

Fed Watch

EEUU

Adelanto de la reunión del FOMC de la Reserva Federal de EEUU del 18-19 de junio

Retos que deben abordar los integrantes del Comité en la próxima reunión

- El acuerdo interno sobre el momento adecuado de salir del programa de compra de activos y más transparencia en las comunicaciones del FOMC son medidas imprescindibles
- Principios de salida y normalización política: ¿es necesaria una nueva guía?

En un momento en que la guía de los próximos pasos es un elemento fundamental de la política del FOMC, la falta de transparencia en las comunicaciones y los desacuerdos internos dentro del Comité envían señales confusas a los mercados financieros. El mercado de renta fija reaccionó con un significativo incremento de la rentabilidad, que incluyó a los bonos del Tesoro a 2 años, instrumentos que reflejan las expectativas en materia de tasas de interés de la Reserva Federal. Aunque la volatilidad también se incrementó debido a la decisión del Banco de Japón de abstenerse de anunciar nuevas medidas de flexibilización monetaria, el FOMC posiblemente esté estudiando cómo evitar una reacción similar en los próximos meses. Así, parte del debate de la próxima reunión del FOMC se centrará en cómo preparar mejor a los mercados para la posible retirada de las compras de activos mensuales.

Lo que es evidente en este momento es que en los próximos meses no veremos un incremento ni una disminución en el ritmo de compras de activos. En nuestra opinión, al contrastar las mejoras del mercado laboral y el bajo índice de inflación de los últimos meses, la mejor opción será mantener el actual ritmo de compras de activos. Esta perspectiva fue muy bien resumida por Bullard (miembro con voto del FOMC, Banco de la Reserva Federal de St. Louis, 10 de junio de 2013), al manifestar que “la baja inflación puede dar al FOMC más margen para continuar su agresivo programa de compra de activos”, en tanto que la mejora de las condiciones del mercado de trabajo sugieren que “el Comité podría disminuir el ritmo de las compras”. Por otra parte, algunos de los más moderados integrantes del FOMC, como Lockhart (Banco de la Reserva Federal de Atlanta), Williams (Banco de la Reserva Federal de San Francisco), Evans (miembro con voto, Banco de la Reserva Federal de Chicago) y el Presidente Bernanke, están abiertos a debatir la disminución del ritmo de compras en algún momento del verano o principios del otoño. Lo más importante es aquello en lo que los integrantes del Comité hacen hincapié en entrevistas individuales y discursos: como lo explica Lockhart, “no se trata de una salida de las compras de activos, sino sencillamente una recalibración de los volúmenes de compras”. Se trata de un elemento fundamental dentro de la estrategia de comunicación, considerando que muchos participantes del mercado todavía no entienden la diferencia entre disminuir las compras de activos y endurecer la política monetaria. Aunque lo primero puede estar al caer, lo segundo todavía está a varios trimestres de distancia.

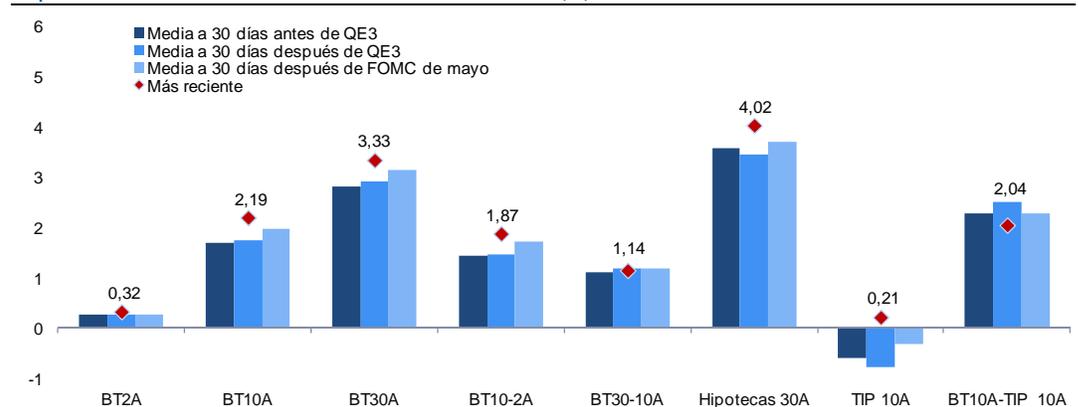
Houston, 14 de junio de 2013
Análisis Económico

EEUU

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Shushanik Papanyan
shushanik.papanyan@bbvacompass.com

Gráfica 1
Repercusiones de la QE3 sobre las tasas de interés (%)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Otro dilema de las comunicaciones que tienen que resolver los integrantes del FOMC es cómo proceder con respecto a los "Principios de la estrategia de salida" bosquejados en junio de 2011. Por cuanto los miembros del Comité son conscientes de la necesidad de señalar su competencia en el trazado de una salida adecuada, las minutas más recientes revelan el verdadero reto de alentar las expectativas del mercado en relación al proceso de normalización de la política monetaria. Las dos opciones puestas sobre la mesa son 1) confirmar que los principios generales planteados en junio de 2011 siguen vigentes y, al mismo tiempo, reconocer que algunos componentes de la antigua estrategia deberán cambiar debido a los recientes eventos, o bien 2) preparar nuevos principios para el proceso de normalización. Ambas opciones conllevan desventajas. En la primera opción, publicar una confirmación general sin aportar ningún detalle sobre qué puede cambiar posiblemente no transmita que la Fed tiene las herramientas y el plan para la normalización. Aunque la segunda opción —definir los detalles de la normalización sin conocer los resultados definitivos de la tercera ronda de flexibilización monetaria (QE3) y en entorno en el que se implementará la nueva política— posiblemente conllevar nuevas alteraciones del plan y perjudique la reputación de la Fed. Antes de la clausura de la última reunión, el Presidente pidió a los integrantes que "realizaran preparativos adicionales sobre la publicación de las consideraciones del Comité en el futuro", mientras que en el futuro próximo los posibles resultados serán que el FOMC presentará una serie de principios generales sin información detallada de las medidas a adoptar. Por consiguiente, el método preferible será garantizar al FOMC la suficiente flexibilidad, hacia una dirección o hacia otra, y también en lo que respecta a la magnitud del posible incremento o disminución del ritmo de compras de activos.

Conclusiones: por el momento no se espera que se produzcan cambios en la política monetaria altamente flexible

Tras la reunión que celebre el 18 y 19 de junio, el FOMC no anunciará cambios en el actual ritmo mensual de compras de activos (85 mil millones de dólares), lo cual refleja la falta de acuerdo acerca de qué situación sería necesaria para empezar a disminuir las compras. El comunicado revelará más acerca de la posición del Comité en lo que respecta a las perspectivas del mercado de trabajo y a la evolución de la inflación, con cierta prudencia en cuanto a la sostenibilidad de la recuperación considerando la problemática de la política fiscal. En nuestro escenario de referencia prevemos que el FOMC empezará a disminuir el ritmo de compras de activos a finales del tercer trimestre de este año, y que la QE3 concluirá a finales del primer trimestre de 2014. Sin embargo, esto dependerá de los datos y, por consiguiente, está sujeto a un alto grado de incertidumbre. También esperamos que la Fed sea particularmente cuidadosa en lo que respecta a una mayor transparencia en sus comunicaciones durante el proceso de normalización, y que utilice nuevos instrumentos de orientación como herramienta política fundamental durante la estrategia de salida.

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.