

EEUU

Fed Watch

26 de enero de 2011

Análisis económico

Hakan Danış

hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog

jeff.herzog@bbvacompass.com

Declaración del FOMC 25-26 de enero Sin señales de una terminación anticipada del CAGE

- **Repunta el crecimiento del gasto de las familias, aunque sigue limitado**
- **Los precios de las materias primas han subido, aunque las perspectivas inflacionarias se mantienen estables**
- **Sin opiniones disidentes debido al cambio de los integrantes del FOMC**

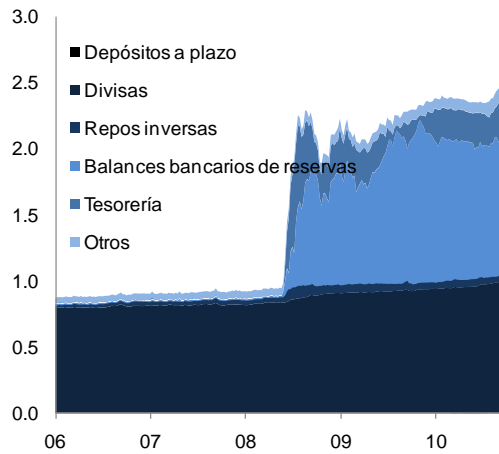
El programa CAGE sigue adelante según las previsiones

El Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC) publicó hoy un comunicado, manifestando que no habrá cambios importantes en la actual política monetaria, que mantiene una combinación de tasas de interés extremadamente bajas y compras de activos a gran escala (CAGE) para luchar contra unas cifras de inflación y de empleo que no se ajustan a los objetivos. Entre los escasos cambios sustanciales de la declaración, los miembros del FOMC modificaron la caracterización de la evolución del gasto de las familias por segundo mes consecutivo. Ahora, el FOMC considera que el ritmo de crecimiento del consumo personal se está recuperando con respecto a diciembre. No obstante, el consumo personal sigue limitado por las restricciones del crédito, el descenso del patrimonio familiar y el alto índice de desempleo. El comunicado destacó que, aunque los precios de las materias primas han aumentado, los indicadores de las previsiones de inflación se mantienen estables y que los índices de la inflación subyacente continúan su tendencia a la baja. Además, con la incorporación de nuevos integrantes al FOMC, en la declaración no se observaron opiniones disidentes por primera vez en muchos meses.

Considerando lo expuesto y el “decepcionantemente” lento avance hacia el cumplimiento de su doble mandato, el FOMC decidió continuar su decisión de noviembre de adquirir títulos del Tesoro por un valor de 600 mil millones de dólares hasta finales del segundo trimestre de 2011. Este programa se suma a la decisión ya existente de reinvertir el capital de las cédulas hipotecarias (MBS), a medida que alcancen su fecha de vencimiento, incluidas en el balance de la Reserva Federal. Naturalmente, el FOMC también mantendrá las tasas de los fondos federales entre 0 y 0.25%. En nuestro cuadro de mando del CAGE anterior, correspondiente a la novena semana, destacamos que están mejorando la estabilidad financiera y los indicadores macroeconómicos. Sin embargo, los limitados avances en la reducción del desempleo confirman que el mercado de trabajo sigue frágil. En general, la declaración de hoy de la Reserva Federal es coherente con nuestras proyecciones de que las tasas de los fondos federales se mantendrán bajas durante un prolongado período de tiempo.

Gráfica 1

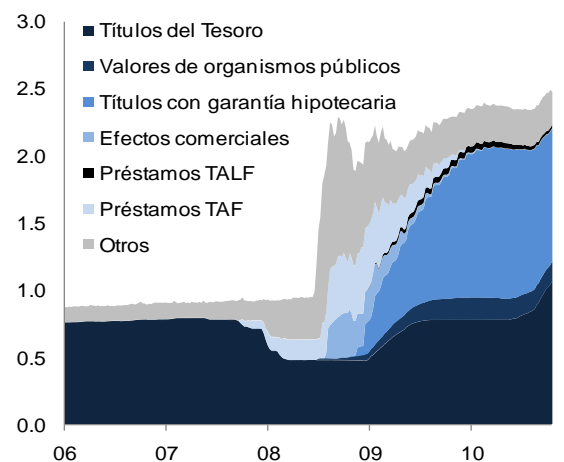
Factores que absorben fondos de reserva (en billones de dólares)



Fuentes: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 2

Factores que aportan fondos de reserva (en billones de dólares)



Fuentes: Reserva Federal y BBVA Research

¿Cómo comunicará la FED el final del programa CAGE?

