

# Fed Watch

## EEUU

20 de marzo de 2013  
Análisis Económico

EEUU

Alejandro Vargas  
alejandro.vargas@bbvacompass.com

Nathaniel Karp  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Boyd Nash-Stacey  
Boyd.Nash-Stacey@bbvacompass.com

Shushanik Papanyan  
shushanik.papanyan@bbvacompass.com

## Declaración del FOMC del 19-20 de marzo

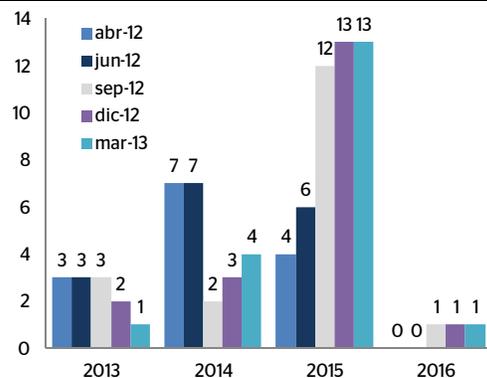
Continúa una política monetaria equilibrada con atención a los indicadores

- A pesar de la evidencia de mejoras del mercado de trabajo, la Fed sigue comprometida con las compras de activos actuales
- La Fed prevé un “retorno al crecimiento moderado después de la pausa de finales del año pasado”: previsiones de tasa de desempleo a la baja, PIB ligeramente menor
- El FOMC sigue convencido de que las ventajas de la QE2 compensan los riesgos, aunque las minutas, que se publicarán en dos semanas, aportarán mayor claridad

El comunicado del FOMC, publicado hoy, reafirma su compromiso con la compra de activos por valor de 40 mil millones de dólares (mmd) en cédulas hipotecarias (MBS) y de 45 mmd en bonos del tesoro a largo plazo, y una tasa objetivo de 0.0% y 0.25%. El FOMC también mantendrá la política existente de reinvertir los pagos de capital de su tenencia de valores y renovar los valores del Tesoro con fecha de vencimiento próxima mediante subasta. La declaración transmitió una sensación de optimismo. Es destacable que el comité subrayó mejoras “adicionales” del mercado de la vivienda, “signos” de mejora del mercado de trabajo y reafirmó su creencia en que, aunque ligeramente por debajo de lo previsto, la inflación se vio influida por factores transitorios como los precios energéticos y se mantuvo estable. No obstante, la declaración apuntó que la política fiscal puede haberse vuelto algo más restrictiva desde la última reunión y tener un efecto negativo para el crecimiento. En general, el comunicado mostró pocas modificaciones respecto a enero, con solo un leve cambio de comunicación debido a un “crecimiento económico moderado después de la pausa de finales del año pasado”. El único voto en contra fue el de Esther George, de la Reserva Federal de Kansas City, que sostuvo que continuar con tal flexibilidad podría provocar desequilibrios en el futuro e incrementar las expectativas de inflación a largo plazo.

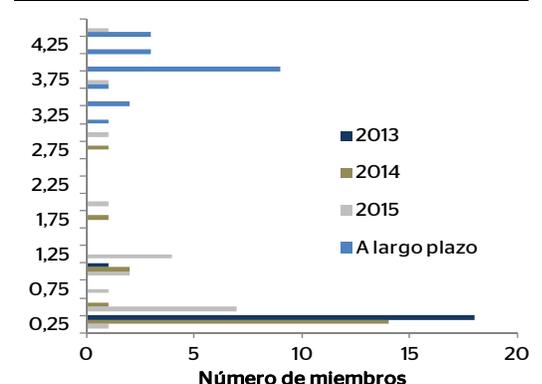
En cuanto a las previsiones del comité, su perspectiva sobre la economía permanece prácticamente invariable desde diciembre. El FOMC espera que repunte el crecimiento en 2013, aunque a un ritmo más lento del que se predijo en diciembre. Además, las previsiones anticipan que el crecimiento tomará impulso en 2014 y 2015 y convergerá en unas tasas de crecimiento a largo plazo de 2.3 a 2.5%. El comité también revisó a la baja sus previsiones de tasa de desempleo para 2014.

