

Fed Watch

EEUU

Houston, 9 de octubre de 2013
Análisis Económico

EEUU

Shushanik Papanyan
shushanik.papanyan@bbvacompass.com

Minutas reunión FOMC: 17 - 18 de septiembre

El cierre previsto del gobierno pone en espera la reducción de estímulos de septiembre

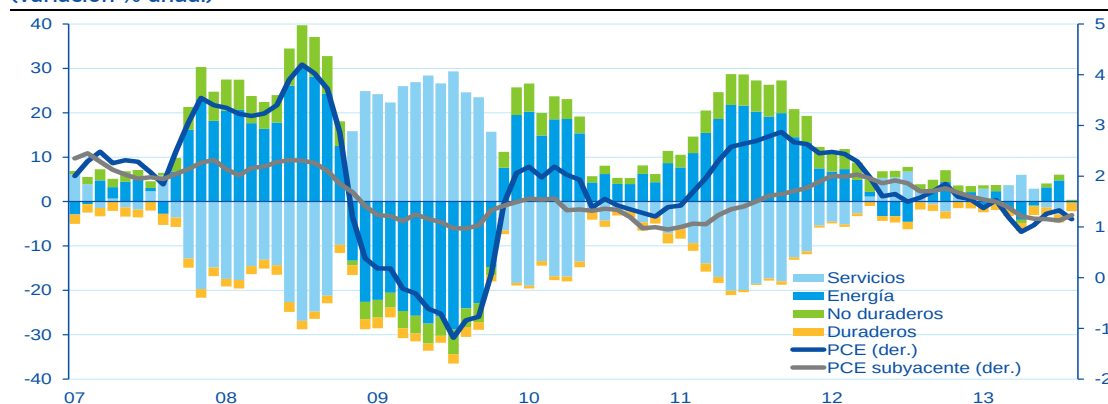
- La decisión del Comité de no recortar en septiembre el ritmo de 85 mmd de compras de activos se tomó por poco margen de diferencia
- La mejora de la actividad económica y del mercado de trabajo se consideró adecuada para llevar a cabo una pequeña reducción, pero se consideró que no era sostenible debido al aumento de los riesgos bajistas
- El FOMC debatió los detalles sobre si debería disminuir o no el ritmo de compras de valores del Tesoro y de cédulas hipotecarias
- La mejora de la eficacia de la *forward guidance* con respecto a la tasa de interés de los fondos federales fue el centro del debate del FOMC
- El nombramiento de la vicepresidenta Yellen como sucesora del presidente Bernanke aportará continuidad a la política monetaria de cara al futuro

Las minutas de la reunión del FOMC del 17-18 de septiembre indican que la decisión de no proceder con el plan de "reducción" en la reunión de septiembre se adoptó por un margen muy estrecho. En general, los miembros del Comité consideraron que el progreso acumulado de las condiciones económicas y del mercado de trabajo era satisfactorio. Sin embargo, varios miembros se mostraron preocupados por la "elevada incertidumbre con respecto a la trayectoria de la política fiscal en los próximos meses" dada la previsión del cierre del gobierno y el riesgo de tensiones económicas en torno al debate sobre el techo de deuda. Esas preocupaciones por la política fiscal elevaron los riesgos bajistas en las perspectivas económicas del FOMC y les llevaron a poner en duda la sostenibilidad del progreso.

Al votar por mantener el ritmo de 85 mmd en las compras de activos, varios miembros del Comité destacaron la "naturaleza contingente y dependiente de los datos" del programa de compra, y consideraron que los datos económicos eran desiguales debido principalmente a que el umbral de la tasa de inflación sigue siendo bajo. En las minutas se dice: "las consideraciones sobre la gestión del riesgo piden un enfoque cauto". Al mismo tiempo, para varios miembros del FOMC, la decisión de recortar o de mantener las compras por valor de 85 mmd tenía poco margen de diferencia.

Gráfica 1

Consumo privado, índice de precios en cadena
(variación % anual)



Fuente: BEA y BBVA Research

Los participantes a favor de moderar el ritmo de compras actual consideraron que el progreso económico acumulado era satisfactorio y “los datos coherentes en líneas generales” con las perspectivas que el Comité presentó en junio, cuando el plan de reducir los estímulos se le comunicó por primera vez al público. Los defensores de la legitimidad de reducir el QE3 expresaron preocupación por que el retraso provocaría un desajuste entre la política monetaria y las expectativas de los mercados financieros, lo que supondría un riesgo para la credibilidad y para la eficacia de los comunicados del FOMC en el futuro. Se afirmó que el hecho de posponer el anuncio de la reducción “podría minar la credibilidad o la predictibilidad de la política monetaria”. La comunicación de la Fed ha sido atacada en los discursos del presidente del Banco de la Reserva Federal y en los medios financieros desde la declaración de septiembre.

