

Fed Watch

EEUU

Declaración del FOMC: 18-19 de junio

Expectativas más definitivas para el futuro del QE3

- La declaración de la reunión sigue prácticamente sin cambios; el FOMC mantiene su ritmo de compras de activos actual
- El mercado reacciona al revelar Bernanke más detalles sobre la reducción del QE3 y su final previsto en el 1S14
- El FOMC vuelve a hacer hincapié en los principios de la estrategia de salida pero con una diferencia importante: no habrá ventas de MBS durante la normalización, salvo para tenencias residuales
- Las previsiones económicas son más optimistas, aunque los plazos para un movimiento alcista de las tasas de los fondos de la Fed siguen siendo los mismos

La declaración de hoy del FOMC no revela muchos cambios aparentes, pero sí conlleva varias repercusiones subyacentes para los mercados. La declaración oficial está en línea con nuestras expectativas de que se mantendría el ritmo actual de 85 mil millones de dólares (mmd) al mes en compras de activos ([Adelanto de la reunión del 18-19 de junio](#)). El Comité anunció que habían acordado seguir comprando 40 mmd al mes en cédulas hipotecarias (MBS) y 45 mmd en valores del Tesoro a largo plazo, así como seguir reinvertiendo los pagos de capital en MBS y renovando los valores del Tesoro vencidos mediante subasta. La conferencia de prensa del presidente Bernanke fue mucho más informativa.

Aunque la declaración no refleja ningún cambio inmediato en los plazos del QE3, los comentarios de Bernanke apuntaron a unos plazos de reducción definitivos, dieron más detalles sobre la normalización de la política monetaria y mostraron más precaución sobre el momento en que se producirá la primera subida de tasas de los fondos federales. También se abordó el reciente repunte de las tasas de interés, aunque Bernanke dejó claro que la Fed solo podría explicar en parte estos movimientos. Por último, las respuestas del mercado fueron heterogéneas, tanto con respecto a la declaración como con respecto a la conferencia de prensa. Los mercados bursátiles experimentaron algunas caídas al cierre del día mientras que la rentabilidad de los valores del Tesoro a 10 años subió al máximo nivel que se había visto desde antes de que comenzara el QE2. Esto parece un poco incompatible con lo que el FOMC está buscando con respecto a impulsar los precios de la renta variable y mantener presiones bajistas sobre las tasas a largo plazo. El propio Bernanke se mostró perplejo en cuanto a las razones que podrían estar impulsando estos movimientos. Hay dos factores que podrían estar en juego: la influencia del QE3 sobre las tasas a largo plazo se ha debilitado y/o la Fed podría tener más confianza en la recuperación económica, de modo que ya no ve la necesidad de controlar las tasas a largo plazo.

19 de junio de 2013
Análisis Económico

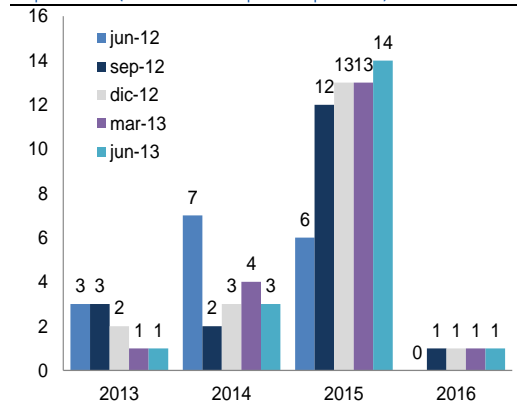
EEUU

Shushanik Papanyan
Shushanik.papanyan@bbvacomass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

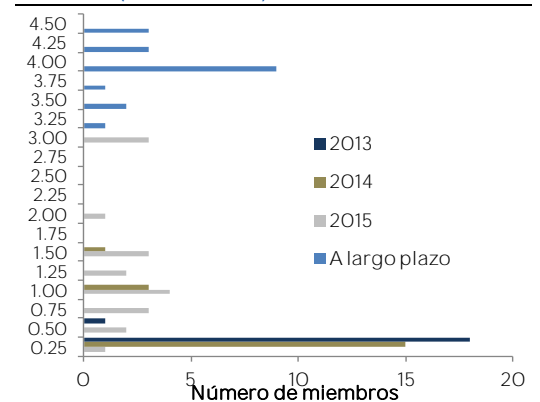
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

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

Las declaraciones de Bernanke durante la conferencia de prensa revelaron más detalles sobre la disminución y el final del QE3. En sus comentarios dio a conocer unos plazos más definitivos para la desaceleración de las compras de activos que comenzará a finales de este año, lo que cierra la puerta a cualquier expectativa de que no habría reducción alguna hasta 2014. Además, Bernanke observó que la Fed "seguiría reduciendo el ritmo de compras con pasos muy medidos durante la primera mitad del próximo año, para finalizar las compras en torno a mediados del año". Esto ayuda a aclarar la longitud del proceso de disminución, que parece que será más prolongado de lo que implícitamente daban por descontado los participantes del mercado antes de la reunión. Además, el presidente introdujo un nuevo "umbral" para la tasa de desempleo ligado al final del QE3: "cuando las compras de activos lleguen a su fin, la tasa de desempleo probablemente estará cerca del 7 por ciento". Estos plazos para el final del QE3 son el consenso entre los miembros del FOMC.

Por otro lado, no hubo indicios en la declaración ni en la conferencia de prensa con respecto a cambios sobre el momento en que se espera el primer movimiento alcista de las tasas de los fondos federales. Aunque el Comité sí confirmó los umbrales de 6.5% de desempleo y 2.5% de inflación, Bernanke dejó la puerta abierta para una posible revisión adicional, aunque el único cambio considerado sería una revisión a la baja del objetivo de desempleo. Por último, trató de hacer hincapié en que los umbrales son simplemente una guía más que un factor desencadenante, lo que sugiere que la Fed podría optar por mantener las tasas de interés bajas durante algún tiempo después de alcanzar el 6.5% de desempleo.

