

# Fed Watch

EEUU

25 de enero de 2012  
Análisis Económico

EEUU

Hakan Danış  
hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog  
jeff.herzog@bbvacompass.com

Nathaniel Karp  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

## Declaración del FOMC del 24-25 de enero Una postura bastante acomodaticia

- **Declaración: las previsiones sugieren un primer aumento de tasas a principios del 4T2014**
- **El balance permanecerá constante hasta 2015, a no ser que surjan escenarios de riesgo**
- **Mayor probabilidad de compras de activos que se centrarán posiblemente en el crédito inmobiliario**

### El FOMC presenta una declaración de objetivos de política monetaria a largo plazo; nuevas previsiones para la tasa objetivo

La declaración y conferencia de prensa de la Fed de hoy ha revelado que el Comité del Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) cree que la tasa objetivo de los fondos federales permanecerá en 1%, o por debajo, hasta finales de 2014. Como indican los precios de los futuros, los mercados esperaban un primer aumento de tasas alrededor del 1T2014, por lo que la declaración de hoy cambia considerablemente las expectativas sobre las tasas de interés, aplazándolas en el tiempo. La declaración del FOMC también expresó el deseo del comité de mantener una postura "bastante acomodaticia" en vista de que no creen que la recuperación sea autosostenible. En concreto, los comentarios del Presidente Bernanke sugieren que piensa que los datos recientes desvelan una perspectiva desigual para el crecimiento de EEUU. En las previsiones publicadas, la Reserva Federal redujo las previsiones de crecimiento para 2012 y 2013. La economía estadounidense, según el FOMC y Bernanke, también afronta una serie de riesgos bajistas. Estos riesgos bajistas provienen de una resolución desordenada de los problemas de la deuda soberana europea, un aterrizaje brusco de las economías emergentes, los problemas permanentes del mercado de la vivienda interno y la influencia negativa persistente que tiene el desapalancamiento sobre el comportamiento de los consumidores. El FOMC intentó publicar unas previsiones cualitativas sobre el tamaño del balance con la declaración y nuevas proyecciones futuras, pero esto se retrasa hasta la publicación de las minutas, porque los miembros desean consensuar la redacción exacta. No obstante, durante la conferencia de prensa Bernanke mostró su visión sobre el probable tamaño del balance en un futuro al hablar del momento oportuno para la venta de activos. Visto el análisis realizado hace unos meses, Bernanke afirmó que la venta de activos no comenzaría hasta 2015.

Cuadro 1

#### Comparativa de previsiones de la Fed, declaración y conferencia de prensa del FOMC del 25 de enero

	Previsiones del FOMC, nov. 2011				Previsiones del FOMC, ene. 2012			
	2012	2013	2014	A largo plazo	2012	2013	2014	A largo plazo
<b>PIB, variación % a/a 4T</b>								
Alta	3.5	4.0	4.5	3.0	Alta	3.0	4.3	3.0
Baja	2.3	2.7	2.7	2.2	Baja	2.1	2.4	2.2
<b>Tasa de desempleo, % 4T</b>								
Alta	8.9	8.4	8.0	6.0	Alta	8.6	8.2	6.0
Baja	8.1	7.5	6.5	5.0	Baja	7.8	7.0	5.0
<b>Consumo privado básico, variación % a/a 4T</b>								
Alta	2.1	2.1	2.2	---	Alta	2.0	2.0	---
Baja	1.3	1.4	1.4	---	Baja	1.3	1.4	---

