

## Análisis Macroeconómico

## Enfoque semanal: inflación y minutas del FOMC

Kim Chase

## El índice general de precios se enfrenta al fin de la caída de los precios de la energía

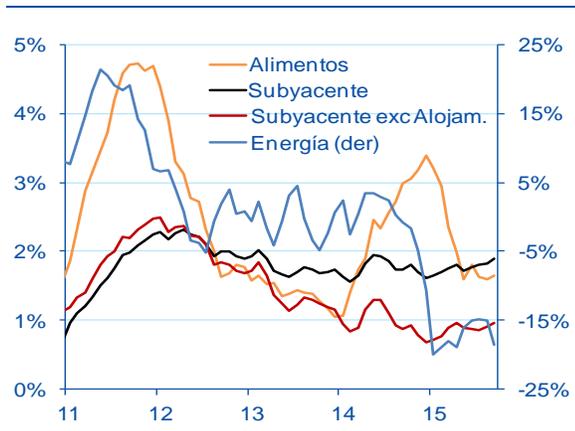
Los precios del petróleo iniciaron su dramática caída hace casi quince meses y finalmente estamos llegando al final del camino. Aunque los precios del petróleo siguen siendo bajos, los niveles se están estabilizando. Como consecuencia, es de esperar que se produzca un impacto en la inflación general en los próximos meses a medida que el efecto base del crecimiento anual actúe a nuestro favor, devolviendo la inflación a territorio positivo. Ha seguido habiendo una presión a la baja sobre los precios del gas natural, pero la estabilización de los precios del petróleo debería evitar caídas significativas del índice general de precios al iniciar el año 2016. Sin embargo, las caídas continuadas de los precios de las importaciones y de la producción en octubre parecen indicar un persistente arrastre de la economía global que podría afectar al PIB del mes. También podría darse una tendencia similar en la inflación de las materias primas básicas, que ha permanecido por debajo de cero desde abril de 2013, aunque esto podría llevar algo más de tiempo dada la debilidad continuada de la economía global en su conjunto. De momento, el **informe del IPC correspondiente a octubre (martes)** debería mostrar el comienzo del fin de la inflación general negativa, así como aumentos adicionales de la inflación subyacente, que se irá acercando al objetivo de la Fed.

## Las minutas del FOMC parecen indicar que la inflación alcanzará el objetivo del 2%

Aunque la inflación al consumidor es más relevante para los mercados, el FOMC tiende a centrarse en la inflación del consumo privado (PCE) para justificar su estrategia de política monetaria. El objetivo de inflación de 2% es aplicable a la inflación subyacente del consumo privado, no al IPC, y últimamente han divergido ambas series más de lo normal. La inflación subyacente del consumo privado todavía no se ha recuperado de la brusca caída del 3T14, aunque el IPC subyacente sí lo ha hecho casi por completo. Esta va a ser una tendencia importante a seguir de cerca a medida que se acerca la reunión del FOMC de diciembre, y aunque las señales de despegue son más claras ahora que en septiembre, la inflación persistentemente baja sigue siendo motivo de preocupación. Será interesante obtener más detalles del debate relacionado con la inflación en las **minutas del FOMC de octubre (miércoles)** y esperamos que al menos algunos miembros sigan sin tener una “certeza razonable” de que la inflación vaya a acercarse a su objetivo a mediano plazo. Si algunos de los miembros más moderados deciden centrarse en la inflación del consumo privado en vez de en la subyacente, los halcones podrán ser capaces de conseguir más apoyo para un aumento de tasas a finales de año.

Gráfica 1

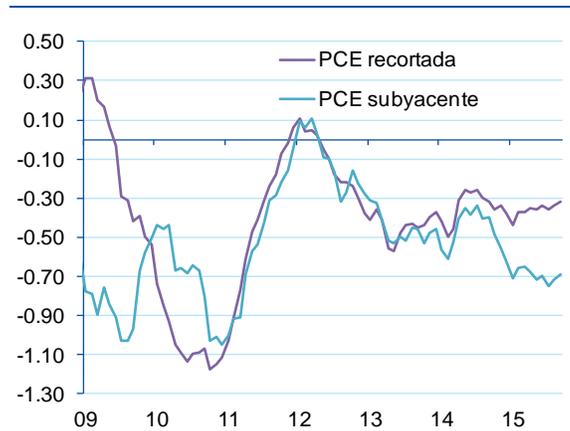
## Inflación al consumidor (var. % a/a)



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2

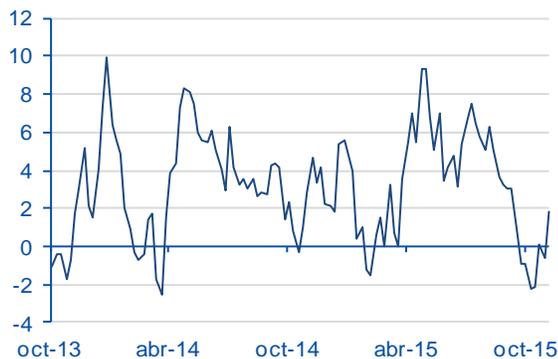
## Diferencia objetivo del FOMC: inflación (pp)



