

Fed Watch

EEUU

Houston, 21 de febrero de 2013
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Shushanik Papanyan
shushanik.papanyan@bbvacompass.com

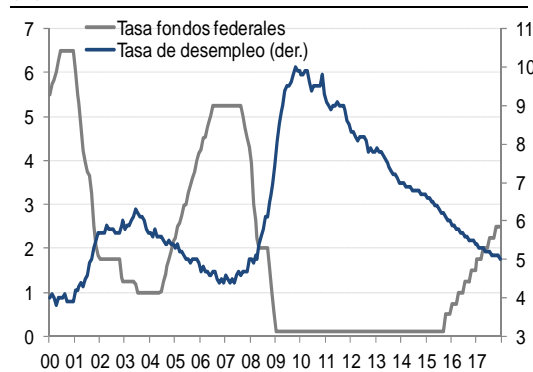
Minutas FOMC 29 y 30 de enero

Los detalles revelan unos intensos debates sobre las herramientas de política monetaria

- Los participantes coincidieron en que la actividad económica ha estado en “pausa” durante los meses pasados y evitaron deliberadamente mencionar los problemas fiscales en el comunicado del FOMC
- No mencionaron para cuándo se espera el final de la QE3, siendo el análisis costo-beneficio el tema predominante del debate
- Los miembros del FOMC siguieron recalcando que los umbrales basados en la economía para las directrices políticas no son desencadenantes de medidas inmediatas

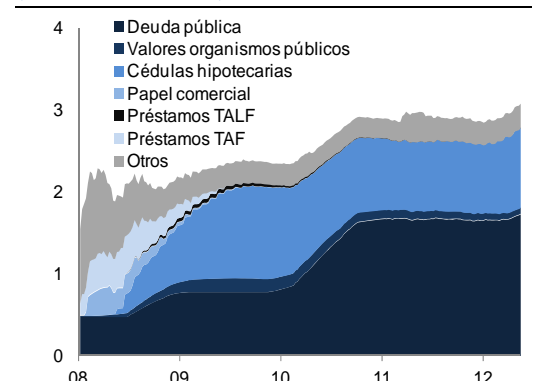
La reunión del FOMC de enero de 2013 resultó oportuna para debatir sobre la mejora de la actividad económica y las implicaciones de mantener una postura muy flexible en política monetaria. Los integrantes del Comité dedicaron tiempo a analizar las últimas tendencias económicas y de los mercados financieros, reflejando las minutas un mayor optimismo que el comunicado publicado hace unas semanas. Aunque ambos revelaron que los miembros del FOMC observaron una “pausa del crecimiento general en los últimos meses”, las minutas de la reunión destacaron una moderada mejora respecto a la situación de diciembre y una reducción de los riesgos bajistas, tanto en el interior como en el exterior. Se debatió sobre el mercado de trabajo con más profundidad que en reuniones anteriores, observando que a pesar de las mejoras graduales, la recuperación está “lejos de haber finalizado”. También tuvieron cabida las preocupaciones por el desempleo estructural, algunos integrantes del FOMC destacaron un cambio de la relación entre las ofertas de trabajo y la tasa de desempleo (es decir, la Curva de Beveridge) y otros advirtieron del daño permanente si sigue habiendo un alto desempleo de larga duración. Como viene sucediendo, los riesgos inflacionarios fueron un asunto menor. Los integrantes del Comité también hablaron del lento aumento de la producción potencial y de las dificultades de tomar decisiones sobre política monetaria basadas en un factor tan incierto y no observable. El comunicado de la reunión no dio detalles sobre cómo interpreta el comité el acuerdo fiscal del 1 de enero, aunque las minutas fueron más reveladoras: mientras que la resolución fiscal parcial sirvió para reducir algunas incertidumbres de cara a 2013, la visión a corto plazo sobre los recortes automáticos del gasto es que aún podrían significar un importante freno para el crecimiento durante el año. Curiosamente, según las minutas de la reunión, los integrantes del Comité acordaron no hacer ninguna mención a los problemas fiscales en el comunicado inicial de enero.

