

EEUU

# Fed Watch

16 de febrero de 2011

Análisis Económico

Hakan Danış

hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog

jeff.herzog@bbvacompass.com

## Minutas del FOMC: 25 y 26 de enero

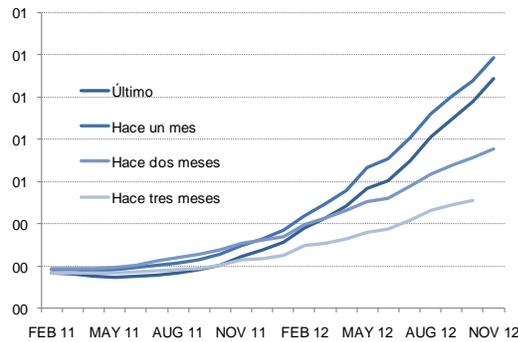
Los miembros del FOMC mejoran ligeramente sus perspectivas económicas

- **Es probable que la Fed termine el QE2 tal como está programado; los datos no garantizan compras adicionales**
- **El consumo plantea riesgos al alza a las previsiones económicas del FOMC**
- **La actividad del sector de la vivienda, las finanzas estatales y locales y la deuda europea presentan riesgos a la baja**

### Los participantes mantienen prácticamente sin cambios sus opiniones sobre inflación

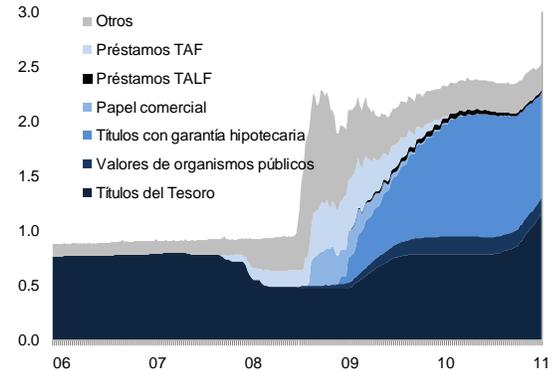
Las minutas de la reunión del 25-26 de enero del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) publicadas hoy revelan un optimismo cauto acerca de la recuperación económica y las previsiones actualizadas de la Fed (Cuadro 1). Los miembros del FOMC discutieron el programa actual de compras de activos a gran escala (CAGE) y el desempleo estructural (analizado en la Gráfica 3). Los últimos discursos de los responsables de la Reserva Federal son coherentes con lo que se afirma en las minutas, según las cuales, el programa CAGE funciona tal como fue planeado. En cuanto a las condiciones económicas, en las minutas se observa un avance del consumo y la continuación de las inversiones en equipos y software. Sin embargo, el ritmo de recuperación económica sigue siendo insuficiente para reducir el desempleo a niveles coherentes con el doble mandato de la Fed. Además, algunos participantes mencionaron que los datos que llegan con respecto a la producción, el gasto y el empleo tienen que ser sólidos durante un periodo de tiempo considerable para provocar una revisión al alza de las previsiones. Sin embargo, a nuestro juicio, las previsiones económicas de los miembros del Comité son actualmente muy optimistas. Volviendo a las previsiones de inflación, los participantes creen que las caídas de los costos laborales han sido contrarrestadas por los aumentos de los precios de la energía y las materias primas. Los contactos empresariales de la Fed informan de su continua dificultad en repercutir el aumento de los precios a los consumidores en un entorno donde la capacidad ociosa es elevada. En general, los participantes ven en las presiones fiscales europeas, el mercado de la vivienda y las finanzas de los gobiernos estatales y locales de EEUU los principales factores de riesgo a la baja. La posibilidad de un incremento del consumo representa para ellos un factor de riesgo al alza. Algunos participantes consideran que el aumento de los precios de la energía y las materias primas es un factor de riesgo para las perspectivas de inflación. Durante la reunión surgió la cuestión del traspaso del precio de los bienes importados, pero algunos miembros argumentaron que la repercusión en los precios al consumo de EEUU ha sido históricamente mínima. Los indicadores de estabilidad financiera, como la volatilidad y los diferenciales corporativos han mejorado en el periodo entre reuniones. Sin embargo, los participantes observaron en su análisis que el mercado de bonos municipales se ha valorado incluyendo “un nivel atípicamente alto del riesgo de impago”.

