

Fed Watch

EEUU

Houston, 19 de febrero de 2014
Análisis Económico

EEUU

Shushanik Papanyan
shushanik.papanyan@bbvacompass.com

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Minutas del FOMC: 28 y 29 de enero

La Fed debate cuándo subir la tasa de interés casi cero de los fondos federales

- Algunos participantes plantean subir la tasa de interés de referencia en 2014, pero la mayoría se opone
- El FOMC reconoció la necesidad de modificar la orientación futura, aunque todavía no existe un acuerdo de cómo hacerlo
- El Comité se muestra conforme con las reducciones de 10 mil millones de dólares mensuales de la tercera ronda de flexibilización cuantitativa (QE3)
- Algunos participantes expresan su preocupación por la persistencia de la baja inflación
- El Comité, que sigue de cerca los trastornos en los mercados emergentes, determina que no suponen un riesgo directo para la economía estadounidense

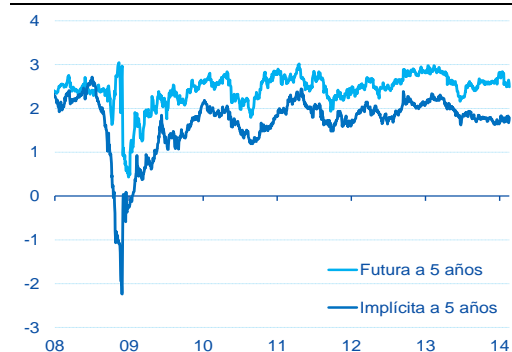
Las minutas de la reunión de FOMC celebrada en enero reflejan un matiz de ortodoxia monetaria y revelan que, por primera vez desde que la tasa de referencia de los fondos federales es prácticamente cero, se ha debatido cuándo sería el momento de incrementarlo. Durante el debate, un “par” de participantes destacaron que con las “normas de la política estándar”, sería conveniente incrementar la tasa de referencia “antes de mediados de año”. Al mismo tiempo, la mayoría de los integrantes del Comité manifestaron enérgicamente que las “normas de la política estándar” no son aplicables en las actuales circunstancias. Aunque solamente unos pocos participantes mencionaron la posibilidad de incrementar la tasa de referencia de los fondos federales “relativamente pronto”, el hecho mismo que se debata en qué momento practicar el primer incremento podría tener efectos adversos a corto plazo sobre las expectativas de los participantes del mercado en relación con la evolución de la tasa de los fondos federales, en particular cuando la tasa de desempleo está a punto de descender por debajo del umbral de 6.5%. El mensaje ortodoxo de las minutas fue posteriormente respaldado por el discurso que hoy pronunció Bullard (Banco de la Reserva Federal de St. Louis), en el cual manifestó que “la tasa de desempleo observada sigue siendo un indicador de la situación general del mercado de trabajo tan bueno como lo ha sido siempre”, destacando que “los recientes y relativamente rápidos descensos del desempleo pueden entenderse como un reflejo de la mejora del mercado laboral”. Por último, concluyó que “es el parámetro que debe guiar la evolución de la política monetaria”.

Gráfica 1
Tasa de desempleo y empleo no agrícola
(variación mensual en miles, %)



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2
Previsiones de inflación
(%)



