

Fed Watch

EEUU

Declaración del FOMC: 17-18 de diciembre

¡Que empiece la reducción! El ritmo de compra de activos se reduce a 75 mil millones de dólares

18 de diciembre de 2013
Análisis Económico

EEUU

Shushanik Papanyan
Shushanik.papanyan@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

- Las compras mensuales de valores del Tesoro y de MBS se reducen en 5 mmd cada una
- *Forward guidance* mejorada; sin cambios en los umbrales
- ¿Cuáles serán los siguientes pasos? Los pasos dependerán de los datos, sin un plan predeterminado

Por fin llegó el tan esperado anuncio de la reducción de estímulos, que convierte a 2014 en el año de la Fed. Los miembros del FOMC acordaron reducir el ritmo de compras de activos en 10 mmd al mes, a 75 mmd, comenzando a partir del próximo mes de enero, con una división a partes iguales entre los valores del Tesoro y las cédulas hipotecarias (MBS). El comunicado tras la reunión del FOMC no indica cambio alguno en los umbrales de la *forward guidance*.

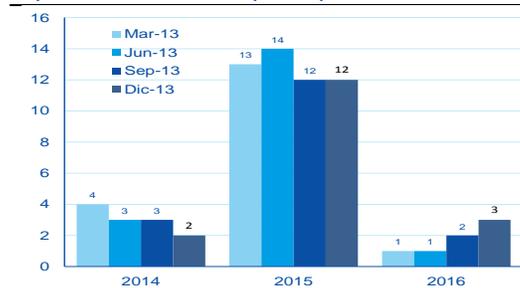
Hoy hemos observado un diferencial swap en mínimos históricos, la diferencia entre la tasa swap de dos años y la rentabilidad de los bonos del Tesoro con un vencimiento comparable cayó al mínimo histórico de 5 puntos básicos. Al mismo tiempo, no ha habido mucha reacción en el mercado de valores del Tesoro debido que la reducción se daba ya por descontada. La declaración de hoy ha provocado un aumento de 4 puntos básicos en la rentabilidad de los valores del Tesoro a 10 años, que sitúa ahora en 2.88%, así como a un incremento de 1.66% en el S&P500.

El pequeño cambio de las rentabilidades de los valores del Tesoro refleja que los mercados estaban posicionados para la reducción de estímulos a corto plazo y para una mejor comunicación y entendimiento de la estrategia de la Fed. La sorpresa al alza de los índices bursátiles refleja el éxito del FOMC al hacer hincapié en la importancia de la tenencia de valores en el balance en relación con las compras mensuales. Aún se percibe un trasfondo de cautela en los cambios del comunicado con respecto al bajo entorno inflacionario, y además se ha retrasado el primer movimiento alcista de tasas en comparación con las previsiones de septiembre. De hecho, el número de miembros del comité que prevé que la primera subida de tasas se produciría en 2015 se ha mantenido en 12, mientras que tres miembros prevén ahora una subida en 2016. Es el número más elevado que ha habido jamás, y por primera vez es superior al número de los que esperan un movimiento alcista de las tasas en 2014.

El ritmo de compras de activos lo seguirán marcando los datos, por lo que el FOMC se ha comprometido a una reducción "en pasos muy medidos en reuniones futuras", según los datos que vayan llegando. El comunicado hizo referencia a que estos pasos medidos para la retirada de estímulos no están establecidos en una trayectoria predeterminada. Las mejoras del mercado de trabajo fueron el factor principal en la decisión del FOMC de comenzar la reducción, pues pesaron más que las preocupaciones por la baja inflación. A ese respecto, la mayoría de los miembros del FOMC está de acuerdo en que la inflación tenderá hacia el objetivo de 2.0%.

