

Fed Watch

EEUU

Houston, 20 de noviembre de 2013
Análisis Económico

EEUU

Shushanik Papanyan
shushanik.papanyan@bbvacompass.com

Minutas reunión FOMC del 29 - 30 de octubre

Se pone en marcha el plan de acción para reducir los estímulos y hacer que la *forward guidance* sea eficaz

- Los plazos del FOMC para reducir el ritmo de compras de activos se describen como: “en los próximos meses” y “en una de las próximas reuniones”
- El Comité sigue considerando que la tasa de desempleo es “un indicio razonablemente certero sobre la fortaleza del mercado de trabajo”
- Se debatieron las medidas preliminares con respecto al mecanismo de reducción del ritmo de compras mes a mes y al desdoblamiento de la reducción entre los valores del Tesoro y las cédulas hipotecarias
- Se pusieron sobre la mesa modificaciones del comunicado del FOMC con respecto a la *forward guidance*, pero la implantación de dichas modificaciones se pospuso
- El Comité discutió una posible reducción de la tasa de interés que se paga en los excedentes de reservas

Las minutas de la reunión del FOMC celebrada el 29-30 de octubre reflejan que la Fed está tomando medidas preliminares y está poniendo en marcha un plan de acción de cara a una posible reducción del ritmo de compras de activos a gran escala (CAGE) en “una de sus próximas reuniones”. Aparte de la habitual revisión de las perspectivas económicas, en la que el conjunto de datos disponibles para revisar fue limitado debido a los retrasos relacionados con el cierre del gobierno en octubre, el foco de atención principal del Comité fue la planificación de la política a mediano plazo. El Comité discutió asuntos de estrategia y comunicación relacionados con el programa de compra de activos y con la *forward guidance*. El hecho de que se hablara de estos asuntos en las minutas del FOMC llevó a un incremento de 9 puntos básicos en el rendimiento de los valores del Tesoro a 10 años para situarla en 2.80%, su nivel máximo en dos meses.

A pesar de la heterogeneidad de los datos económicos o de la falta de los mismos en octubre, los miembros del FOMC consideraron que las perspectivas del mercado de trabajo siguen mejorando. El Comité abordó la caída de la tasa de participación y llegó a la conclusión de que “la relación histórica entre la tasa de crecimiento del PIB real y la variación de la tasa de desempleo se ha mantenido por lo general en su sitio”. Por tanto, la tasa de desempleo “sigue proporcionando un indicio razonablemente certero sobre la fortaleza del mercado de trabajo y el grado de capacidad ociosa de la economía”.

Entre los diversos asuntos de planificación política tratados en la reunión de octubre se incluyeron dos situaciones en las que se podría iniciar la reducción de los estímulos: 1) una reducción de las compras cuando los datos económicos “demuestren ser coherentes con las perspectivas del Comité” para la mejora y 2) una posible reducción “antes de que en las perspectivas se haga evidente una clara mejora adicional”, impulsados, por tanto, por la inquietud sobre la eficacia o los costos de nuevas compras de activos. Aunque solo un par de participantes consideraron que el último caso de la reducción era un debate prematuro, el acuerdo general entre los participantes fue la mejora de las comunicaciones con respecto a todos los criterios del programa de compras de activos.

De cara al futuro, en el FOMC se debatieron otros dos asuntos relacionados con la reducción de estímulos 1) cómo implementar y comunicar las reducciones del ritmo de compras de activos mes a mes y 2) cómo dividir el recorte de las compras de activos entre los valores del Tesoro y las cédulas hipotecarias (MBS).

Mecánica de la reducción

Las minutas revelan las siguientes sugerencias sobre cómo implementar la reducción de las compras de activos:

- introducción de una norma mecánica que ajuste automáticamente el ritmo de compras basándose en las mejoras de una variable económica (desempleo o empleo)
- anuncio del tamaño total de las compras restantes
- una "reducción basada en el calendario" en la que se introduzcan unos plazos para la reducción de las compras

Todas estas sugerencias representan el viejo dilema del FOMC: el afán de destacar que la CAGE depende de los datos y la necesidad de frenar las expectativas del mercado separando al mismo tiempo las expectativas del programa de compra de activos de la trayectoria futura de la tasa de referencia. En general, los miembros del Comité se mostraron indecisos con respecto a la fiabilidad de una simple norma mecánica para guiar la trayectoria de las compras de activos. Al mismo tiempo, los participantes reconocieron que una reducción "basada en el calendario" podría ser fácil de comunicar, pero estaría en desacuerdo con la "naturaleza contingente" del programa.

Valores del tesoro o MBS que se reducirían primero

Las minutas no ofrecen una imagen clara, pero sí revelan que *varios participantes* consideran que un "ajuste prácticamente igual" para las compras de valores del Tesoro y para las MBS sería una medida apropiada y fácil de comunicar. Al mismo tiempo, *otros* indicaron que preferirían respaldar una reducción más rápida de los valores del Tesoro con respecto a las MBS, lo que indicaría un mayor apoyo al mercado de la vivienda. Por último, *un participante* expresó su preferencia por recortar primero las MBS para "reducir la posible distorsión de la asignación de crédito".

Forward Guidance

El resto del debate del FOMC se centró en torno a las posibles modificaciones a la *forward guidance*. Solo un *par de participantes* están a favor de una reducción del umbral del desempleo a 6.5, ya que surgieron inquietudes con respecto a la "durabilidad del compromiso del Comité con los umbrales". Los miembros del Comité debatieron diversas modificaciones posibles del lenguaje de la *forward guidance* para comunicar una baja trayectoria de la tasa de interés de los fondos federales, como la intención de mantener dicha tasa por debajo de su equilibrio a largo plazo una vez que se alcance el umbral de desempleo. *Unos cuantos participantes* se inclinan por añadir a la *forward guidance* un umbral de la tasa de inflación más bajo. Al mismo tiempo, *varios participantes* preferirían proporcionar un conjunto más amplio de información cualitativa adicional que el Comité evaluaría en relación con la tasa de referencia. Aunque no se hicieron modificaciones a la *forward guidance* en la declaración de octubre, es probable que se implementen en el futuro próximo, especialmente en conjunción con la decisión de reducir los estímulos "como parte del reequilibrio de las herramientas del Comité".

Otra herramienta que el FOMC contempla para indicar la intención de mantener bajas las tasas de interés a corto plazo consiste en reducir la tasa de interés que se paga en los excedentes de reservas, extremo que *varios participantes* consideraron que merece la pena seguir estudiando. Las minutas que el FOMC publicó hoy, donde se considera la posibilidad de bajar aún más la tasa de interés de los excedentes de reservas, que en la actualidad está en 0.25 por ciento, coinciden con las noticias que llegan de Europa, pues parece que el BCE se está planteando imponer una tasa de interés negativa sobre los excedentes de reservas de los prestamistas comerciales.

Conclusiones: La planificación de la política del FOMC "sienta las bases" para la reducción de estímulos

El FOMC no debatió sobre una posible reducción en octubre, pero sí se ocupó de "sentar las bases" para la reducción de las compras de activos. El Comité percibió que las limitaciones fiscales son menos restrictivas en el futuro y que el mercado de trabajo está mejorando, a la vez que ve un cambio positivo en las perspectivas financieras. El FOMC abordó las complejidades asociadas con la comunicación con respecto a las herramientas políticas. Dependiendo de los datos económicos que todavía tienen que publicarse antes de la reunión del 17 de diciembre, puede que la posible reducción del ritmo del CAGE se discuta en diciembre o que por el contrario se posponga hasta el 1T14.

AVISO LEGAL

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