En el Resumen de proyecciones económicas (SEP) publicado con la declaración de hoy, otro miembro del FOMC cambió su previsión sobre los plazos apropiados para el endurecimiento de la política de 2014 a 2015. Aunque es cierto que observamos una previsión más optimista de la tasa de desempleo, esto representa lo que Bernanke quiere dejar muy claro: es posible que se tarde algún tiempo (puede que incluso algunos trimestres) después de llegar al 6.5% de desempleo para que la Fed se sienta lo suficientemente cómoda como para subir las tasas. Otros cambios en el SEP apuntan a unas perspectivas un poco más optimistas en comparación con la última revisión oficial de marzo. Las previsiones del PIB se revisaron ligeramente a la baja para 2013 y 2015, pero al alza para 2014. Esto se refleja también en las previsiones de la inflación subyacente, que se revisaron drásticamente a la baja para 2013, 1.2-1.3% de 1.5-1.6%. Las previsiones del PCE subyacente también fueron un poco más bajas para 2014 y 2015. Por otro lado, los últimos datos animaron a los miembros del FOMC a ajustar sus previsiones de desempleo. Lo más relevante es que el Comité ve ahora potencial para que el desempleo se sitúe en el 6.5% en 2014 frente a la previsión anterior de que se bajaría a ese nivel en 2015.

Tal como esperábamos, el FOMC habló de la estrategia de salida cuando llegue el momento apropiado para la normalización del balance. Aunque no se dieron a conocer nuevos detalles en la declaración, Bernanke confirmó en su conferencia de prensa que los "principios generales" delineados en junio de 2011 todavía son aplicables; sin embargo, dado el cambio que se ha producido en la composición del balance desde entonces, es probable que la Fed mantenga los MBS durante el proceso de normalización, como ya sugerimos en nuestro informe [Fed Watch](#) (22 de mayo). Además, es importante observar que en el plan de la Fed la normalización llegará después de la primera subida de tasas de los fondos federales. Dado que la ejecución de la política de normalización está muy lejos, no deberíamos esperar un perfil claro de los "principios de la estrategia de salida" sino más bien debates continuos en las próximas reuniones del FOMC.

Si abordamos los pequeños cambios que ha habido en la declaración de la reunión, hay una mezcla de ajustes ortodoxos y flexibles. Por una parte, en la declaración de hoy se hizo constar que los riesgos a la baja para el crecimiento económico y el mercado de trabajo han "disminuido desde el otoño" (en referencia al inicio del QE3), lo que supone una visión mucho más optimista en comparación con las declaraciones anteriores. Por otra parte, hubo una mayor reafirmación con respecto a que la tasa de inflación era más baja de lo previsto, ya que en la declaración se sustituyó la visión de que la inflación estaba "un poco por debajo" por la frase más afirmativa "debajo del objetivo del Comité a largo plazo". De acuerdo con la visión del Comité, la inflación más moderada de lo previsto "refleja en parte influencias transitorias", lo que probablemente hace referencia a la menor demanda de mercaderías desde Europa y China. Aunque esto añade un elemento moderado a la declaración, probablemente decepcione a algunos participantes. Bullard (Banco de la Reserva Federal de St. Louis), que votó en contra por primera vez, argumentó que la declaración "debería indicar con mayor firmeza" que el Comité está preparado para contrarrestar la inflación, e hizo referencia a la falta de "disposición para defender el objetivo de inflación en vista de que los últimos valores de la inflación son bajos". En el otro extremo del espectro, también votó en contra Ester George (Banco de la Reserva Federal de Kansas City), que sigue preocupada por que la mayor flexibilización de la política monetaria puede plantear riesgos de desequilibrios económicos y financieros así como incrementar las expectativas de inflación.

Conclusiones: despacio y seguro se gana la carrera

Con la información que hemos obtenido hoy en la conferencia de prensa de Bernanke y en la declaración del FOMC, seguimos convencidos de que la Fed adoptará un enfoque lento y seguro para abandonar su postura de política monetaria altamente acomodaticia. Mantenemos nuestras previsiones de que el FOMC comenzará a reducir las compras de activos a finales del 3T13, para dar finalmente por concluido el programa en el 1S14. Aunque son unos plazos más definitivos para el QE3 en comparación con la información de la declaración anterior, las medidas que adopta la Fed están claramente motivadas por los datos. Por consiguiente, el ajuste al QE3, ya sea aumentar o reducir las compras de activos, está sujeto a cambios si los próximos informes económicos se desvían de su trayectoria.

Cuadro 1

Comparativa de previsiones de la Reserva Federal: declaración y conferencia de prensa del FOMC del 19 junio (Tendencia central)

	Previsiones del FOMC, junio de 2013				Previsiones del FOMC, marzo de 2013			
	2013	2014	2015	A largo plazo	2013	2014	2015	A largo plazo
PIB, variación % anual en el 4T								
Bajo	2.3	3.0	2.9	2.3	Bajo	2.3	2.9	2.3
Alto	2.6	3.5	3.6	2.5	Alto	2.8	3.4	2.5
Tasa de desempleo, % en el 4T								
Bajo	7.2	6.5	5.8	5.2	Bajo	7.3	6.7	5.2
Alto	7.3	6.8	6.2	6.0	Alto	7.5	7.0	6.0
Consumo privado subyacente, variación % anual en el 4T								
Bajo	1.2	1.5	1.7		Bajo	1.5	1.7	1.8
Alto	1.3	1.8	2.0		Alto	1.6	2.0	2.1

Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

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.