Gráfica 1

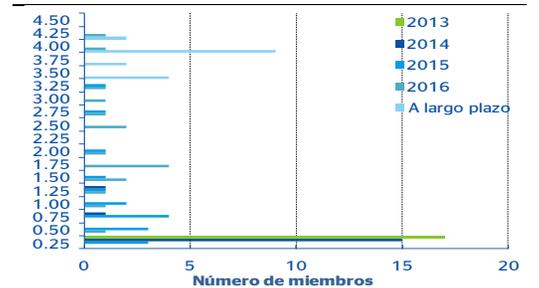
Momento adecuado para el endurecimiento de la política (Número de participantes)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2

Previsión de la tasa objetivo de los fondos federales (A final de año, %)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Para satisfacer a sus “palomas”, que aún tienen dudas sobre la reducción de estímulos, y a los vigilantes de la inflación, el FOMC reafirmó que la tasa de los fondos federales se mantendrá cerca de cero “bien pasado” el umbral de una tasa desempleo de 6.5%, “especialmente si la inflación prevista sigue por debajo del objetivo del Comité a largo plazo, situada en 2%”. También hubo un cambio de papeles en el FOMC, pues el halcón George votó a favor y la paloma Rosengren votó en contra de la declaración política.

Asimismo, el lenguaje se revisó para destacar más las mejoras del mercado de trabajo. En la declaración se reconoce el “progreso acumulado hacia el empleo máximo” y el hecho de que las perspectivas “están más equilibradas”. Dado el aumento de las preocupaciones con respecto a la baja inflación, el comité admitió que “está supervisando atentamente la evolución de la inflación” con las expectativas de que con el tiempo volverá al objetivo de 2.0%.

Junto con la sopesada decisión de reducir los estímulos, el FOMC también hizo público un Resumen de proyecciones económicas actualizado. En consonancia con resultados del PIB mejor de lo esperado y con los datos de empleo de los últimos meses, el comité revisó a la baja las previsiones de la tasa de desempleo.

En su última conferencia de prensa, el presidente Bernanke no hizo muchas revelaciones sobre el grado de consenso de la decisión que se ha tomado hoy. Fundamentalmente, Bernanke reiteró la declaración del FOMC, en concreto el hecho de que la reducción de estímulos se hará en pasos medidos, y evitó fijar una meta para el final del QE3 diciendo que las medidas de reducción “moderadas” continuarían “en el futuro a lo largo de 2014”.

Conclusión

La Fed cumplió nuestras expectativas en cuanto al plazo inicial de la reducción del ritmo de compras de activos, y en particular con respecto a la división equitativa entre valores del Tesoro y cédulas hipotecarias. De cara al futuro, esperamos que la Fed siga dando pasos cautos y medidos para reducir el QE3. Prevemos que este proceso de reducción gradual podría llegar hasta el 4T14, dado que la Fed mantendrá los incrementos de 10 mmd.

Ahora que ha comenzado el proceso de reducción de estímulos, las preguntas sobre la política monetaria se centrarán en la capacidad de garantizar un proceso de normalización sin complicaciones, incluida la relajación del balance, la eficacia de herramientas políticas adicionales como los depósitos a plazo y la tasa de interés sobre el excedente de reservas. Además, los umbrales de la *forward guidance* y el momento en que se producirá el primer movimiento alcista de tasas llamarán más la atención.

Cuadro 1

Comparativa de previsiones de la Reserva Federal: comunicado y conferencia de prensa del FOMC del 18 de diciembre (Tendencia central)

	Previsiones FOMC, Diciembre 2013					Previsiones FOMC, Septiembre 2013					
	2013	2014	2015	2016	Largo plazo	2013	2014	2015	2016	Largo plazo	
PIB, variación % anual											
Bajo	2.2	2.8	3.0	2.5	2.2	Bajo	2.0	2.9	3.0	2.5	2.2
Alto	2.3	3.2	3.4	3.2	2.4	Alto	2.3	3.1	3.5	3.3	2.5
Tasa de desempleo, % 4T											
Bajo	7.0	6.3	5.8	5.3	5.2	Bajo	7.1	6.4	5.9	5.4	5.2
Alto	7.1	6.6	6.1	5.8	5.8	Alto	7.3	6.8	6.2	5.9	5.8
Consumo privado subyacente (PCE), var. % anual											
Bajo	1.1	1.4	1.6	1.8		Bajo	1.2	1.5	1.7	1.9	
Alto	1.2	1.6	2.0	2.0		Alto	1.3	1.7	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 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.