

Fed Watch

EE. UU.

Houston, 22 de mayo de 2013
Análisis económico

EE. UU.

Shushanik Papanyan
shushanik.papanyan@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

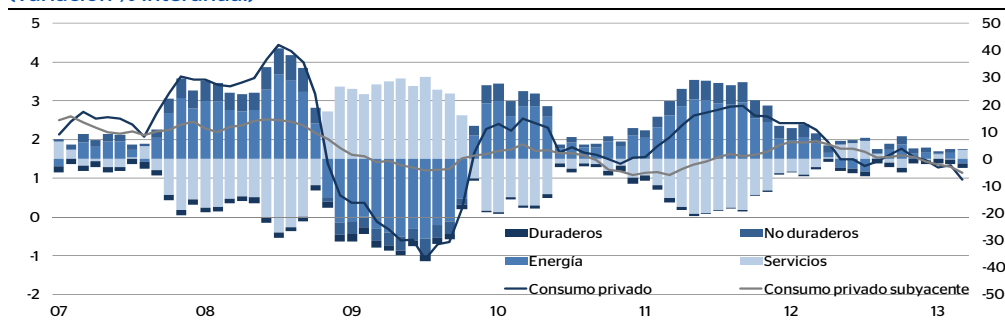
Actas del FOMC: 30 de abril – 1 de mayo

El FOMC se mantiene firme en su actual flexibilización de la política

- **Mantenemos nuestras previsiones de que el QE3 se reducirá en el 3T13 a pesar de que algunos miembros del FOMC abogan por disminuir las compras de activos ya en junio**
- **Es posible que en el futuro próximo se pase de las compras de MBS a las compras de valores del Tesoro**
- **La FOMC espera una tasa de inflación en el 2% o incluso por debajo debido a la poca utilización de los recursos**
- **La moderada mejora del crecimiento económico y de las condiciones del mercado de trabajo no es suficiente para la sostenibilidad**
- **La orientación futura será la herramienta política clave para contener las expectativas inflacionistas cuando el FOMC emprenda la tarea de normalizar el balance**
- **La declaración de Bernanke ante el Congreso reafirma nuestra visión de la postura de la política monetaria**

Las actas de la reunión del FOMC celebrada el 30 de abril - 1 de mayo revelan inquietud mientras continúa la tercera ronda de flexibilización cuantitativa. Los miembros del Comité analizaron el peligro de las mayores expectativas de los inversores con respecto al tamaño acumulado del QE3, lo que hizo que el FOMC indicara su disposición para ajustar el flujo de compras con la siguiente declaración: "El Comité está preparado para incrementar o reducir el ritmo de sus compras con el fin de mantener la flexibilización política adecuada a medida que cambien la inflación o el mercado de trabajo". En lo que respecta a plazos específicos para la desaceleración del programa de compras de activos, varios miembros del FOMC coincidieron en que las recientes mejoras del mercado de trabajo no son suficientes para justificar una reducción del ritmo de compras ya en junio, mientras que un participante pidió una reducción inmediata de las mismas. Es posible que dadas las expectativas generales de unos datos económicos más débiles a causa de la carga fiscal, algunos miembros bajen el listón de lo que podría considerarse la mejora sustancial del mercado de trabajo necesaria para iniciar la reducción. Por tanto, seguimos convencidos de nuestras perspectivas de reducción del ritmo de compras de activos en el 3T13.

Gráfico 1
Consumo privado, índice de precios en cadena
(variación % interanual)