Fuente: FRB y BBVA Research

Para equilibrar las opiniones precedentes, y a la vista de que posiblemente la tasa de desempleo descenderá antes de lo previsto por debajo del umbral de 6.5%, el FOMC reconoció la necesidad de una modificación, señalando que “pronto será adecuado cambiar su orientación de futuro para ofrecer información acerca de sus decisiones sobre la tasa de los fondos federales una vez que se cruce ese límite”. Sin embargo, se observa bastante desacuerdo en relación con la magnitud del ajuste que podría incorporarse a la orientación de futuro. La lista de posibilidades debatidas incluyeron los habituales conceptos cuantitativo (cambio de los umbrales) y cualitativo (aportar información adicional) de modificación de la orientación. Entre las sugerencias de los participantes se hicieron referencias explícitas a los riesgos para la estabilidad financiera, a la persistencia de la baja inflación y al basarse en el Resumen de Proyecciones Económicas como líneas rectoras para la decisión que tome el FOMC acerca de la evolución de la tasa de referencia una vez que la tasa de desempleo caiga por debajo de 6.5%. Entretanto, hubo consenso entre los participantes de mantener los umbrales, el lenguaje y las descripciones cualitativas actuales del mercado de trabajo y de la inflación estipulados en las directrices en materia de comunicados adoptadas en diciembre de 2013.

Tal y como habíamos previsto, entre los integrantes del Comité se observó un claro consenso en cuanto al actual ritmo de reducción mensual de las compras de activos. Las minutas señalan que “en ausencia de un cambio apreciable en las perspectivas económicas, observamos que existe una clara tendencia favorable a continuar reduciendo el ritmo de compra de activos por un total de 10 mil millones de dólares en cada reunión del FOMC”. Al mismo tiempo, observamos una actitud de cautela en cuanto al cambio de la trayectoria de las compras “si la economía se desvía sustancialmente de su evolución prevista”.

Expresando inquietud por la persistencia de los bajos índices de inflación, tanto en el país como en extranjero —combinada con el hecho de que las previsiones de inflación a corto y mediano plazo no sean tan firmes como las expectativas a largo plazo—, el FOMC manifestó que vigilaría detenidamente la evolución de la inflación. Los participantes hicieron hincapié en que “una inflación que pertinazmente se mantiene por debajo de los objetivos del Comité podría suponer riesgos para la marcha de la economía”. El FOMC mantiene sus previsiones de que la evolución volverá a situarse en torno al objetivo de 2.0% el año próximo.

En su comunicado de enero, el FOMC no mencionó nada específico en relación con las crecientes amenazas procedentes de los mercados emergentes. Sin embargo, las minutas revelaron que el tema se trató, y que los miembros del FOMC coincidieron en que los riesgos siguen contenidos considerando que “la volatilidad no ha sido demasiado grande”, y que hasta la fecha los efectos de contagio a los mercados financieros de EEUU “tienden a ser moderados”. Es interesante destacar que las minutas de la reunión mencionan, específicamente y por primera vez, preocupación por los problemas de financiamiento en Puerto Rico. Al igual que con otros riesgos, el Comité se comprometió a vigilar atentamente la situación.

Conclusión

Considerando la situación económica en general, las actuales perspectivas del FOMC apuntan a que los riesgos relativos a sus previsiones de las tasas de desempleo y de inflación han devenido en “más equilibrados”. Por otra parte, la trayectoria del ritmo de compras de activos dependerá de los datos y, por consiguiente, está sujeta a modificación en próximas reuniones, en particular si persiste la baja inflación o se deterioran las condiciones de las economías emergentes. Tal y como está la situación en este momento, el FOMC considera que las actuales expectativas de los mercados en materia de compra de activos y de la futura evolución de la tasa de interés de los fondos federales “coinciden razonablemente bien” con sus propias previsiones. Sin embargo, será importante que el Comité atenúe su tono ortodoxo, al menos temporalmente, y refuerce su orientación al futuro para evitar futuras discrepancias y un ajuste prematuro de la política monetaria. Coincidiendo con nuestras anteriores previsiones, seguimos apostando por un proceso de reducción gradual de los estímulos durante 2014. Suponiendo que la Fed mantenga las reducciones incrementales de 10 mil millones de dólares por mes, lo más probable es que las compras de activos continúen hasta el último trimestre de 2014. Mantenemos nuestras previsiones, que apuntan a que el primer aumento de la tasa de los fondos federales se producirá el tercer trimestre de 2015.

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 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 es una oferta de venta ni de adquisición o enajenación de intereses sobre valores.