Los miembros del Comité también deliberaron sobre cómo proceder con el ajuste del ritmo de compras de activos cuando sea el momento oportuno para llevar a cabo la reducción. Unos cuantos participantes expresaron que el ritmo de compras de cédulas hipotecarias debería mantenerse sin cambios para ofrecer más apoyo al mercado de la vivienda. No obstante, la idea de “incluir ambos tipos de valores en cualquier reducción” también cabía dentro de lo posible. Para reducir la incertidumbre con respecto a la trayectoria de reducción del FOMC, un participante del Comité, probablemente el gobernador Stein (discurso del 26 de septiembre de 2013) propuso vincular la reducción de las compras de activos “a valores numéricos de la tasa de desempleo”.

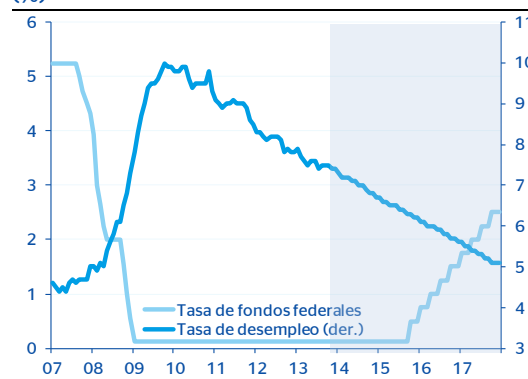
El hecho de que el FOMC pospusiera la decisión de reducir las compras de activos también fue impulsada por los acontecimientos de junio, cuando los mercados interpretaron la posible reducción de las compras de activos como una señal sobre la tasa de interés de los fondos federales, lo que dio lugar al endurecimiento de las condiciones de los mercados financieros. Los participantes del Comité consideraron que necesitaban tiempo para fortalecer la comunicación sobre la *forward guidance* y reforzar la distinción entre las dos políticas: las compras de activos a gran escala y la tasa objetivo de los fondos federales. Los miembros del Comité insistieron en que la tasa objetivo de los fondos federales se mantendrá por debajo de la tasa establecida por la Regla de Taylor durante bastante tiempo.

Junto con la publicación de las minutas del FOMC, la vicepresidenta Yellen fue nombrada oficialmente por el presidente Obama para suceder al presidente Bernanke, cuyo mandato termina en enero de 2014. El nombramiento de Yellen eliminó la incertidumbre relacionada con la transición del liderazgo de la Fed y aumentó la credibilidad del FOMC sobre la *forward guidance*. El nombramiento de hoy reafirma la continuidad del rumbo de la política monetaria establecido por el Comité actual.

Conclusión: El FOMC espera a que desaparezca la incertidumbre de la política fiscal para proceder a la reducción de los estímulos

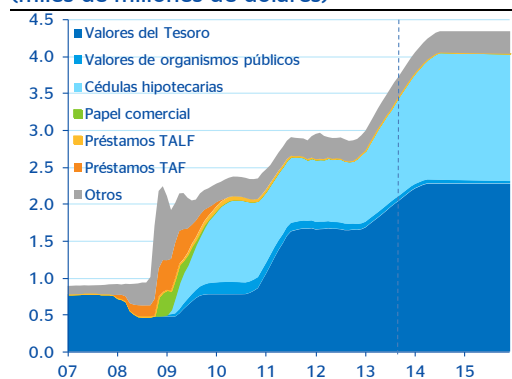
El aplazamiento del anuncio de la reducción del QE3 salió adelante por la mínima, impulsado por el riesgo potencial de un nuevo endurecimiento de los mercados financieros así como por el aumento de los riesgos bajistas debido a la incertidumbre de la política fiscal. Dependiendo de que haya una mayor claridad en la política fiscal, el FOMC podría anunciar su plan de reducción del QE3 en diciembre. Sin embargo, si el cierre del gobierno y el debate del techo de deuda se extienden, el FOMC probablemente retrasaría la reducción de los estímulos hasta 2014.

Gráfica 2
Tasa de fondos federales y tasa de desempleo (%)



Fuente: FRB y BBVA Research

Gráfica 3
Balance de la Reserva Federal (miles de millones de dólares)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios del BBVA de 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 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.