Fuentes: BEA y BBVA Research

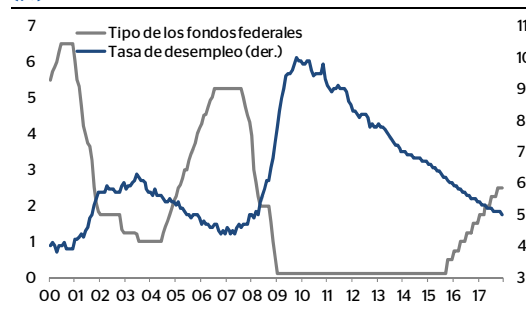
En las actas se observó la continuada mejora del sector de la vivienda, que parece estar en línea con un posible cambio en el futuro próximo de las compras de MBS a las compras de valores del Tesoro, lo que interrumpiría la intervención de la Fed en la asignación de crédito en todos los sectores de la economía. Al mismo tiempo, los participantes del FOMC están de acuerdo en que el QE3 sigue teniendo un efecto positivo neto en dar impulso a la actividad económica. En ese sentido, las mejoras son visibles en sectores muy sensibles a los tipos de interés, así como en la flexibilización de los plazos y las condiciones del crédito C+I en conjunto. Como consecuencia de ello, los precios de los bonos MBS bajaron notablemente e impulsaron al alza las rentabilidades. La reacción de los mercados hoy podría servir para que los directivos de la Fed evalúen el impacto de sus medidas sobre los tipos hipotecarios.

Además, los miembros del comité valoraron el ritmo de crecimiento económico como moderado. La valoración de actividad económica que hace el FOMC se basa en los datos publicados en marzo y refleja el moderado ritmo de aumento del empleo no agrícola, la ligera caída de la tasa de desempleo, la pequeña caída de la producción y la actividad manufacturera en general y el menor crecimiento de los gastos reales de las empresas, pero un sólido ritmo de crecimiento en el consumo privado. El FOMC también reconoció el freno que supone la política fiscal y la debilidad de las exportaciones como consecuencia del menor crecimiento de Europa y China como principales obstáculos para el crecimiento económico. Sin embargo, desde la reunión, se han observado algunos cambios en los datos, sobre todo en los del último informe sobre el empleo. El crecimiento del empleo se revisó al alza con respecto a las cifras originales de marzo, que eran peores de lo previsto. Por otro lado, los datos de la producción y de la actividad manufacturera confirmaron la desaceleración de la actividad al entrar en el 2T13.

A pesar de que los miembros del FOMC están de acuerdo en que las expectativas de inflación se mantienen estables y bien ancladas, la última desaceleración del consumo privado general y subyacente provocó un debate entre los participantes de la reunión con respecto a las medidas de política monetaria en el futuro próximo. Las actas revelan que un par de miembros sugirieron que “estaría justificada una respuesta monetaria adicional en caso de que cayera aún más la inflación”. En general, se prevé que la inflación a medio plazo se mantendrá en el 2% o por debajo debido a la baja utilización de los recursos, lo que en última instancia apoya la decisión de la Fed de mantener por ahora su actual flexibilización política.

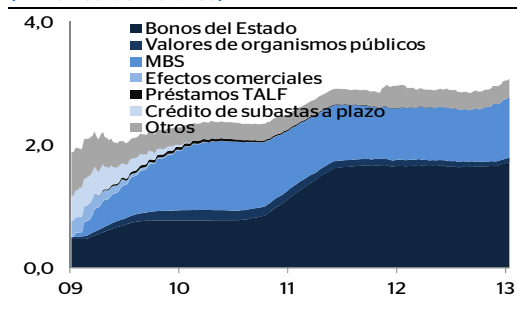
A medida que el QE3 se acerca a sus etapas finales, las actas de la reunión revelan más detalles sobre la estrategia de salida del FOMC. En los detalles se destaca el debate del Comité sobre la necesidad de una nueva revisión de los principios de la estrategia de salida perfilados en junio de 2011. Esto, de algún modo, supone una reacción retardada por parte del FOMC ante el sentimiento del público en general, que cuestiona si están bien preparados para una salida adecuada y para la normalización del balance, que se cerrará en 4 billones de dólares a finales de año. La necesidad de una comunicación más transparente durante el proceso de normalización del balance y el uso de la orientación de futuro como herramienta política serán esenciales cuando el FOMC empiece a proceder con su estrategia de salida.

