

Análisis Macroeconómico

Enfoque semanal: Minutas reunión FOMC e inflación al consumidor

Kim Fraser Chase

La baja inflación seguirá retrasando el primer aumento de tasas al menos hasta septiembre

Hay dos publicaciones que dominan el calendario económico esta semana: las **minutas de la reunión del FOMC (miércoles)** y el **informe del IPC de abril (viernes)**. Se espera que las minutas aclaren los cambios efectuados en la declaración del FOMC de abril, donde se reconocía la desaceleración de la actividad económica del primer trimestre así como la evolución de las tendencias de inflación ([véase reporte](#)). Dado que la declaración se centra cada vez más en la inflación, no solo en los precios de la energía sino también en los de las importaciones, es probable que las minutas creen el escenario para una publicación del IPC que provocará movimientos en los mercados al final de la semana.

La suma de los precios de las importaciones en la declaración del FOMC refleja la creciente preocupación del Comité por la apreciación del USD e indica que se podrían esperar presiones a la baja sobre la inflación subyacente en los próximos meses. Esto abre la posibilidad de que exista mayor incertidumbre en el futuro porque el Comité continúa nervioso, observando día a día los datos económicos que van apareciendo. Aunque hemos visto algunas presiones alcistas procedentes de los precios de la energía en abril (los precios del petróleo subieron a casi 60 \$/barril), los precios de las importaciones del mes cayeron mucho más de lo previsto, con un descenso de 0.3% que marca el décimo mes consecutivo de caídas. En términos anuales, los precios de las importaciones se han desacelerado de forma pronunciada, -10.7%, el ritmo más lento desde mediados de 2009. No es una buena señal para el próximo informe del IPC, que parece que apenas conseguirá situarse en el terreno del crecimiento positivo para el mes.

Sorprendentemente, las expectativas de inflación son al alza. La encuesta sobre expectativas de inflación de las empresas de la Fed de Atlanta observó un incremento en el cambio esperado del costo unitario en los próximos 12 meses, de 1.7% en abril a 1.9% en mayo. Esto podría deberse en gran parte al incremento gradual de los precios del petróleo a lo largo del mes pasado, así como a los últimos indicadores sobre un crecimiento más fuerte de los salarios (en especial el Índice de costo del empleo). Sin embargo, las expectativas siguen todavía muy por debajo de las que había en esta época el año pasado, y los datos no apuntan a una tasa de inflación que coincida con el objetivo de la Fed de 2.0% hasta 2016 como mínimo. No creemos que las expectativas de inflación vayan a incrementarse lo suficiente como para convencer a la Fed de que suba las tasas en junio, pero en septiembre es probable que nos encontremos en niveles más cómodos. Tanto las minutas como los datos del IPC confirmarán estas previsiones de un primer aumento de tasas de los fondos federales en septiembre, con un ritmo gradual de incrementos de tasas a partir de entonces.

Gráfica 1

Expectativas de inflación (%)



Fuente: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2

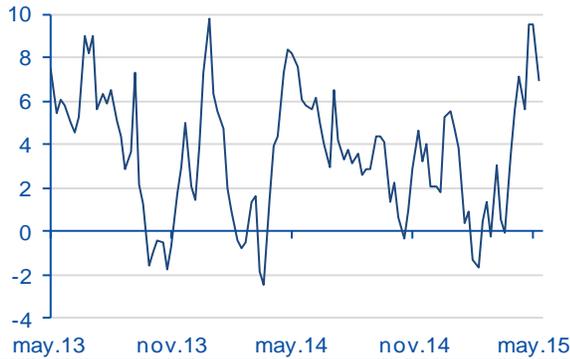
Crecimiento de los salarios (%)



Fuente: BLS & BBVA Research

Tendencias económicas

Gráfica 3
Índice de actividad semanal del BBVA (variación % trimestral)



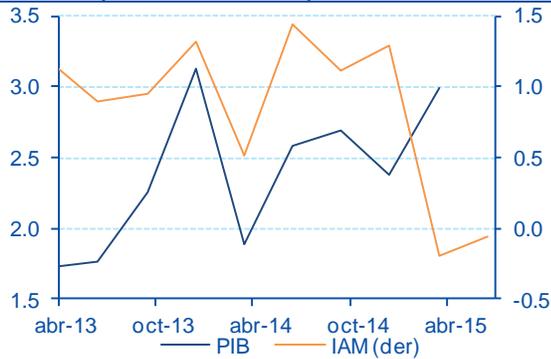
Fuente: BBVA Research

Gráfica 4
Índice de sorpresa de actividad económica del BBVA y Dow Jones (índice 2009=100 y fdp)



