

# Fed Watch

## EEUU

19 de marzo de 2014  
Análisis Económico

EEUU

Shushanik Papanyan  
Shushanik.papanyan@bbvacompass.com

Nathaniel Karp  
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

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

### Declaración FOMC 18-19 de marzo

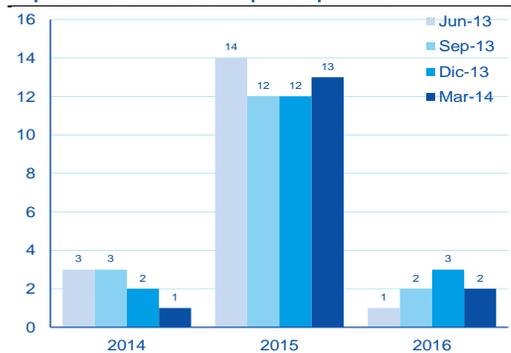
Yellen comienza la presidencia con un fuerte movimiento en lo que respecta a la *forward guidance*

- Se abandona el umbral de 6.5% en la tasa de desempleo
- El ritmo de la reducción de estímulos sigue en marcha; se vuelven a reducir las compras mensuales de valores del Tesoro y MBS en 5 mil millones de dólares cada una
- La mayoría sigue esperando el primer movimiento al alza de las tasas en 2015
- En la rueda de prensa, Yellen insinúa que el momento en que se producirá el primer movimiento alcista de tasas podría llegar antes de lo que el mercado espera
- Las previsiones económicas del FOMC fueron más ortodoxas que el comunicado, lo que añade ruido a la política de comunicación de la Fed

Tal como esperábamos, al enfrentarse a una caída de la tasa de desempleo más rápida de lo previsto, en la declaración del FOMC se reconoció que el umbral de 6.5% en la tasa de desempleo había quedado obsoleto. Por su parte, los miembros del FOMC acordaron “actualizar” los umbrales de la *forward guidance* haciendo referencia al progreso “hacia sus objetivos de máximo empleo y 2% de inflación” y, por consiguiente, eliminaron el umbral numérico del desempleo. Para evitar la confusión en las expectativas del mercado, el Comité ha terminado la declaración de hoy con un párrafo adicional en el que se repite que la eliminación en la *forward guidance* del umbral de 6.5% en la tasa de desempleo “no indica cambio alguno en las intenciones políticas del Comité establecidas en declaraciones recientes”.

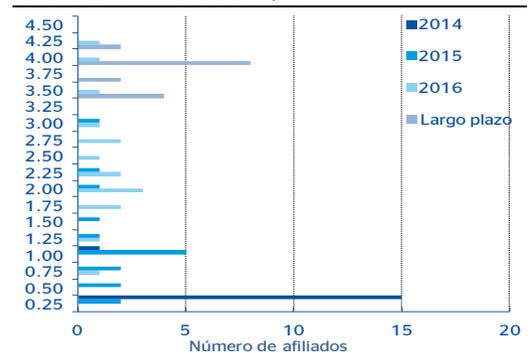
Por otro lado, en la *forward guidance* el párrafo sobre los umbrales se ha sustituido por una descripción cualitativa que dice que “el Comité evaluará el progreso, tanto el realizado como el esperado, hacia sus objetivos de máximo empleo y 2% de inflación”, y que “esta evaluación tendrá en cuenta un amplio abanico de información” concerniente a las condiciones del mercado de trabajo, indicadores de las presiones de inflación y expectativas de inflación, así como los valores sobre la evolución financiera. Además, el FOMC dejó claro que las tasas de interés se mantendrían bajas durante algún tiempo incluso cuando la brecha de producto se reduzca y la inflación vuelva al objetivo. Esto refleja en parte las estrategias de la Fed para anclar las expectativas sobre la tasa de interés de los fondos federales y asegurarse un proceso de normalización ordenado de la curva de rendimiento.

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

A pesar de que el tono general fue moderado durante la rueda de prensa de la presidenta Yellen, sus comentarios en el turno de preguntas en cuanto a que el QE3 podría finalizar en el otoño y la mención de que un “tiempo considerable” significa seis meses, fueron sorprendentemente ortodoxos, pues implican que el ajuste de la política podría efectuarse ya en el 1S15. No obstante, es prematuro sacar conclusiones dado que el aumento de las tasas de interés sigue dependiendo de que los datos económicos sean positivos y de que no haya riesgo de desinflación. Además, es posible que quisiera decir “al menos seis meses”, por lo que el primer incremento de las tasas de interés tendría lugar en el 2T15, solo un poco antes de lo que espera el mercado. El comunicado de la Fed en los próximos días será útil para valorar lo que Yellen quiso decir realmente con respecto al periodo de seis meses.