Gráfico 2
Tipo de los fondos federales y tasa de desempleo (%)



Fuentes: FRB y BBVA Research

Gráfico 3
Balance de la Reserva Federal (millones de dólares)



Fuentes: Reserva Federal y BBVA Research

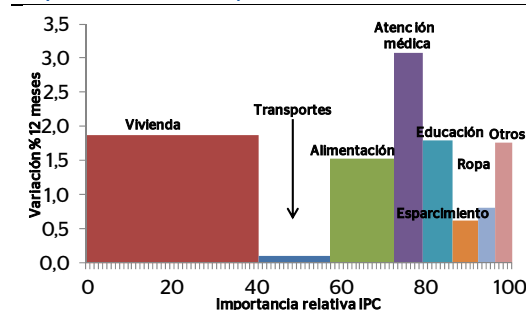
El Comité reconoció que los amplios principios delineados en la estrategia de salida de junio de 2011 son todavía válidos, pero cree que debe haber flexibilidad en cuanto a los detalles de la política de normalización para complementar las condiciones económicas y financieras futuras. Las actas exponen que la discusión se centró en el abanico de herramientas disponibles para absorber las reservas y en “el enfoque de la venta de valores”. Lo que no mencionan las actas es el probable acuerdo entre los miembros del FOMC para restringir las ventas de MBS durante el proceso de normalización y dejar que lleguen a su vencimiento. Tanto lo que ha declarado hoy Bernanke (presidente de la Reserva Federal) ante la Comisión Económica Conjunta del Congreso de EE. UU como el discurso que hizo ayer Dudley (presidente de la Reserva Federal de Nueva York) reflejan el posible consenso del FOMC sobre este asunto.

La declaración de Bernanke antes de la publicación de las actas fue más moderada. El presidente dijo que “un ajuste prematuro de la política monetaria podría llevar a un aumento temporal de los tipos de interés”, pero también supondría riesgos para el crecimiento económico, provocaría una mayor caída de la tasa de inflación, plantearía riesgos para la estabilidad financiera y llevaría a “periodos prolongados de tipos de interés más bajos, no más altos”. Además, Bernanke hizo conjeturas de que si se llega al desempleo estructural antes de lo previsto y sube la inflación, la Fed tendrá que incrementar los tipos de interés antes de lo que actualmente se prevé. También apoyó la noción de modificar la estrategia de salida del FOMC y permitir el vencimiento de los valores. La declaración, junto con las actas, no cambia nuestra visión sobre la postura actual de la política monetaria.

Conclusiones: El FOMC sigue firme en su posición sobre el QE3

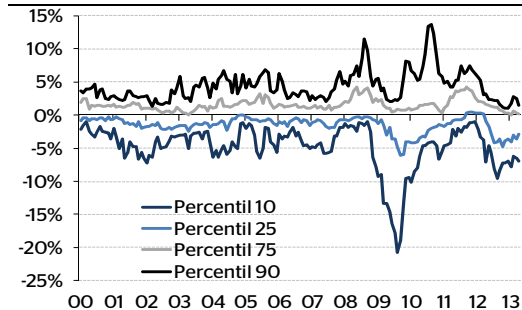
Aunque sigue aumentando la ansiedad al final del QE3, la Fed no está preparada aún para cambiar de rumbo. No hay duda de que hay presiones subyacentes dentro del FOMC para desacelerar las compras de activos a corto plazo, pero el consenso sigue dividido con respecto a si las condiciones económicas actuales justifican tomar esa medida de forma inmediata. Bajo el control de Bernanke, parece que la Fed resistirá todo lo posible antes de hacer ningún cambio importante que provoque movimientos en los mercados. Así pues, mantenemos las previsiones de nuestro escenario central que contempla que la reducción del QE3 comenzará en el 3T13 y el programa finalizará en el 1T14. Esperamos que las próximas actas den cuenta de nuevos debates sobre una estrategia de salida adecuada.

Gráfico 4
Aportaciones al IPC
(importancia relativa y variación % a 12 meses)



Fuentes: BLS y BBVA Research

Gráfico 5
Distribución de precios al consumo relativa, 12 meses
(variación % a/a menos variación % a/a hace un año)



Fuentes: 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 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.