Como ya hemos mencionado, creemos que la Reserva Federal concluirá el programa CAGE durante mayo de 2011, tal y como estaba previsto. Las actuales tendencias de los datos económicos no justifican una ronda adicional de compras de valores, aunque (como siempre) esta decisión dependerá de los datos que vayan llegando. Al mismo tiempo, queda claro que la Reserva Federal debe comenzar a estructurar una estrategia para comunicar el final del programa CAGE. La Fed se encuentra en la envidiable situación de que, hasta el momento, el programa CAGE evoluciona tal y como lo había planeado. Aunque es poco probable, si la situación hubiese empeorado como resultado del CAGE, la estrategia de comunicaciones habría resultado mucho más complicada. Aparte de estas consideraciones, el final del programa CAGE debe enmarcarse dentro de las aspiraciones de política monetaria de la Fed para lo que queda del año, que requiere una iniciativa centrada en preparar a los mercados para el inminente fin.

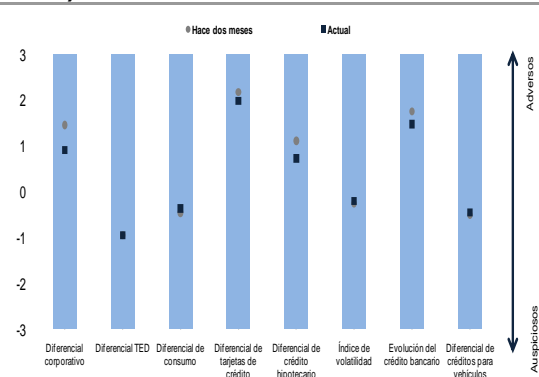
Prevedemos que la Fed justificará el final del programa CAGE durante su reunión de abril exponiendo las repercusiones positivas del mismo para la economía. Esto podría articularse mediante comentarios que aborden dos temas fundamentales: (1) los efectos del programa CAGE en la mejora de los indicadores macroeconómicos y financieros; y (2) la tendencia hacia la estabilización de las previsiones de inflación y el retroceso de algunos indicadores de probabilidad de deflación. En lo que a las previsiones de inflación respecta, la Fed alegrará específicamente que las cifras de la inflación son datos retardados, y que las previsiones son más acordes con los instrumentos políticos utilizados, como la compra de activos. Otra parte de los comentarios de la Fed abordarán la mejora de la predisposición a asumir riesgos destacando el descenso de los diferenciales corporativos, los flujos hacia categorías de activos de mayor riesgo y la estabilización de los diferenciales de crédito interbancarios. No obstante, el desempleo sigue siendo una espina clavada en el costado de la Fed por el hecho de que se mantiene una sustancial capacidad ociosa en la economía. La otra cara de la moneda relativa al desempleo, en lo que seguramente la Fed hará hincapié, es que aunque las cifras de desempleo son desagradables, no son tan malas como para justificar nuevos estímulos. En segundo lugar, una inquietud habitual con respecto al programa CAGE es la generación de burbujas de créditos o de activos. Por el momento, la evolución del crédito sigue moderada y las condiciones de préstamo se mantienen estrictas. Los indicadores de activos nacionales, como los índices bursátiles, han avanzado, aunque todavía no hasta el punto de despertar preocupación por posibles burbujas.

Gráfica 3
Reservas de la Reserva Federal (en billones de dólares)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 4
Indicadores financieros (desviaciones de la media)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Economista Jefe para EE.UU.

Nathaniel Karp

Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martín

Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog

Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Marcial Nava

Marcial.Nava@bbvacompass.com

Hakan Danış

Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jason Frederick

Jason.Frederick@bbvacompass.com

Datos de contacto

BBVA Research

5 Riverway Drive

Houston, Texas 77056

ResearchUSA@bbvacompass.com

Los informes de BBVA Research están disponibles en inglés y en español

Aviso legal

Este documento ha sido preparado por BBVA Research 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), y se facilita exclusivamente a efectos informativos. 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.