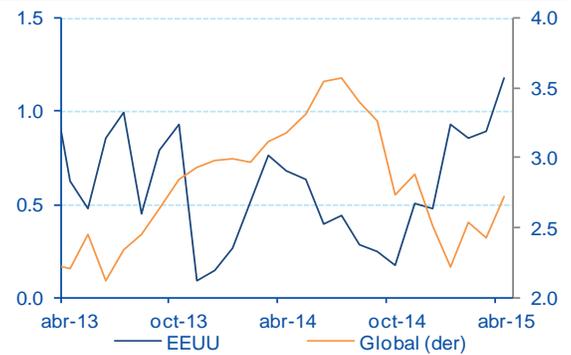
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 5
Índice de actividad mensual del BBVA y PIB real (variación % anual)



Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 6
Índice de riesgo del BBVA (> 0 = riesgo creciente)



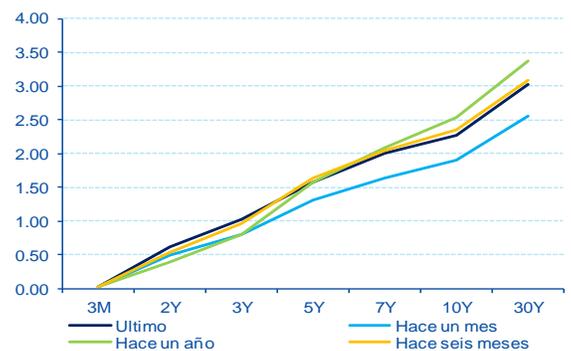
Fuente: BBVA Research

Gráfica 7
Futuros de la Fed y pendiente de la curva de rendimiento (% y 10 años-3 meses)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 8
Curva de rendimiento de los valores del tesoro (% p.a.)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Calendario Económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
18-may	Índice NAHB del mercado de la vivienda	MAY	57.00	57.00	56.00
19-may	Construcción de vivienda nueva	ABR	955.00	1020.00	926.00
19-may	Construcción de vivienda nueva (m/m)	ABR	3.13	10.15	2.00
19-may	Permisos de construcción autorizados	ABR	1080.00	1070.00	1042.00
19-may	Permisos de construcción autorizados (m/m)	ABR	3.65	2.69	-5.40
21-may	Demandas iniciales de desempleo		271.00	273.00	264.00
21-may	Demandas permanentes de desempleo		2235.00	2231.50	2229.00
21-may	Índice de actividad nacional de la Fed de Chicago	ABR	-0.10	-	-0.42
21-may	Fed de Filadelfia encuesta del índice de negocios	MAY	9.30	8.00	7.50
21-may	Indicadores adelantados (m/m)	ABR	0.20	0.30	0.20
21-may	Ventas de vivienda usada	ABR	5.13	5.22	5.19
21-may	Ventas de vivienda usada (m/m)	ABR	-1.16	0.61	6.13
22-may	Inflación al consumidor (m/m)	ABR	0.10	0.10	0.24
22-may	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	ABR	0.10	0.20	0.23

Perspectivas Económicas

	2014				2015			
	4T	1T	2T	3T	2014	2015	2016	2017
PIB real (% desestacionalizado)	2.2	0.2	3.6	5.0	2.4	2.9	2.8	2.8
IPC (% anual)	1.2	-0.1	0.2	0.7	1.6	0.6	1.9	2.2
IPC subyacente (% a/a)	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7	1.6	1.7	1.9
Tasa de desempleo (%)	5.7	5.6	5.4	5.2	6.2	5.3	4.9	4.6
Tasa objetivo de la Fed (% fdp)	0.25	0.25	0.25	0.50	0.25	0.50	1.50	2.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rend. fdp)	2.21	2.04	1.90	2.32	2.21	2.40	3.00	3.54
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.23	1.08	1.00	1.00	1.23	1.02	1.12	1.24
Precio de vivienda Core Logic (% a/a)	4.99	5.23	5.64	5.30	7.45	5.29	4.85	4.38

Dato Curioso

El 71% de los pertenecientes a la generación del milenio (los nacidos entre 1981 y 2000) preferirían ir al dentista antes que escuchar lo que dicen los bancos. (Millennial Disruption Index, Viacom)

Publicaciones Recientes

[Situación EEUU 2T15 \(18 Mayo 2015\)](#)

[La situación laboral de nuevo en marcha en abril \(8 Mayo 2015, inglés\)](#)

[La revisión del FOMC de la actividad económica apunta a un aumento de tasas después de junio \(30 Abr 2015\)](#)

[Un PIB débil en el 1T continúa por séptimo año consecutivo \(29 Abr 2015, inglés\)](#)

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.