En línea con nuestras expectativas, el Comité anunció que el ritmo de compra de activos del próximo mes se reducirá a 55 mil millones de dólares (mmd), 25 mmd en cédulas hipotecarias y 30 mmd en valores del Tesoro. Aunque el ritmo de reducción de estímulos sigue dependiendo de los datos, los datos económicos preliminares del 1T14 no se han visto como un obstáculo y el FOMC considera que “reflejan en parte las condiciones climáticas adversas”. De cara al futuro, la reducción de estímulos parece ir en piloto automático. Es probable que el FOMC siga reduciendo paulatinamente las compras de activos a gran escala (CAGE) en 10 mmd en cada reunión.

Kocherlakota (presidente del Banco de la Fed de Minneapolis), que antes abogaba por una *forward guidance* más sólida y por sustituir el umbral de desempleo de 6.5% por el objetivo numérico de 6.0%, ha votado hoy en contra de las acciones del FOMC. Su disensión tuvo un tono moderado, pues afirmó que el párrafo sobre la *forward guidance* “debilita la credibilidad del compromiso del Comité para que la inflación suba al objetivo de 2% y fomenta la incertidumbre política que entorpece la actividad económica”.

Los participantes del mercado han percibido que la declaración implicaba un aumento de las tasas de interés más temprana, lo que ha provocado un incremento de 4 pb en la rentabilidad de los valores del Tesoro a 10 años, para situarse en 2.75%. La tendencia ha continuado durante la rueda de prensa de la presidenta Yellen, cuando la rentabilidad de los valores del Tesoro a 10 años aumentó a 2.77% y el S&P500 cerró en 1,860.77, caída de 0.61%. El movimiento alcista de la rentabilidad en respuesta a la declaración beneficia en parte a la Fed, ya que reduce la asunción de riesgos. Solo hubo cambios menores en el resumen de la previsión económica. Dichos cambios reflejan en su mayor parte las últimas publicaciones sobre el empleo, ya que tanto el límite inferior como el superior de la tasa de desempleo se revisaron a la baja. Al mismo tiempo, el límite superior del crecimiento del PIB previsto se revisó ligeramente a la baja.

**Conclusión**

Dado que la trayectoria de la reducción de estímulos ya está establecida, el FOMC se centra en preparar una estrategia de comunicación eficaz para el ajuste de la política monetaria. Yellen ha comenzado la presidencia con un fuerte movimiento para redefinir la *forward guidance* y anclar las expectativas con respecto a la estrategia de salida. Al mismo tiempo, el mensaje que ha dado ha sido heterogéneo y es posible que en las minutas que se publicarán en breve se añada claridad. Suponiendo que la Fed mantenga las reducciones incrementales de 10 mmd al mes, es probable que las compras de activos continúen hasta el 4T14. Por ahora, mantenemos nuestras previsiones de que el primer aumento de la tasa de los fondos federales se producirá el 3T15. Para evitar un aumento no deseado en la pendiente de la curva de rendimiento, cuando el FOMC comience a incrementar la tasa de interés de los fondos federales, la trayectoria de dicha tasa de interés se mantendrá por debajo de los niveles que el Comité considera normales a largo plazo.

Cuadro 1

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

Previsiones del FOMC, marzo de 2014					Previsiones del FOMC, diciembre de 2013				
	2014	2015	2016	A largo plazo		2014	2015	2016	A largo plazo
<b>PIB, variación % anual en el 4T</b>					<b>PIB, variación % anual en el 4T</b>				
Bajo	2.8	3.0	2.5	2.2	Bajo	2.8	3.0	2.5	2.2
Alto	3.0	3.2	3.0	2.3	Alto	3.2	3.4	3.2	2.4
<b>Tasa de desempleo, % en el 4T</b>					<b>Tasa de desempleo, % en el 4T</b>				
Baja	6.1	5.6	5.2	5.2	Baja	6.3	5.8	5.3	5.2
Alta	6.3	5.9	5.6	5.6	Alta	6.6	6.1	5.8	5.8
<b>Consumo privado subyacente, variación % anual en el 4T</b>					<b>Consumo privado subyacente, variación % anual en el 4T</b>				
Bajo	1.4	1.7	1.8		Bajo	1.4	1.6	1.8	
Alto	1.6	2.0	2.0		Alto	1.6	2.0	2.0	

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 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.