Gráfica 1  
Momento adecuado para el endurecimiento de la política (Número de participantes)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2  
Previsión de la tasa objetivo de los fondos federales (Fin de año, %)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Para respaldar las revisiones, el Presidente señaló en la conferencia de prensa que el mercado de trabajo estaba mostrando signos de mejora, pero que él busca un crecimiento sostenible del empleo y los salarios, afirmando que 2 o 3 meses de informes favorables "...no bastan" para ajustar la política. El mercado de la vivienda también sigue siendo un factor importante de recuperación según el Presidente Bernanke y el FOMC, contribuyendo al aumento de la actividad del consumo y la inversión empresarial. El Presidente Bernanke también señaló en la conferencia de prensa que la reciente revalorización de los precios de la vivienda ha beneficiado a muchos prestatarios cuyas hipotecas sufrían pérdidas patrimoniales.

Durante la conferencia de prensa, el Presidente Bernanke también abordó algunas de las dificultades que afronta la recuperación. Por ejemplo, la declaración de marzo incluyó un mensaje adicional de que "...la política fiscal se ha vuelto algo más restrictiva". Lo más probable es que sea una referencia al recorte que se produjo a finales de febrero. Asimismo, durante la conferencia de prensa surgió el tema de la asunción excesiva de riesgos financieros o la "búsqueda de rentabilidad" en el contexto de las compras de activos. No obstante, el Presidente reiteró que aunque existen riesgos financieros asociados a la QE, los indicadores de mercado actuales no sugieren que los mercados se estén sobre-calentando.

En cuanto a las previsiones del comité sobre la planificación de la política monetaria y el cambio de tasas, hubo pocas modificaciones respecto a los votos de diciembre que indiquen un cambio general de opinión. En cuanto a la planificación, solamente hubo un voto que cambió, de 2013 a 2014, y por tanto sigue existiendo consenso en que la consolidación de la política monetaria ocurrirá en 2015. Las previsiones del comité mostraron un cambio hacia que continúen bajas las tasas de interés durante 2014, y sugirieron que el primer movimiento alcista de tasas no ocurrirá hasta 2015. La distribución del ritmo apropiado de la consolidación de la política monetaria varió hacia unas tasas de interés más bajas. En otras palabras, la mayoría de participantes cambiaron su posición sobre el momento adecuado de la consolidación de la política monetaria de 1% a 0.5% en 2015.

**Conclusiones: las compras de activos continuarán como estaba planeado, pero las condiciones parecen estar mejorando**

La declaración de hoy confirma nuestra creencia de que continuarán las compras indefinidas de activos hasta el 2S13, aunque el tono de la declaración mejoró ligeramente respecto a enero. Por ejemplo, la Fed subrayó el reciente aumento del empleo y el crecimiento continuado del mercado de la vivienda como señales esperanzadoras a comienzos del año. Como reflejo de ello, las previsiones del FOMC sobre la tasa de desempleo son ligeramente a la baja para 2013 y 2014. Considerando las escasas revisiones de las previsiones del comité hay pocas pruebas que indiquen que la consolidación de la política monetaria ocurrirá antes de 2015. Asimismo, el hecho de que el comité prevea que el desempleo alcanzará 6.5% en 2015 refuerza nuestro escenario base de que no habrá consolidación de la política monetaria antes de 2015. En general la situación no ha variado desde enero, a pesar de la mejora de las condiciones económicas, lo que indica que la recuperación está tomando impulso. En última instancia, el FOMC necesita constatar unas mejoras más sostenidas antes de reevaluar o ajustar su política.

Cuadro 1

**Comparativa de previsiones de la Fed: Declaración y conferencia de prensa del FOMC del 20 de marzo (Tendencia central)**

	Previsiones del FOMC de marzo de 2013				Previsiones del FOMC de diciembre de 2012				
	2013	2014	2015	A largo plazo	2013	2014	2015	A largo plazo	
<b>PIB, variación % anual en el 4T</b>									
Baja	2.3	2.9	2.9	2.3	Baja	2.3	3.0	3.0	2.3
Alta	2.8	3.4	3.7	2.5	Alta	3.0	3.5	3.7	2.5
<b>Tasa de desempleo, % en el 4T</b>									
Baja	7.3	6.7	6.0	5.2	Baja	7.4	6.8	6.0	5.2
Alta	7.5	7.0	6.5	6.0	Alta	7.7	7.3	6.6	6.0
<b>Consumo privado subyacente, variación % anual en el 4T</b>									
Baja	1.3	1.5	1.7	2.0	Baja	1.6	1.6	1.8	---
Alta	1.7	2.0	2.0	2.0	Alta	1.9	2.0	2.0	---

Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

**AVISO LEGAL**

Este documento ha sido preparado por el BBVA Research EE. UU. 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 EE. UU., 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.