Gráfica 1  
**Previsión de fondos federales (futuros al final del contrato, %)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfica 2  
**Factores que aportan fondos de reserva (en billones de \$)**



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

**Nuestro escenario central apunta a que el primer movimiento alcista de tasas se producirá en el 2Q12**

El tema principal de las minutas giró en torno a un optimismo cauto. Esperamos que el programa CAGE continúe hasta finales del 2T11 y que no haya una nueva ronda de compras adicional. Algunos miembros del FOMC dudaban de que las perspectivas pudieran cambiar lo suficiente como para garantizar ajustes al programa antes de su fecha de terminación programada. Las minutas son coherentes con una baja tasa de los fondos federales durante un periodo de tiempo prolongado. Mantenemos las expectativas de que a partir de abril la Reserva Federal empezará a preparar los mercados financieros para el final de la CAGE ensalzando los éxitos del programa. Debido a que los resultados del 4T10 fueron más fuertes de lo previsto, y según nuestra previsión revisada del PIB para 2011, esperamos que se produzcan incrementos en las tasas antes de lo que se había estimado anteriormente.

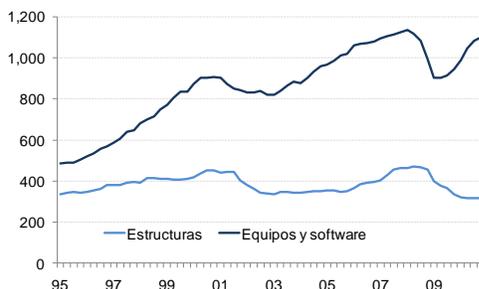
Gráfica 3  
**Ofertas de trabajo y desempleo**



Fuente: BLS y BBVA Research

Al igual que en las minutas anteriores, los miembros del FOMC siguen evaluando los problemas del desempleo estructural. Su discusión implica que creen que la mayor parte del elevado desempleo actual es el resultado de factores cíclicos y que la política monetaria todavía puede jugar un papel significativo en la reducción de la tasa de desempleo. Los miembros también señalaron la dificultad de medir el desempleo estructural en tiempo real.

Gráfica 4  
**Inversión no residencial en 2005, miles de millones de dólares**



Fuente: BBVA Research y BEA

El consumo privado (PCE), los inventarios y la inversión no residencial fueron los principales motores de la recuperación económica en 2010. La inversión en estructuras no residenciales está apagada, mientras que la inversión de las empresas en equipos y software se ha recuperado rápidamente y ha alcanzado niveles anteriores a la crisis.

Cuadro 1

**Comparativa de previsiones de la Federal, minutas reunión del FOMC 25 y 26 de enero**

	Previsiones del FOMC, noviembre de 2010					Previsiones del FOMC, enero de 2011			
	2011	2012	2013	Largo plazo		2011	2012	2013	Largo plazo
	<b>PIB, variación % a/a</b>					<b>PIB, variación % a/a</b>			
Alta	4.0	4.7	5.0	3.0	Alta	4.2	4.7	5.0	3.0
Baja	2.5	2.6	3.0	2.4	Baja	3.2	2.6	3.0	2.4
	<b>Tasa de desempleo, %</b>					<b>Tasa de desempleo, %</b>			
Alta	9.3	8.7	7.9	6.3	Alta	9.0	8.4	7.9	6.2
Baja	8.2	7.0	5.9	5.0	Baja	8.4	7.2	6.0	5.0
	<b>Consumo privado subyacente, variación % a/a</b>					<b>Consumo privado subyacente, variación % a/a</b>			
Alta	2.0	2.0	2.0	---	Alta	1.8	2.0	2.0	---
Baja	0.7	0.6	0.5	---	Baja	0.7	0.6	0.6	---

Fuente: Reserva Federal

*Economista Jefe para EEUU*
**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 elaborado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas un banco 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.