

Fed Watch

EEUU

Minutas reunión FOMC del 19-20 de marzo

Se intensifica el debate sobre los riesgos y la magnitud del QE3

- La revisión de la economía de EEUU es optimista. ¿Es posible que la reciente desaceleración del crecimiento del empleo altere las perspectivas optimistas del FOMC?
- El FOMC reconoció que la política fiscal “frena considerablemente la economía a corto plazo”
- Las minutas del FOMC corroboraron las previsiones de BBVA en cuanto a la reducción del ritmo de compras de activos en el 2S13
- Debate de los miembros sobre un posible cambio en la composición del QE3 mientras la Fed sopesa la eficacia de los títulos del Tesoro a largo plazo frente a las cédulas hipotecarias

Houston, 10 de abril de 2013
Análisis Económico

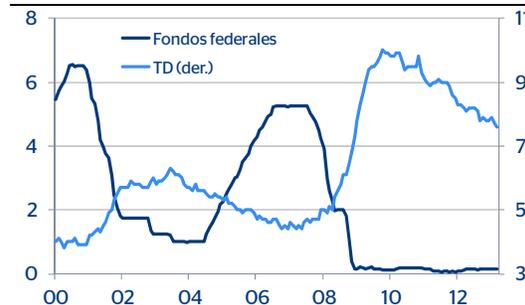
EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Shushanik Papanyan
shushanik.papanyan@bbvacompass.com

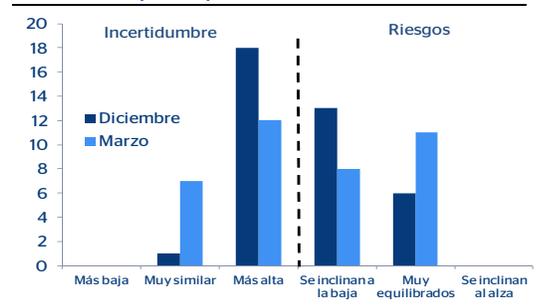
Las minutas de la última reunión del FOMC (filtradas con anterioridad) ofrecieron más detalles sobre una revisión ligeramente más optimista de la economía, así como de los planes futuros con respecto al actual programa de compra de activos. Si observamos en primer lugar el Resumen de Proyecciones Económicas, el FOMC reconoció cambios positivos en el empleo, las manufacturas, el gasto de consumidores y empresas y el sector de la vivienda; sin embargo, es importante tener en cuenta que este debate se produjo antes de la publicación del débil informe del empleo correspondiente a marzo. Los participantes coincidieron en que aunque el desempleo se mantiene elevado seguirá cayendo gradualmente; sin embargo, el reciente avance hacia el objetivo del Comité (6.5%) no se considera todavía sostenible debido a los posibles cambios estructurales en la dinámica de la fuerza de trabajo. A pesar de la reducción de las compras reales del gobierno federal y de los gobiernos estatales y locales, la Fed espera ver una tasa de crecimiento moderado en el primer trimestre tras la pausa del 4T12. Los participantes reconocieron también que han bajado las expectativas de crecimiento en 2013 debido a que la política fiscal “frena considerablemente la economía a corto plazo”. Se prevé que el freno de la política fiscal desaparecerá en 2014, y el FOMC prevé una aceleración gradual del crecimiento en 2014 y 2015. No obstante, los niveles de incertidumbre y riesgo con respecto a las previsiones que tienen sobre el crecimiento del PIB y el desempleo siguen siendo elevados. En las minutas del FOMC se dio cuenta del debate sobre la mejora de la confianza de los mercados financieros de EEUU debido a unos datos económicos favorables y al éxito en la comunicación de la política monetaria. En las minutas, donde se destacan factores positivos importantes de la situación financiera, se hace hincapié en la mejora del sector inmobiliario comercial, ya que la deuda comercial se incrementó en el 4T12 por primera vez desde 2009. Al mismo tiempo, hay muchas preocupaciones con respecto al empeoramiento de los datos económicos de la zona euro, así como del Reino Unido y Canadá, que se suman a la incertidumbre política ya existente en Europa. Con el fin de evitar reacciones importantes en los mercados, el FOMC sigue vigilando de cerca la situación, y continúa realizando encuestas para mantenerse alerta ante los indicios de riesgo de estabilidad financiera provocados por este prolongado entorno de bajas tasas de interés.

