

Fed Watch

EEUU

Declaración del FOMC: 12-13 de septiembre

La Fed anuncia la tercera ronda de flexibilización cuantitativa (QE3) y mantiene las políticas en vigor

- Con efectos inmediatos, el FOMC aceptó comprar cédulas hipotecarias por un valor de 40 mil millones de dólares mensuales durante un plazo indefinido
- Asimismo, la Fed mantendrá sus actuales políticas al menos hasta mediados de 2015, y continuará la Operación Twist hasta finales de año
- Los integrantes del Comité rebajaron sus perspectivas de crecimiento para 2012, aunque las revisaron al alza para 2013

Houston, 13 septiembre 2012
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

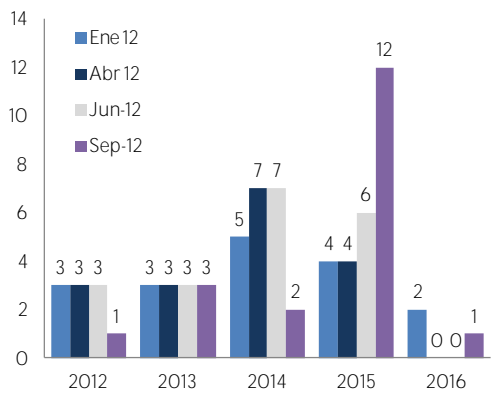
Hakan Danis
hakan.danis@bbvacompass.com

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

El comunicado publicado hoy por el FOMC se ajustó prácticamente en todo a las expectativas del mercado. A pesar del hecho de que los recientes datos macroeconómicos no exigían la adopción de una tercera ronda de flexibilización cuantitativa, la Fed decidió adelantarse a los acontecimientos con medidas adicionales para estimular la economía. Tal y como se esperaba, esta ronda será ligeramente distinta de las dos precedentes, con planes para invertir 40 mil millones de dólares (mmd) en la compra de cédulas hipotecarias (MBS, por sus siglas en inglés) durante un plazo indefinido (es decir, hasta que se observe una mejora sustancial en las condiciones del mercado de trabajo, ya que la inflación está bajo control). Las compras empezarán mañana, y alcanzarán un total de 23 mmd durante el resto de septiembre. Según la mesa de negociación del mercado abierto, lo más probable es que las compras de MBS de organismos oficiales asociadas con reinversiones y compras adicionales de activos se centren en MBS de reciente emisión, aunque en determinadas circunstancias también podrán realizarse otras compras. La información detallada acerca de la cuantía exacta de próximas compras de MBS se anunciará en torno al último día laborable del mes. Otras compras inminentes (es decir, las asociadas con reinversiones de pagos de capital en valores de organismos oficiales) se anunciarán en torno al octavo día laborable del mes próximo. Asimismo, el FOMC decidió continuar la Operación Twist hasta finales de año, tal y como estaba previsto. En última instancia, ambas medidas incrementarán la tenencia de valores a largo plazo en unos 85 mmd mensuales hasta finales de 2012. Por otra parte, el FOMC anunció la prórroga de sus actuales políticas. El organismo afirma que "la tasa de interés excepcionalmente baja de los fondos federales posiblemente se mantendrá al menos hasta mediados de 2015", en lugar de hasta finales de 2014, como se había anunciado en la reunión anterior.

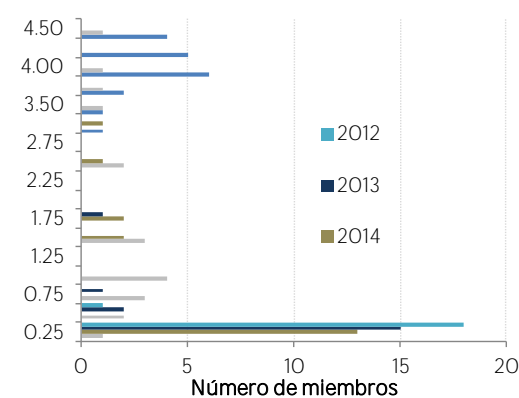
Por último, el FOMC publicó su Resumen de proyecciones económicas. En general, sus integrantes revisaron a la baja las previsiones de crecimiento para 2012, aunque mejoraron las perspectivas para 2013. En comparación con nuestro escenario central, observamos que el pronóstico de la Fed es más optimista.

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

Las proyecciones de la Fed apuntan a un crecimiento anual promedio de entre 2.1% y 2.5% para 2013, superior a nuestras previsiones de 1.8%. Las previsiones optimistas a largo plazo no han variado desde el comunicado anterior. En lo que respecta al momento adecuado para el endurecimiento de la política monetaria, observamos un cambio drástico (en relación con la reunión de junio) en el número de participantes que pronostican el primer aumento de tasas para 2015.

