

# Fed Watch

## EEUU

### Expectativas de la política monetaria estadounidense

#### Una revisión del FOMC y de los planes para una estrategia de salida

- El FOMC ligeramente más moderado en 2013 y vigilante en 2014
- Es probable que la venta de activos se desacelere o detenga a final de año
- Estrategia de salida a toda máquina en el 2014 o más tarde

Houston, 25 de enero de 2013  
Análisis económico

EEUU

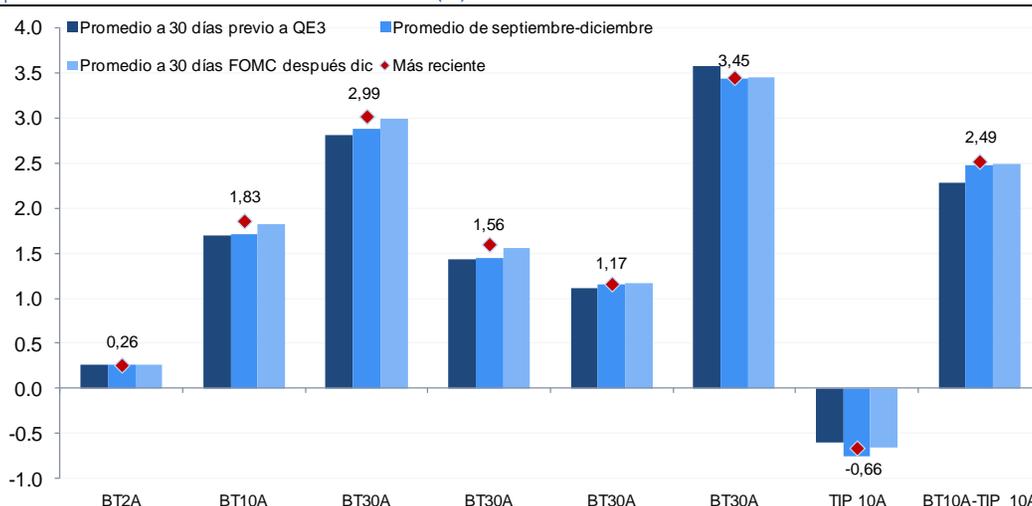
Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Shushanik Papanyan  
shushanik.papanyan@bbvacompass.com

La política monetaria ha experimentado una serie de cambios poco convencionales durante el año pasado, y 2013 podría significar otro momento decisivo para la estrategia de la Reserva Federal. Con la recuperación a un ritmo mucho más lento de lo que se esperaba y practicando una política arriesgada, la Reserva Federal ha tenido que adaptarse de un modo que no tiene precedentes. Tras anunciar una tercera ronda de flexibilización cuantitativa en septiembre y más compras de valores del Tesoro a partir de 2013, la atención ha empezado a desviarse a los futuros retos de una estrategia de salida a corto o mediano plazo. Las últimas minutas de la reunión del FOMC de diciembre ([consulte nuestro Fed Watch](#)) y el reciente discurso de la Fed de enero han resaltado el consenso general entre los miembros del Comité respecto al cambio de los objetivos de la directiva política y un fin esperado de la QE3 a final de año, como muy tarde. La mayoría de los miembros del FOMC y los Presidentes de los Bancos de la Fed estuvieron de acuerdo en que reemplazar la futura directiva basada en un calendario por unos umbrales cuantitativos de 6.5% de desempleo y 2.5% de tasa de inflación prevista para los próximos uno o dos años refuerza el mandato dual de la Fed y envía una señal de optimismo sobre la situación futura de la economía y la estabilidad continuada de la inflación.