Fuente: Reserva Federal

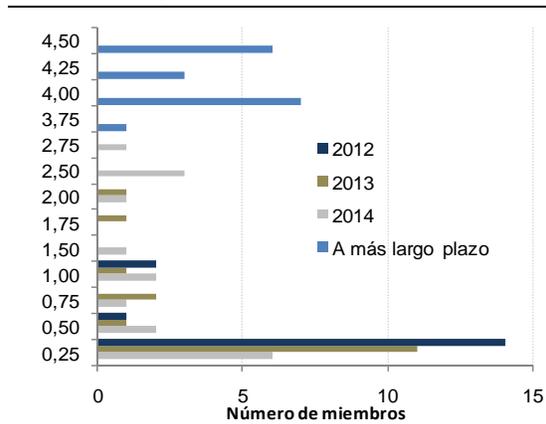
El FOMC hoy también perfiló claramente los objetivos a largo plazo de su política. En concreto, el FOMC considera una tasa de crecimiento anual de 2% para la inflación subyacente del consumo privado más coherente con su mandato de inflación. Aunque pondera por igual la inflación y el desempleo máximo, el FOMC siempre aplica flexibilidad al concepto según las condiciones iniciales que afronte la política en cada momento. El anuncio de objetivos a largo plazo para la política monetaria también implica que el FOMC no vinculará sus iniciativas a una tasa de desempleo específica. El desempleo a corto plazo puede estar determinado por factores distintos a la política monetaria. Por lo tanto, el FOMC se centrará en la tasa natural de desempleo como una referencia orientativa para la maximización del empleo. La desviación de un objetivo u otro es tolerable y la respuesta de la política monetaria frente a una desviación dependerá de la velocidad de convergencia del objetivo concreto. Los acontecimientos de hoy introducen al FOMC en una nueva era de objetivos de inflación flexibles.

La Fed sigue muy preocupada con el sector inmobiliario de EEUU. Bernanke considera que el sector de la vivienda es parcialmente responsable de haber deteriorado el vínculo entre la política monetaria y la actividad económica. En las últimas semanas la Fed ha recomendado al gobierno nuevas iniciativas de refinanciamiento. Cualquier plan futuro de compras de activos a gran escala es probable que implique cédulas hipotecarias. Vista la obsesión de la Fed con la vivienda, la publicación de hoy de las previsiones de la tasa de interés a corto plazo para un futuro lejano ayuda a ejercer presiones a la baja sobre las tasas hipotecarias a largo plazo. Las previsiones también reducen el riesgo de la tasa de interés para los prestamistas a largo plazo del sector inmobiliario.

**Conclusiones: primer aumento de tasas en el 4T2014, mayor probabilidad de compras de activos**

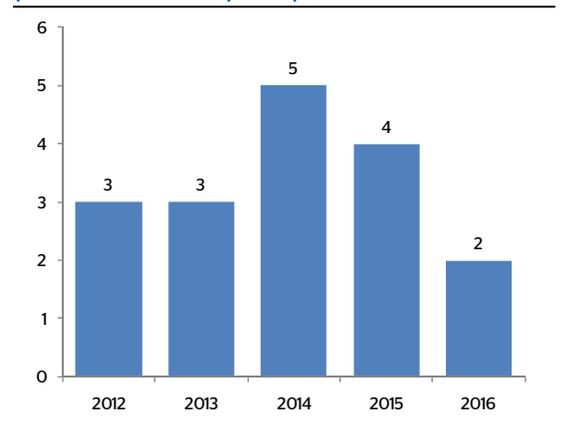
Creemos que ha aumentado la probabilidad de otra ronda de compras de activos a gran escala, pero el FOMC aún no está preparado para embarcarse en estas compras hasta que surja un evento de riesgo de cola (crisis de la deuda soberana en Europa u otro motivo) o los datos indiquen claramente una desaceleración del crecimiento de EEUU. Según Bernanke, los posibles desencadenantes de una flexibilización cuantitativa incluirían un nuevo riesgo de deflación o una escasa generación de empleo. También pensamos que la declaración, las previsiones y los comentarios de la conferencia de prensa implican que la Fed se mantendrá a la espera hasta principios del 4T2014. Los acontecimientos de hoy también sugieren que la Fed mantendrá constante el balance hasta 2015, a no ser que se embarque en más compras de activos. Aún consideramos que las previsiones del FOMC respecto al crecimiento del PIB de EEUU son demasiado elevadas, especialmente dado el freno fiscal de las esperadas futuras medidas de austeridad.

Gráfica 1  
**Previsión de la tasa objetivo de los fondos federales (A final de año, %)**



Fuente: BBVA Research y Reserva Federal

Gráfica 2  
**Periodo apropiado para la consolidación de la política (Número de participantes)**



Fuente: BBVA Research y Reserva Federal

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 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.