Tras el anuncio, el presidente de la Fed, Ben Bernanke, participó en una conferencia de prensa con el objeto de aclarar las decisiones del FOMC. Para empezar, Bernanke abordó una serie de inquietudes relativas a la nueva flexibilización cuantitativa. En primer lugar, mencionó que las compras de MBS no eran comparables al gasto público, ya que la Fed compra activos financieros y no productos y servicios. Manifestó que la Fed ha estado enviando al Tesoro los ingresos obtenidos de sus operaciones con cédulas hipotecarias y que, por consiguiente, está ayudando a reducir el déficit presupuestario. Otra inquietud es que las bajas tasas de interés son malas para los ahorradores, y aunque esto es cierto, Bernanke hizo hincapié en que las medidas de la Fed ayudan a los créditos a empresas e hipotecas, tan necesarios para la actividad económica, por lo que en última instancia sus medidas benefician a los ciudadanos. Por último, Bernanke tranquilizó a quienes les preocupa el que la QE3 alimentará la inflación, destacando que las previsiones a largo plazo son que se mantendrá estable. Y que si la inflación sube por encima del objetivo, la Fed se esforzará por equilibrar su política con el objeto de cumplir su doble mandato. Es importante destacar que el mandato relativo a la inflación hace referencia a las tasas a mediano y largo plazo, por lo que los aumentos de precios a corto plazo que pueden producirse no necesariamente tendrían una repercusión inmediata en la política de la Fed.

Muchas preguntas de los asistentes apuntaron al aspecto indefinido de esta tercera ronda de flexibilización cuantitativa. La mayor preocupación por el anuncio parece ser la falta de un plan que establezca con claridad cuándo acabarán las compras. Aunque el FOMC no tiene en mente cifras objetivo específicas, Bernanke destacó la importancia de llegar a un punto en que la economía crezca con suficiente rapidez como para generar empleo a un ritmo sostenido. Un crecimiento del empleo más acelerado y un retroceso gradual de la tasa de desempleo son las cuestiones fundamentales que determinarán cuándo será adecuada una estrategia de salida. Como siempre, la Fed "empleará las herramientas de política según sea adecuado" hasta que se observen las mejoras deseadas en el mercado de trabajo. Otras opciones incluyen nuevas medidas para la normalización del balance y/o la reestructuración de las actuales políticas, así como las herramientas de comunicación.

Conclusión: FOMC sigue lejos de una estrategia de salida

El comunicado del FOMC y la conferencia de prensa de Bernanke destacaron en qué medida la Fed tiene previsto continuar con la flexibilización monetaria. En última instancia, Bernanke dejó claro que la posición altamente flexible de la Fed será apropiada incluso cuando repunte el crecimiento económico. El FOMC sigue comprometido a promover una recuperación más sólida, y tendrá cuidado de no ajustar prematuramente la política monetaria para dar un tiempo a que la economía muestre un crecimiento continuo. Las anteriores rondas de flexibilización cuantitativa consiguieron ayudar al crecimiento económico, pero la política monetaria no puede resolver el problema por sí sola. Al igual que en comunicados anteriores, Bernanke hizo hincapié en abordar el desequilibrio fiscal y, al mismo tiempo, centrarse en la sostenibilidad presupuestaria a largo plazo. La política monetaria "no es una panacea".

Tabla 1

Comparación de previsiones de la Fed: comunicado y conferencia de prensa del FOMC del 13 de septiembre (Tendencia central)

Previsiones del FOMC, septiembre 2012						Previsiones del FOMC, junio 2012					
	2012	2013	2014	2015	Largo plazo		2012	2013	2014	2015	Largo plazo
PIB, variación % anual en el 4T						PIB, variación % anual en el 4T					
Mín.	1.7	2.5	3.0	3.0	2.3	Mín.	1.9	2.2	3.0	n/a	2.3
Máx.	2.0	3.0	3.8	3.8	2.5	Máx.	2.4	2.8	3.5		2.5
Tasa de desempleo, 4T %						Tasa de desempleo, 4T %					
Mín.	8.0	7.6	6.7	6.0	5.2	Mín.	8.0	7.5	7.0	n/a	5.2
Máx.	8.2	7.9	7.3	6.8	6.0	Máx.	8.2	8.0	7.7		6.0
Consumo privado subyacente (PCE), 4T, var. % a/a						Consumo privado subyacente (PCE), 4T, var. % a/a					
Mín.	1.7	1.7	1.8	1.9	---	Mín.	1.7	1.6	1.6	n/a	---
Máx.	1.9	2.0	2.0	2.0	---	Máx.	2.0	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.