En general, la perspectiva para el FOMC permanece tranquila para 2013. El cambio del balance hacia activos de mayor duración, incluida la compra continuada de MBS (cédulas hipotecarias), se espera que continúe durante 2013, intentando reducir aún más la diferencia entre las tasas a corto y a largo plazo, así como disminuir el diferencial entre las tasas del mercado primario y secundario. De acuerdo con las minutas de la reunión del FOMC de diciembre de 2012, la mayoría de sus miembros se plantea desacelerar o detener esta flexibilización por un tiempo durante el segundo semestre del año. Por otra parte, las previsiones del FOMC indican que el umbral de directriz política para la tasa de desempleo podría no conseguirse hasta mediados de 2015. Por lo tanto, el ritmo de la expansión cuantitativa dependerá de la revaluación en 2013 por parte de los miembros del FOMC de la eficacia y el costo de esas medidas, supervisando simultáneamente unos datos económicos que pudieran sugerir un aumento de las tasas de los fondos de la Fed antes de lo esperado. Hasta el momento, el impacto de la QE3 ha sido mínimo comparado con las rondas anteriores.

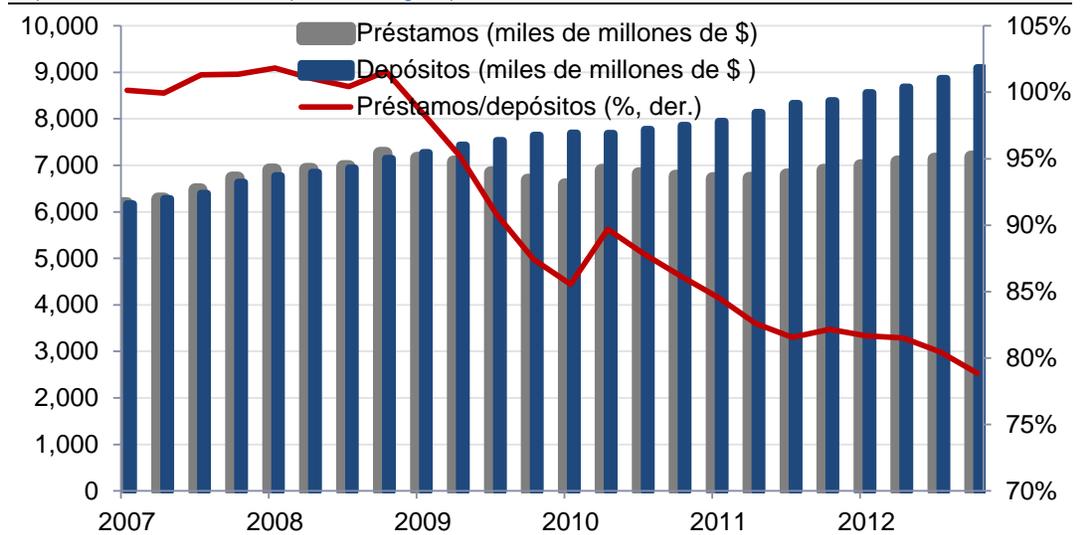
Gráfica 1  
Impacto de la QE3 sobre las tasas de interés (%)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2

Impacto de la QE sobre los préstamos y depósitos de los bancos comerciales de EEUU



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

### Cambios dentro del FOMC

Si observamos la posible evolución de las perspectivas y la política monetaria de la Fed para los próximos años, es importante tener en cuenta los cambios internos en el seno del FOMC. A continuación se analizan los cambios dentro del Comité y se presentan los puntos de vista de los nuevos miembros para 2013.

**Presidentes de los Bancos de la Reserva Federal:** La rotación anual entre los presidentes regionales de los Bancos de la Reserva Federal conlleva ajustes, con un posible cambio de opiniones entre todos los miembros FOMC. Los cuatro puestos de presidente son ocupados por uno de cada uno de los siguientes grupos: Bancos de la Reserva Federal de Boston, Filadelfia y Richmond; Cleveland y Chicago; Atlanta, St. Louis y Dallas; y Minneapolis, Kansas City y San Francisco. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York tiene un puesto permanente en el FOMC.

**Nueva York: William C. Dudley (moderado)** fue nombrado para el puesto de Presidente de la Reserva Federal de Nueva York después que su predecesor Timothy Geithner fuera confirmado como Secretario del Departamento del Tesoro de EEUU. Es partidario de una política más agresiva que las medidas actuales del FOMC, argumentando que dicha estrategia podría ser más eficaz.

