

# Fed Watch

## EEUU

9 de abril de 2014  
Análisis Económico

EEUU

Shushanik Papanyan  
Shushanik.papanyan@bbvacompass.com

Nathaniel Karp  
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

## Minutas reunión FOMC del 18-19 de marzo

En el debate se resta importancia al cambio en las expectativas de los fondos federales

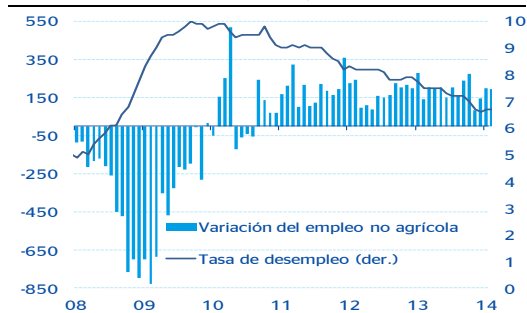
- El comentario de los “seis meses” de Yellen no se discute en la reunión
- Cambio en la *forward guidance* apoyado por la mayoría del FOMC
- Esperamos que el QE3 finalice en el 4T14 y que el primer incremento de tasas se efectúe a mediados de 2015

La publicación de las minutas de la reunión de marzo del FOMC llevó calma a los mercados al reflejar una postura más moderada en cuanto a los tiempos y a la trayectoria del aumento de la tasa de referencia. Esto contrasta con la fuerte reacción ortodoxa en los mercados de bonos y renta variable después de la declaración del 19 de marzo, desencadenada por la inquietud con respecto a las modificaciones de la *forward guidance*, previsiones más abruptas del FOMC sobre los plazos y la trayectoria del incremento en la tasa de referencia y, lo que es más importante, el comentario de carácter ortodoxo de Yellen, probablemente no intencional, que implicaba un movimiento al alza de tasas antes de lo que el mercado esperaba.

En cambio, a diferencia de la rueda de prensa de Yellen, las minutas no revelaron debate alguno con respecto a una fecha específica del calendario para la consolidación de la política. De este modo se confirman nuestras expectativas de que el comentario sobre los “seis meses” fue simplemente una opinión personal y no algo que se hubiera discutido en serio durante la reunión. La mayoría de los participantes reaccionaron de forma más enérgica ante el comunicado que incluso después del primer incremento de la tasa de los fondos federales (TFF), “las condiciones económicas podrían justificar, por algún tiempo, que la tasa de interés de los fondos federales se mantenga por debajo de los niveles que el Comité considera normales a largo plazo”.

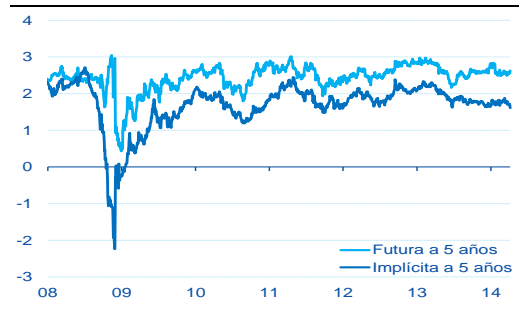
Un importante factor que provocó la reacción ortodoxa ante la declaración de marzo fue el hecho de que la mediana de las expectativas de las previsiones de la TFF se incrementó y la dispersión de cada año se redujo un poco. Sin embargo, esos cambios estadísticos estuvieron motivados probablemente por el número más bajo de lo habitual de miembros con derecho a voto, solo 9 de los miembros del FOMC con derecho a voto en marzo de 2014 frente a 10 miembros en diciembre de 2013, y no por un cambio global hacia la ortodoxia. De hecho, en las minutas se afirma que “algunos” participantes expresaron su preocupación por que estas previsiones “pudieran malinterpretarse como un movimiento del Comité hacia una función reactiva menos acomodaticia”. Asimismo, “varios participantes observaron que el incremento de la previsión mediana exageraba el cambio en las previsiones”.

