

# Fed Watch

EEUU

18 de septiembre de 2013  
Análisis Económico

EEUU

Shushanik Papanyan  
Shushanik.papanyan@bbvacompass.com

Nathaniel Karp  
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

## Declaración FOMC: 17-18 de septiembre

El QE3 se mantiene sin cambios, no hay un “rumbo preestablecido”

- El FOMC no ha hecho cambios en el ritmo de compras de activos mensual, que actualmente es de 85 mil millones de dólares, y **“ha decidido esperar a que haya más pruebas de que el progreso [económico] será sostenible”**
- Los mercados reaccionan ante la inesperada moderación de la postura de política monetaria
- Las previsiones económicas revisaron a la baja el crecimiento del PIB correspondiente a 2013 y 2014, mientras que un miembro adicional del Comité prevé un movimiento alcista de las tasas de los fondos federales en 2016

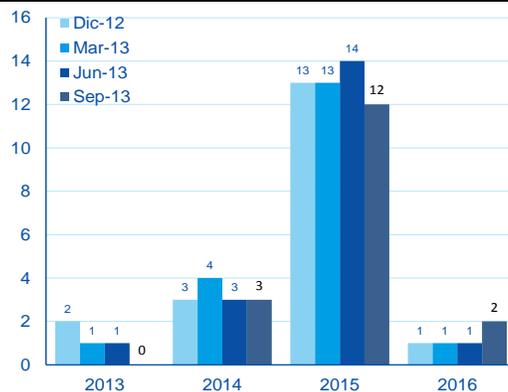
Los participantes del mercado estaban preparados para que el FOMC anunciara la reducción de las compras mensuales de activos a gran escala (CAGE), y esperaban, asimismo, encontrarse con un entorno de tasas de interés crecientes a medida que el FOMC fuera reduciendo gradualmente el QE3. Pero contra todo pronóstico, el FOMC adoptó una postura política flexible y no hizo cambios en el ritmo de compras mensuales de 40 mil millones de dólares (mmd) en cédulas hipotecarias (MBS) y 45 mmd en valores del Tesoro a largo plazo. La inesperada postura flexible expresada tanto en el comunicado del FOMC como en la rueda de prensa de Bernanke, provocó un descenso de 17 puntos básicos en la rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años, que se sitúa en 2.69%, así como un incremento de 20.76 puntos en el índice S&P500, que se sitúa en 1,725.52, con una ganancia de 1.22%.

Esther George (Banco de la Reserva Federal de Kansas City) votó en contra de la medida adoptada por el FOMC, ya que sigue preocupada por los crecientes riesgos de desequilibrios financieros en el futuro y por las expectativas de inflación. Cabe destacar que dos gobernadoras del FOMC, Elizabeth A. Duke y Sarah Bloom Raskin, dejaron el Comité en septiembre.

### ¿Por qué no ha reducido la Fed el QE3?

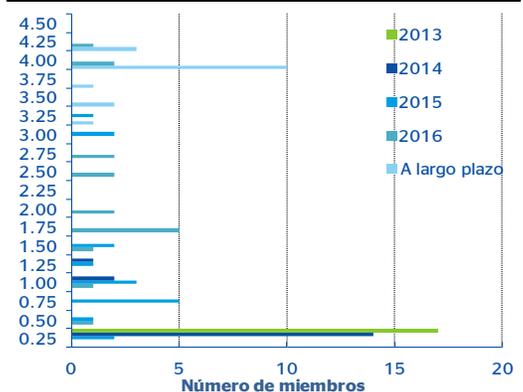
Conscientes de las expectativas que se habían creado en torno al anuncio de hoy, en la declaración del FOMC se han introducido varias frases adicionales para explicar su postura con respecto al ritmo del CAGE y la decisión que han tomado. Según el comunicado, “el Comité ha decidido esperar a tener más pruebas de que el progreso [económico] será sostenible antes de ajustar el ritmo de sus compras”.

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

En primera línea de las preocupaciones del FOMC con respecto a la sostenibilidad de las mejoras económicas se encuentra el reciente “ajuste de las condiciones financieras”, que hace referencia a que la curva de rentabilidad se ha hecho más pronunciada en un mes y al incremento de las tasas hipotecarias, que han alcanzado el nivel máximo de los dos últimos años, así como a la incertidumbre de la política fiscal, ya que el Congreso se enfrenta a una posible paralización del gobierno y al aumento del techo de la deuda.

Otra razón para posponer el anuncio de la reducción de estímulos ha sido la experiencia vivida anteriormente, cuando el 19 de junio el FOMC comunicó una postura más ortodoxa con respecto al QE3 en combinación con revisiones a la baja de sus propias previsiones sobre la tasa de desempleo. El resultado de ello fue la confusión de los participantes del mercado sobre la posible retirada del QE3 y las perspectivas de que se efectuaría un ajuste general de la política monetaria.

