

# Fed Watch

EEUU

## Declaración del FOMC: 19-20 de junio

### El ritmo de mejora del mercado de trabajo en el punto de mira

- La Fed amplía la Operación Twist hasta finales de año en 267 mil millones de dólares
- El FOMC revisa a la baja las previsiones de crecimiento, pero los riesgos para las perspectivas siguen siendo elevados
- Dos nuevos miembros votan por primera vez

Houston, 20 de junio de 2012  
Análisis Económico

EEUU

Jeffrey Owen Herzog  
jeff.herzog@bbvacompass.com

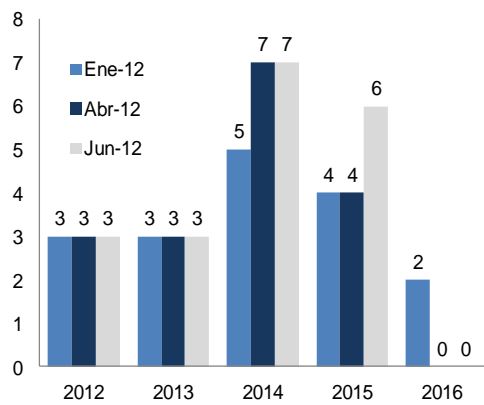
Hakan Danis  
hakan.danis@bbvacompass.com

Nathaniel Karp  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

### El FOMC mantiene una postura muy flexible

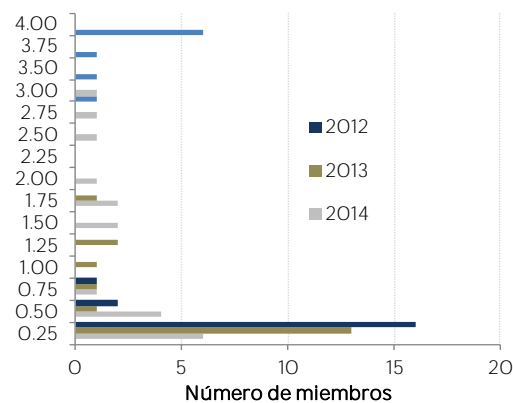
La Reserva Federal hoy revisó a la baja su previsión del PIB para los próximos tres años, centrando el grueso de la revisión en el corto plazo. En la declaración de hoy se usaron por primera vez términos como "muy gradualmente" o "solo ligeramente" para subrayar las expectativas de los participantes sobre el crecimiento para los próximos dos años. Esta rebaja de la previsión es algo mayor de lo esperado, pero hace que las proyecciones del FOMC se acerquen más a la realidad; a menudo comentamos que su previsión de la tendencia central era demasiado optimista. Los indicadores económicos publicados desde abril han sido poco halagüeños, pero no desastrosos. Por ello, creemos que el FOMC cada vez está más preocupado del efecto de Europa sobre la inversión y el empleo en los Estados Unidos. Todavía existen los habituales frenos persistentes para la economía --un sector de la vivienda deprimido, el desapalancamiento de las familias, la consolidación fiscal del gobierno-- pero las tensiones de la crisis de deuda soberana europea amenazan cada vez con más fuerza. La inflación ya no es un problema, porque los precios del petróleo alcanzaron los mínimos en un año. Como esperábamos, el ritmo de reducción de la tasa de desempleo no avanza suficientemente rápido para el FOMC y ha ampliado la Operación Twist hasta finales de año en 267 mil millones de dólares para seguir manteniendo una postura muy flexible en política monetaria. El principal beneficio de ampliar este programa es ganar tiempo para el FOMC. Durante los próximos seis meses tendremos una mejor idea del resultado de las elecciones, las negociaciones sobre la consolidación fiscal y también una lectura definitiva de la cantidad de empleo creado. De este modo, la acción de hoy deja al FOMC listo para implementar más estímulos si fuera necesario, incluso antes de las elecciones. Considerando que la economía estadounidense ya ha experimentado una serie de políticas monetarias poco ortodoxas y la búsqueda de seguridad ha provocado unas bajas tasas de interés a largo plazo, el FOMC quizás tenga que ser cada vez más creativo, centrándose posiblemente en las tasas hipotecarias.