Fuente: BEA, Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

## Tendencias económicas

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



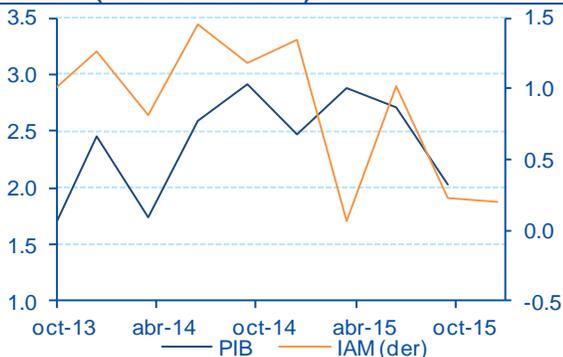
Fuente: BBVA Research

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)**



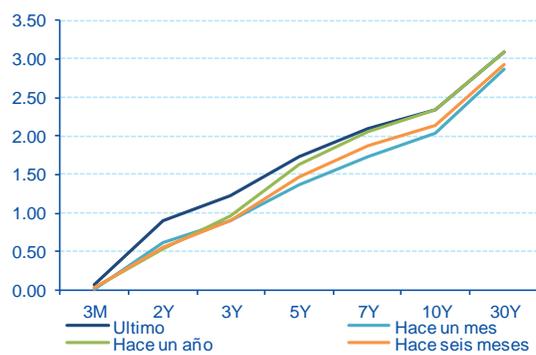
Fuente: BBVA Research

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
16-nov	Encuesta manufacturera Empire State	NOV	-10.10	-5.00	-11.36
17-nov	Inflación al consumidor (m/m)	OCT	0.00	0.18	-0.20
17-nov	IPC, excl. alimentos y energía (m/m)	OCT	0.20	0.20	0.20
17-nov	Producción industrial (m/m)	OCT	-0.10	0.10	-0.19
17-nov	Utilización de la capacidad	OCT	77.40	77.50	77.54
17-nov	Producción manufacturera (m/m)	OCT	-0.10	0.00	-0.10
17-nov	Índice NAHB del mercado de la vivienda	NOV	63.00	64.00	64.00
18-nov	Construcción de vivienda nueva	OCT	1190.00	1159.00	1206.00
18-nov	Construcción de vivienda nueva (m/m)	OCT	-1.33	-3.90	6.50
18-nov	Permisos de construcción autorizados	OCT	1147.00	1140.00	1105.00
18-nov	Permisos de construcción autorizados (m/m)	OCT	3.80	3.17	-4.80
19-nov	Demandas iniciales de desempleo	14-Nov	272.00	270.00	276.00
19-nov	Demandas permanentes de desempleo	7-Nov	2170.00	2155.00	2163.00
19-nov	Indicadores adelantados (m/m)	OCT	0.20	0.50	-0.20
19-nov	Fed de Filadelfia encuesta del índice de negocios	NOV	-4.10	0.00	-4.50

## Perspectivas Económicas

	2015			2016	2014	2015	2016	2017
	2T	3T	4T	1T				
PIB real (% desestacionalizado)	3.9	1.5	<b>2.7</b>	<b>2.2</b>	2.4	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>
IPC (% anual)	0.0	0.1	<b>0.9</b>	<b>2.2</b>	1.6	<b>0.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>
IPC subyacente (% a/a)	1.8	1.8	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	1.7	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>
Tasa de desempleo (%)	5.4	5.2	<b>5.1</b>	<b>5.0</b>	6.2	<b>5.3</b>	<b>4.9</b>	<b>4.6</b>
Tasa objetivo de la Fed (% fdp)	0.25	0.25	<b>0.50</b>	<b>0.50</b>	0.25	<b>0.50</b>	<b>1.00</b>	<b>2.00</b>
Valores del Tesoro a 10 años (% rend. fdp)	2.36	2.17	<b>2.33</b>	<b>2.43</b>	2.21	<b>2.33</b>	<b>2.51</b>	<b>3.21</b>
Dólar estadounidense / Euro (fdp)	1.12	1.12	<b>1.07</b>	<b>1.08</b>	1.23	<b>1.07</b>	<b>1.13</b>	<b>1.16</b>
Precio de vivienda Core Logic (% a/a)	5.14	5.62	<b>7.51</b>	<b>7.70</b>	7.67	<b>5.80</b>	<b>4.66</b>	<b>2.45</b>

## Dato Curioso

El mercado estadounidense de las salsas picantes ha crecido 150% desde 2000, más que la salsa barbacoa, la salsa de tomate, la mayonesa y la mostaza juntas. (Euromonitor, octubre de 2015)

## Publicaciones Recientes

[Índices mensuales de actividad por estados: Los estados toman impulso en el cuarto trimestre \(9 Nov 2015\)](#)

[Declaración FOMC: Tasa se mantiene sin cambios mientras el FOMC espera el despegue en diciembre \(28 Oct 2015\)](#)

[El sector inmobiliario comercial se mantiene fuerte, al menos por el momento \(28 Oct 2015\)](#)

### 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.