Gráfica 1
Tasa de fondos federales y de desempleo (%)



Fuente: FRB, Oficina de Estadísticas Laborales y BBVA Research

Gráfica 2
Factores que aportan fondos de reserva (billones de dólares)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

El comunicado de enero también ignoró el tema ampliamente debatido del final de la QE3, que centró la atención de los mercados el pasado diciembre. No obstante, las minutas de la reunión fueron en cierto modo decepcionantes y no mencionaron específicamente una posible desaceleración o interrupción de las compras de activos en 2013. Al contrario, gran parte de la reunión estuvo dedicada al análisis de costo-beneficio de las compras de activos. El FOMC acordó continuar su ritmo actual de compras de activos de 85 mil millones de dólares al mes, aunque la previsión fue un poco más ambigua que en la reunión de diciembre. Los participantes estuvieron de acuerdo en las ventajas de la QE3 y la consideraron positiva para el mercado de la vivienda, los bienes de consumo duraderos y las compras de automóviles, así como para mejorar las condiciones del mercado de trabajo. Al mismo tiempo, los miembros del FOMC discreparon en la valoración de los riesgos potenciales que podría producir el ritmo actual de compra de activos. Las principales preocupaciones expresadas por los participantes estuvieron relacionadas con las posibles complicaciones del eventual abandono de las medidas de flexibilidad monetaria, los posibles efectos negativos sobre los mercados financieros, así como de la posibilidad de que una amplia cartera de activos de larga duración pudiera, en determinadas circunstancias, exponer a la Reserva Federal a importantes pérdidas de capital cuando sean retirados dichos activos. En el debate posterior, el Comité pidió a su equipo que preparase un análisis adicional para evaluar los costos y beneficios de las compras de activos para las futuras reuniones del FOMC.

El debate sobre el posible aumento de los riesgos asociados al ritmo actual de la QE3 continúa fuera de la Junta de Gobernadores. James Bullard, Presidente del Banco de la Reserva Federal de St. Louis y miembro con derecho a voto del FOMC, destacó en su discurso del 14 que "El tamaño del balance podría reducir la capacidad del Comité para abandonar apropiadamente la actual política monetaria tan expansiva". Sandra Pianalto, Presidenta del Banco de la Reserva Federal de Cleveland, añadió: "debemos asegurarnos de que cuando llegue el momento podremos salir sin que afecte negativamente a los mercados", resaltando que disminuir el ritmo actual de compra de activos y mantener un balance más reducido podría evitar el riesgo para el crédito, la tasa de interés, el mal funcionamiento de los mercados y el riesgo de inflación.

Las minutas de la reunión también subrayaron que la política monetaria actual es muy dependiente de una herramienta de "orientación futura" bien diseñada. La antigua fecha de calendario involuntariamente comunicó una "señal pesimista" sobre el crecimiento económico futuro, mientras que los umbrales actuales dependientes de las condiciones económicas corren el riesgo de ser malinterpretados como un desencadenante inmediato de las medidas del FOMC. Los miembros debatieron cómo indicar de forma inequívoca el rumbo futuro de las directrices políticas. La lista de sugerencias destacó el hecho de que el Comité está listo para variar el ritmo de compra de activos, lo que podría significar efectuar cambios incrementales entre reuniones en respuesta a las últimas noticias económicas. Otra sugerencias indicaron la necesidad de comunicar al público una previsión de consenso sobre la trayectoria de la tasa de los fondos federales una vez que se alcance el umbral, así como la posibilidad de ofrecer flexibilidad monetaria manteniendo los bonos durante más tiempo que el indicado en los principios de salida. Charles Plosser, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Filadelfia, afirmó en su discurso del 12 de febrero que "el público debe entender que el banco central trata de orientar su política de cara al futuro y también que esta conducta es diferente al modo habitual en que se define la política".

Como se esperaba, Esther George, Presidenta del Banco de la Reserva Federal de Kansas City, fue la única discrepante con esta medida, sugiriendo que los riesgos de las medidas de flexibilización actuales superan a los beneficios. Aunque la Sra. George acepta que es necesaria una política monetaria de apoyo, cree que los efectos secundarios no intencionados de la política actual aumentan los riesgos para la estabilidad financiera y podrían causar un aumento de las perspectivas inflacionarias.

Conclusiones: menor claridad sobre el abandono de la QE3, pero la Fed sigue atenta a los próximos datos económicos

Las minutas de la reunión de enero fueron menos claras sobre el futuro a corto plazo de la flexibilización de la política monetaria, pero se mantienen nuestros pronósticos. Continuamos previendo que el ritmo actual de compras de activos seguirá hasta mediados de 2013, produciéndose una desaceleración hasta finales de año, ya que la economía mejora lentamente y aumentan los riesgos de crecimiento del balance y de la agresiva compra de activos. Los debates de la reunión del FOMC continuarán centrándose en cómo ofrecer una política monetaria muy flexible y reducir a la vez la posibilidad de un efecto negativo cuando llegue el momento de reducir el balance.

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 EEUU, 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.