Gráfica 1  
Periodo apropiado para la consolidación de la política (Número de participantes)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2  
Previsión de la tasa objetivo de los fondos federales (Fin de año, %)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

En cuanto a la ampliación del programa de alargamiento de los plazos de vencimiento, el FOMC y la Reserva Federal de Nueva York anunciaron que venderían su stock restante de valores del Tesoro a 3 meses y 3 años, pero los valores con vencimiento este año podrán ser canjeados por dinero. La composición de las compras se distribuye casi equitativamente en tercios para valores del Tesoro a 6-8 años, 8-10 años y 20-30 años con vencimiento restante. La Fed continúa creyendo en la teoría del equilibrio de carteras para las compras de activos a gran escala, lo que sugiere que estos programas impulsan a los inversores fuera de su "hábitat preferido" y hacia otros valores de más riesgo. Una segunda teoría mencionada con menos frecuencia por los miembros del FOMC es que las compras de activos actúan como canal de señalización. Según esta teoría, los programas como la Operación Twist comunican al mercado tasas más bajas en lugar del efecto de equilibrio de carteras de los instrumentos financieros individuales. Independientemente de estos dos posibles efectos, la ampliación de la Operación Twist es probable que tenga un impacto adicional limitado sobre las tasas a largo plazo.

Según las directrices de política monetaria publicadas hoy por el FOMC, todos los miembros esperan que la tasa de los fondos federales se sitúe en 0.75% o por debajo a final de año. Este es un cambio significativo respecto a la reunión anterior del FOMC, en la que dos participantes esperaban que la tasa de los fondos federales se situara en 1.0% o por encima a final de año. La revisión a la baja de las previsiones del FOMC también hizo que algunos participantes redujeran el ritmo de consolidación de la política monetaria para 2014. La gráfica publicada sobre el periodo apropiado para la consolidación de la política apenas cambió respecto a la reunión anterior, salvo por la aportación de dos nuevos miembros.

**Conclusiones: una Fed más unida, pero con unas expectativas económicas rebajadas**

La reunión de hoy del FOMC revela una Reserva Federal más centrada en torno a su Presidente, una perspectiva debida principalmente a la incorporación de dos miembros que apoyan la postura del Presidente. La declaración y las previsiones actualizadas también acercan a la Reserva Federal a nuestro escenario central, aunque el FOMC sigue siendo optimista en comparación con nuestras propias expectativas, en especial para 2013-2014. También creemos que la Fed está dispuesta a implementar más estímulos si empeoran las condiciones económicas o Europa tensa los mercados financieros. Nuestra visión de los debates del FOMC de cara al futuro es que están considerando el momento adecuado, el método y el tamaño de los estímulos adicionales, lo cual dependerá naturalmente de una serie de factores, especialmente de la naturaleza del shock que sufre la economía. En general, ha aumentado la probabilidad de que se efectúen compras adicionales de activos a gran escala, pero el desencadenante concreto o la composición de dichas compras dependerá de la evolución de los datos y acontecimientos políticos.

Cuadro 1  
Comparación de previsiones de la Fed: declaración y conferencia de prensa del FOMC del 20 de junio (Tendencia central)

	Previsiones del FOMC de junio de 2012				Previsiones del FOMC de abril de 2012			
	2012	2013	2014	Largo plazo	2012	2013	2014	Largo plazo
<b>PIB, variación % anual en el 4T</b>								
Mínimo	1.9	2.2	3.0	2.3	Mínimo	2.4	2.7	3.1
Máximo	2.4	2.8	3.5	2.5	Máximo	2.9	3.1	3.6
<b>Tasa de desempleo, 4T, %</b>								
Mínimo	8.0	7.5	7.0	5.2	Mínimo	7.8	7.3	6.7
Máximo	8.2	8.0	7.7	6.0	Máximo	8.0	7.7	7.4
<b>Consumo privado subyacente, 4T, variación a/a</b>								
Mínimo	1.7	1.6	1.6	---	Mínimo	1.8	1.7	1.8
Máximo	2.0	2.0	2.0	---	Máximo	2.0	2.0	2.0

Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el BBVA Research EEUU 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 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.