
24-Mar	Ventas de vivienda nueva	FEB	475.00	467.00	481.00
24-Mar	Ventas de vivienda nueva (m/m)	FEB	-1.25	-2.91	-0.20
25-Mar	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	FEB	-0.90	0.20	2.80
25-Mar	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte (m/m)	FEB	-0.40	0.30	0.00
26-Mar	Demandas iniciales de desempleo	MAR 21	295.00	290.00	291.00
26-Mar	Demandas permanentes de desempleo	MAR 14	2405.00	2395.00	2417.00
27-Mar	PIB (t/t anualizado)	4T T	2.30	2.40	2.20
27-Mar	Consumo personal (t/t anualizado)	4T T	4.20	4.40	4.20
27-Mar	Índice de precios del PIB (t/t anualizado)	4T T	0.10	0.10	0.10
27-Mar	Índice de precios consumo personal subyacente (t/t anualizado)	4T T	1.10	1.10	1.10
27-Mar	Sentimiento del consumidor de la U. de Michigan	MAR P	91.70	92.00	91.20

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	1.02	1.12	1.24	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.