**Boston: Eric S. Rosengren (moderado)** propone medidas monetarias muy flexibles. Ha afirmado que una "flexibilidad monetaria continuada es del todo apropiada y de hecho necesaria" dado que no se han alcanzado los nuevos umbrales de la directriz política. Su discurso subraya que los sectores más afectados por las tasas de interés, como la inversión residencial real y las compras de bienes duraderos de los consumidores, junto con las adquisiciones de nuevos vehículos, son los que más mejoran y presentan tasas de crecimiento que superan la tasa de crecimiento medio del PIB real del año pasado. En 2010 votó habitualmente con la mayoría en la mayor parte de las medidas del FOMC.

**Chicago: Charles L. Evans (moderado)** es un permanente defensor de la política flexible actual del FOMC de compras indefinidas de activos y de vincular las directrices políticas en las condiciones económicas en lugar del objetivo basado en el calendario establecido anteriormente. En concreto, en su último discurso afirmó que la política actual debería seguir siendo flexible incluso después de que se consolide la recuperación. Sus previsiones económicas se encuentran en el extremo más pesimista del rango del FOMC, pronosticando un crecimiento del PIB real de 2.3% y una tasa de desempleo de 7.6%, junto con una inflación del IPC de 2.1%. En 2011 votó habitualmente con la mayoría en la mayor parte de las medidas del FOMC.

**St. Louis: James Bullard (neutral)** se incorpora al FOMC con una perspectiva muy positiva sobre la economía de EEUU. Sus proyecciones sugieren un PIB real de 3.2% para 2013 y 2014 y una tasa de

desempleo cercana al 7%, con una tasa de inflación del consumo privado cercana al objetivo del FOMC del 2%. Aunque anteriormente expresó su inquietud respecto a la QE3, su discurso de enero indica que está a favor de la nueva política vinculada a los datos, incluido la política revisada de tasa de referencia para el objetivo de tasa de desempleo. También recalcó que “el FOMC no puede pretender fijar un objetivo para el desempleo a mediano o largo plazo;” para evitar que estos umbrales se consideren como desencadenantes inmediatos de las medidas, Bullard sugiere que el Comité debe enfatizar que considere muchas más variables al evaluar el estado de la economía de los EEUU. En 2010 votó habitualmente con la mayoría en la mayor parte de las medidas del FOMC.

**Kansas City: Esther L. George (ortodoxa)** no tiene un historial previo de votaciones dentro del FOMC porque asumió el cargo de Presidenta del Banco de la Reserva Federal de Kansas City el 1 de octubre de 2011. Se espera que continúe la postura ortodoxa de su predecesor Thomas M. Hoenig. En su último discurso, expresó su preocupación por el largo periodo de bajas tasas de interés, afirmando que eso crea distorsiones financieras y falsas medidas de riesgo. También argumentó que dicha estrategia puede dañar la credibilidad de la Reserva Federal porque las previsiones de inflación a largo plazo podrían aumentar por encima del objetivo del 2% del FOMC. Estas son las mismas inquietudes que expresó el Sr. Hoenig durante las reuniones de 2010 del FOMC, en las que votó sistemáticamente en contra de las medidas del FOMC.

Gráfica 3

Puestos del FOMC: Presidentes del Banco de la Reserva Federal

Moderados 1		2	Neutrales 3		4	Ortodoxos 5	
<b>2012</b>				<b>2013</b>			
Nueva York	William C. Dudley		Nueva York	William C. Dudley			
Richmond	Jeffrey M. Lacker		Boston	Eric S. Rosengren			
Cleveland	Sandra Pianalto		Chicago	Charles L. Evans			
Atlanta	Dennis P. Lockhart		St. Louis	James Bullard			
San Francisco	John C. Williams		Kansas City	Esther L. George			
<b>2014</b>				<b>2015</b>			
Nueva York	William C. Dudley		Nueva York	William C. Dudley			
Filadelfia	Charles I. Plosser		Richmond	Jeffrey M. Lacker			
Cleveland	Sandra Pianalto		Chicago	Charles L. Evans			
Dallas	Richard W. Fisher		Atlanta	Dennis P. Lockhart			
Minneapolis	Narayana Kocherlakota		San Francisco	John C. Williams			

Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

**Junta de Gobernadores:** No hay cambios en la Junta de Gobernadores como se esperaba para 2013 y 2014. En general, la Junta de Gobernadores sigue siendo moderada con solo un miembro conservador: Jerome H. Powell. El Sr. Powell fue Secretario Adjunto y Subsecretario del Tesoro con el Presidente George H.W. Bush, siendo responsable de la política de las instituciones financieras, el mercado de deuda del Tesoro y asuntos relacionados. Fue propuesto para la Junta por el Presidente Obama junto con el profesor de Economía de Harvard Jeremy C. Stein para ocupar dos vacantes de la Junta de unos mandatos inconclusos. Durante las reuniones del FOMC de 2012, los Gobernadores votaron por unanimidad a favor de las medidas del FOMC.

Gráfica 4  
Junta de Gobernadores de la Reserva Federal

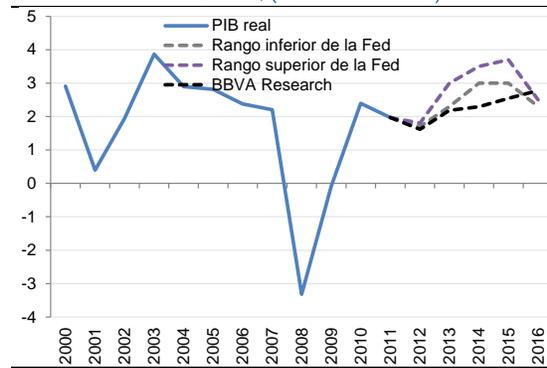
<b>Presidente</b>	Ben S. Bernanke	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nombrado por el Presidente Bush.</li> <li>▪ Asumió el cargo el 1 de febrero de 2006.</li> <li>▪ Fue renovado en su cargo por el Presidente Obama para el segundo mandato: desde el 1 de febrero de 2010.</li> <li>▪ El segundo mandato como Presidente termina el 31 de enero de 2014.</li> <li>▪ El cargo de Vocal del Consejo termina el 31 de enero de 2020.</li> </ul>
<b>Vicepresidente</b>	Janet L. Yellen	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nombrada por el Presidente Obama.</li> <li>▪ Asumió el cargo el 4 de octubre de 2010.</li> <li>▪ El cargo de Vicepresidente termina el 4 de octubre de 2014.</li> <li>▪ Cargo como miembro de la Junta que termina el 31 de enero de 2024.</li> </ul>
<b>Gobernadora</b>	Elizabeth A. Duke	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nombrada por el Presidente Bush para cubrir un mandato inconcluso.</li> <li>▪ Asumió el cargo el 5 de agosto de 2008.</li> <li>▪ El cargo termina el 31 de enero de 2012.</li> <li>▪ Es posible que se le renueve para un periodo completo de 14 años.</li> </ul>
<b>Gobernador</b>	Daniel K. Tarullo	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nombrado por el Presidente Obama para cubrir un mandato inconcluso.</li> <li>▪ Asumió el cargo el 28 de enero de 2009.</li> <li>▪ El cargo termina el 31 de enero de 2022.</li> </ul>
<b>Gobernadora</b>	Sarah Bloom Raskin	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nombrada por el Presidente Obama para cubrir un mandato inconcluso.</li> <li>▪ Asumió el cargo el 4 de octubre de 2010.</li> <li>▪ El cargo termina el 31 de enero de 2016.</li> </ul>
<b>Gobernador</b>	Jeremy C. Stein	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nombrado por el Presidente Obama para cubrir un mandato inconcluso.</li> <li>▪ Asumió el cargo el 30 de mayo de 2012.</li> <li>▪ El cargo termina el 31 de enero de 2018.</li> </ul>
<b>Gobernador</b>	Jerome H. Powell	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nombrado por el Presidente Obama para cubrir un mandato inconcluso.</li> <li>▪ Asumió el cargo para cubrir un mandato inconcluso el 25 de mayo de 2012.</li> <li>▪ El cargo termina el 31 de enero de 2014.</li> </ul>

Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Aunque 2013 podría resultar un año fundamental para el FOMC, los riesgos de una estrategia de salida siguen aumentando con una expansión continua del balance. Seguirá la atención en una estrategia de salida más eficaz en 2014, adoptando el FOMC una posición más ortodoxa. Por ejemplo, los miembros rotativos del FOMC para 2014, incluidos Charles Plosser (Filadelfia), Richard Fisher (Dallas) y Narayan Kocherlakota (Minneapolis), adoptarán una postura más ortodoxa dentro del FOMC. En 2011, cuando la tasa de desempleo oscilaba entre 9.1% y 8.9% de enero a octubre, estos tres miembros no apoyaron las medidas del FOMC sobre flexibilidad monetaria adicional y la ampliación del programa de vencimientos.

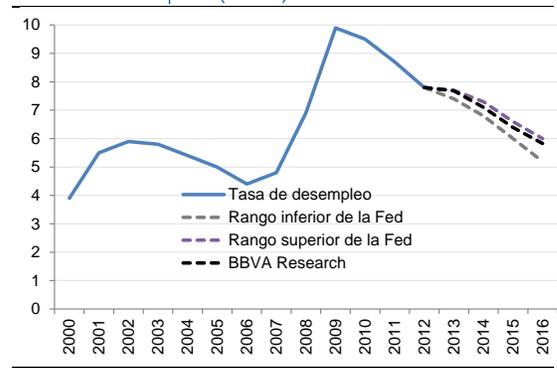
En el mejor escenario, en el que la tasa de desempleo se reduzca a un ritmo mayor del esperado en 2013, es posible que el FOMC en 2014 comenzará a reinvertir el producto de los valores vencidos en títulos del Tesoro de corto a mediano plazo y preparar la implementación de la estrategia de salida. Según indican las minutas de la reunión de junio de 2011, la normalización del tamaño del balance se espera que tenga lugar durante un periodo de 2 a 3 años, mientras que las ventas de valores necesarias se espera que tengan lugar durante un periodo de 3 a 5 años. Sin embargo, el proceso de detención de todas o algunas de las reinversiones del producto de los valores vencidos en títulos del Tesoro probablemente no se planteará antes de 2015. Dennis Lockhart destacó recientemente que las herramientas de salida se han probado, pero cuando llegue el momento, "será un territorio inexplorado".

Gráfica 5  
Crecimiento del PIB real, (variación % a/a)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 6  
Tasa de desempleo (a/a %)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Conclusiones: Estrategia de salida del FOMC en el horizonte, mejoras pendientes fuera de su control

Los cambios en el seno del FOMC podrían ser significativos para afrontar la estrategia de salida de la Fed en los próximos años. El abandono de las compras de activos podría ser el primer paso, dado que los últimos datos de inflación y los objetivos de la tasa de desempleo sugieren una previsión posterior a 2013 para un primer aumento de tasas. Aún así, los integrantes del Comité supervisarán de cerca los datos económicos para encontrar signos de una recuperación más sólida. Lo más importante es que la Fed afronta las mismas incertidumbres fiscales que las empresas y consumidores a la hora de negociar el presupuesto y el techo de deuda en Washington. Sin un mayor compromiso en el Congreso, a la Fed le quedan pocas herramientas a su disposición que puedan compensar los efectos importantes sobre el crecimiento económico. Como Ben Bernanke ha repetido todo el tiempo, "la política monetaria no es una panacea". Por lo pronto, se espera que siga la política monetaria acomodaticia para compensar dicha incertidumbre fiscal.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el BBVA Research 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 sujetos 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.