Gráfica 1
Tasa de fondos federales y tasa de desempleo (%)



Fuente: FRB y BBVA Research

Gráfica 2
Incertidumbre y riesgos para crecimiento del PIB (número de participantes, marzo vs. diciembre)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Tal como se había previsto, una parte significativa de las minutas de la reunión del FOMC estuvo dedicada al intenso debate sobre la eficacia y los costos de las compras de activos a gran escala. La opinión común entre los participantes es que los beneficios macroeconómicos del programa actual siguen siendo mayores que los probables costos y riesgos de dichas compras. En general, los miembros del Comité coincidieron en que entre otros riesgos están los que plantean el funcionamiento de mercados financieros concretos (como las cédulas hipotecarias), la retirada sin tropiezos de la flexibilización cuando sea el momento oportuno, la posibilidad de un rápido aumento de los intereses a largo plazo en el futuro y los ingresos netos futuros de la Reserva Federal, así como la reducción de remesas al Tesoro. Esta vez, los miembros del Comité también compararon los costos y los beneficios de los valores del Tesoro frente a las cédulas hipotecarias, y señalaron distintos escenarios posibles para aprovechar las compras compensando un tipo de activo con otro. Aun así, parece haber profundas divergencias de opinión en el FOMC con respecto a la eficacia y los costos. Solo unos cuantos sugirieron que la Fed debería empezar a aprovechar inmediatamente el programa de compra de activos; la mayoría de los participantes expresaron que teniendo en cuenta las actuales mejoras del mercado de trabajo y los crecientes riesgos provocados por el QE3, sería apropiado desacelerar las compras aproximadamente a mediados de 2013. Con lo que sabemos ahora con respecto a la desaceleración del crecimiento del empleo en marzo, es probable que el empleo tenga que subir de nuevo al nivel de 200 mil puestos durante más de tres meses consecutivos para que la mayoría de los miembros del FOMC se sientan cómodos en desacelerar las compras (siempre y cuando los beneficios sigan siendo mayores que los costos).

Es importante señalar que la tenencia de cédulas hipotecarias de la Fed se ha incrementado cada vez más con relación a la oferta general de cédulas hipotecarias circulantes. Las minutas revelaron que los participantes están preocupados por la salida del programa, no solo en lo que respecta a la estrategia de ventas de cédulas hipotecarias durante el proceso de normalización del balance, sino también por las estrategias para evitar trastornos en los mercados. Ciertamente destacaron la transparencia a lo largo de todo este proceso y las posibles modificaciones a la estrategia de salida descrita en las minutas del FOMC correspondientes a junio de 2011, que incluía la tenencia de cédulas hipotecarias hasta el término de su plazo o ventas muy lentas como parte del plan de salida con el fin de mitigar los riesgos para la estabilidad financiera y reducir la caída de remesas al Tesoro durante dicho periodo.

Conclusiones: menor claridad sobre el abandono de la QE3, pero la Fed sigue atenta a los próximos datos económicos

A pesar de las restricciones fiscales, las minutas de la reunión de marzo revelan principalmente unas perspectivas económicas positivas y corroboran nuestras previsiones con respecto a la trayectoria de la política monetaria. Mantenemos nuestras previsiones de que el ritmo de compras actual seguirá hasta mitad de 2013, suponiendo que la reciente desaceleración del crecimiento del empleo es solo temporal y que el Comité sigue viendo beneficios en el programa de compra de activos. Una vez que ajusten el QE3, es probable que observemos un ritmo más lento hasta finales de 2013 y en 2014 mientras la economía sigue mejorando poco a poco y se elevan los riesgos derivados del incremento del balance y las agresivas compras de activos.

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.