Pero las previsiones económicas que el FOMC publicó hoy han mostrado un matiz ortodoxo. La tasa de desempleo se ha revisado una vez más a la baja, y se ha reiterado que la tasa umbral de 6.5% prevista por el Comité se alcanzará en 2014. Al mismo tiempo, mientras que 14 de los 17 miembros del Comité prevén que la tasa objetivo de los fondos federales se mantendrá en 0.25% en 2014, la distribución de la tasa de 2015 se dispersa, aunque la mayoría prevé tasas entre 0.75% y 1.5%. En las previsiones económicas del FOMC también se han revisado a la baja las tasas de crecimiento del PIB a mediano plazo.

**¿Qué se puede esperar?**

El FOMC destacó que por su naturaleza el QE3 se basa en los datos, hizo hincapié en que el Comité está preparado para modificar el ritmo de compra de activos a gran escala a medida que evolucionen las condiciones económicas. El comunicado del Comité dice con rotundidad que “no hay un rumbo preestablecido para las compras de activos, y que las decisiones del Comité con respecto al ritmo de compras seguirá dependiendo de sus perspectivas económicas. “Tanto en el comunicado como en la rueda de prensa del presidente han subrayado que mientras vean que el mercado de trabajo sigue por buen camino, ellos seguirán vigilando la sostenibilidad de esas mejoras”.

Además, el comunicado se centró en la importancia del movimiento alcista de la tasa de inflación para cumplir su objetivo de 2%. En la declaración se reiteró que “para juzgar cuándo deberá moderar el ritmo de compras de activos, el Comité valorará en las próximas reuniones si la información entrante apoya sus expectativas de que las condiciones del mercado de trabajo seguirán mejorando y la inflación se dirige de nuevo a su objetivo a largo plazo”.

**Conclusiones: el aplazamiento de la reducción del QE3 ejerce más presiones alcistas sobre las tasas de interés en el 4T13**

El aplazamiento del anuncio de la reducción del QE3 fue bien recibido por los mercados. Sin embargo, de cara al futuro, aumenta la incertidumbre de los mercados financieros con respecto a la senda prevista del QE3 y al éxito de la Fed en retirar los estímulos y normalizar la política. Las preguntas sobre cuándo y cómo debería esperarse la reducción del QE3 siguen sin respuesta. Por consiguiente, es probable que el resultado sea un ritmo de reducción más abrupto en el proceso de retirada de los estímulos, menor credibilidad de los anuncios futuros sobre la política del QE3 y mayor volatilidad de los mercados financieros, ya que aumentarán las expectativas de que se den noticias sobre la reducción en diciembre ([véase Fed Watch del 10 de septiembre](#)). Las medidas de la Fed siguen claramente impulsadas por los datos y, por tanto, dependen de las condiciones del mercado de trabajo y de la inflación. Si las condiciones mejoraran en los dos próximos meses, el FOMC podría anunciar su plan de reducción del QE3 en diciembre. Sin embargo, si la recuperación se estanca, el FOMC podría retrasar la reducción de estímulos hasta 2014.

Cuadro 1  
**Comparativa de previsiones de la Reserva Federal: comunicado y conferencia de prensa del FOMC del 18 de septiembre (Tendencia central)**

Previsiones del FOMC, septiembre de 2013						Previsiones del FOMC, junio de 2013					
	2013	2014	2015	2016	A largo plazo		2013	2014	2015	2016	A largo plazo
<b>PIB, variación % anual en el 4T</b>						<b>PIB, variación % anual en el 4T</b>					
Bajo	2.0	2.9	3.0	2.5	2.2	Bajo	2.3	3.0	2.9	n.d.	2.3
Alto	2.3	3.1	3.5	3.3	2.5	Alto	2.6	3.5	3.6		2.5
<b>Tasa de desempleo, % en el 4T</b>						<b>Tasa de desempleo, % en el 4T</b>					
Baja	7.1	6.4	5.9	5.4	5.2	Baja	7.2	6.5	5.8	n.d.	5.2
Alta	7.3	6.8	6.2	5.9	5.8	Alta	7.3	6.8	6.2		6.0
<b>Consumo privado subyacente, variación % anual en el 4T</b>						<b>Consumo privado subyacente, variación % anual en el 4T</b>					
Bajo	1.2	1.5	1.7	1.9		Bajo	1.2	1.5	1.7	n.d.	
Alto	1.3	1.7	2.0	2.0		Alto	1.3	1.8	2.0		

Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

**AVISO LEGAL**

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios del BBVA de 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.