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

Las minutas de las dos últimas reuniones revelaron que el FOMC está cambiando su centro de atención hacia la elaboración de una estrategia de comunicación eficaz para el ajuste de la política monetaria. La declaración de marzo supuso un fuerte movimiento para redefinir la *forward guidance* y anclar las expectativas del mercado con respecto a la estrategia de salida. También es importante observar que en las minutas se da a conocer una videoconferencia adicional del FOMC celebrada un mes antes de la reunión del 18-19 de marzo para hablar de la retirada de la *forward guidance* del umbral de 6.5% con respecto a la tasa de desempleo, ya que todos los participantes estaban de acuerdo en que el umbral del desempleo “estaba quedando obsoleto”. Como resultado de ello, “la mayoría de los participantes” acordaron en la reunión oficial sustituir el umbral numérico por “descripciones cualitativas de los factores que influirían en la decisión del Comité para comenzar a aumentar la tasa de los fondos federales”. Además, durante la videoconferencia “la mayoría de los participantes” mantuvieron la postura de que “los umbrales cuantitativos, detonantes o pisos no deberían formar parte del lenguaje en declaraciones futuras”. Curiosamente, las minutas revelan que la discusión sobre la trayectoria del balance y las reinversiones de las tenencias actuales probablemente será más relevante en las próximas reuniones.

A pesar de los datos económicos preliminares del 1T14, la ruta de la reducción de estímulos parece estar en piloto automático. En línea con nuestras expectativas, a todos los miembros del FOMC salvo a dos les pareció apropiado continuar con la reducción del ritmo de compras del QE3 “en pasos medidos y concluir las compras en la segunda mitad de este año”. Los dos participantes que mostraron discrepancias preferían una reducción más rápida del ritmo de compras y terminar más pronto con el QE3. En general, El Comité sigue esperando mejoras en el crecimiento económico y en el mercado de trabajo, en línea con el Resumen de proyecciones económicas del FOMC, con riesgos “prácticamente equilibrados” para las perspectivas. De igual modo, una inflación del consumo privado baja y constantemente por debajo del 2% no desviaría al FOMC de la ruta de reducción de estímulos, ya que la “gran mayoría” de los miembros del Comité prevén que la inflación general se situará “ligeramente por debajo” del objetivo de 2% en 2016. No obstante, “todos los participantes” esperan que las expectativas de inflación estables y el fortalecimiento de la actividad económica produzca un aumento gradual tanto en la tasa de inflación general como en la subyacente en los dos próximos años.

### Conclusión

En general, las minutas de la reunión del FOMC confirmaron nuestras expectativas sobre la política de la Fed en los próximos años. El debate reveló que la mayoría apoya las reducciones actuales de las compras de activos en “pasos medidos”, lo que coincide con nuestras previsiones de que el QE3 terminará en el 4T14. Las minutas de la reunión también quitaron importancia al cambio alcista en las expectativas sobre los fondos federales, confirmando así que la reacción de los mercados fue prematura. Por consiguiente, mantenemos nuestras expectativas de que el primer incremento de la TFF se efectuará en el 3T15, con un sesgo hacia un movimiento alcista de las tasas más temprano.

Las minutas de la reunión de marzo también ponen de manifiesto un fuerte cambio en la forma de comunicar la *forward guidance*, pues la inmensa mayoría de los miembros actuales del FOMC prefieren cambiar los umbrales cuantitativos por un lenguaje cualitativo. Aunque los miembros del FOMC son conscientes de la urgencia e importancia de una comunicación eficaz sobre la ruta y la trayectoria de los futuros incrementos de la TFF, todavía están en proceso de elaborar nuevos métodos para anclar las expectativas con respecto a la estrategia de salida. Así pues, esperamos que el FOMC introduzca nuevas modificaciones en la *forward guidance* durante el proceso de normalización.

#### 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 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.