

# Fed Watch

EEUU

## Minutas del FOMC: 13 de diciembre Nuevos desarrollos en comunicación

3 de enero de 2012  
Análisis Económico

EEUU  
Hakan Danis  
hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog  
jeff.herzog@bbvacompass.com

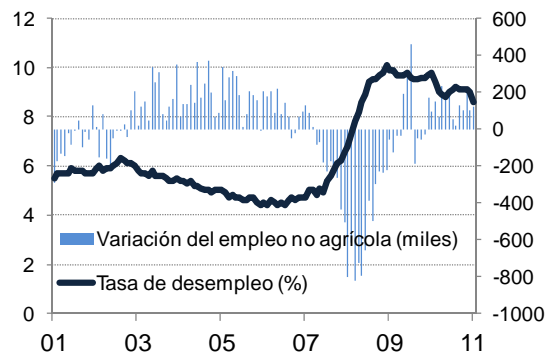
Nathaniel Karp  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

- La Fed publicará las previsiones de tasas objetivo y el momento del primer movimiento alcista de tasas en enero
- El panorama económico sigue sin cambios y el FOMC considera que la recuperación es frágil
- Los participantes aún se afanan en cómo transmitir las metas de la política a largo plazo

### La minutas ponen de manifiesto los debates en torno a los indicadores del mercado de trabajo y la política de comunicación

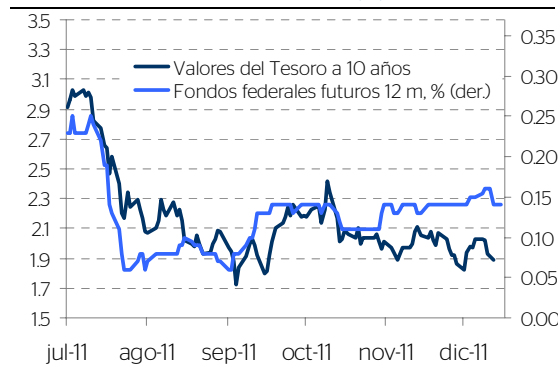
Las minutas pusieron de manifiesto escasas modificaciones en los términos de las perspectivas económicas de la Fed, pero sugirieron importantes cambios en lo que respecta a la comunicación de la política monetaria. Centrándose en primer lugar en el panorama económico, muchos de los obstáculos que afectan a la economía subrayados en anteriores declaraciones y minutas continúan existiendo. Mientras que los indicadores de actividad económica correspondiente a los últimos dos meses muestran un moderado crecimiento del PIB, la fragilidad de la recuperación continúa siendo un problema junto a potenciales conmociones provocadas por un empeoramiento de la crisis de deuda en Europa. Los participantes del FOMC consideran que la inflación se está moderando y esperan que finalmente confluya con una tasa situada en el nivel correspondiente al mandato de la Fed o incluso por debajo del mismo, dada la recurrencia de la baja actividad. El gasto de los consumidores ha superado las expectativas del FOMC, si bien continúan expresando preocupaciones que indican que dicha tendencia podría resultar insostenible dado que el crecimiento del ingreso real disponible no resulta consistente con respecto a un fuerte crecimiento de los gastos personales de consumo. Existen distintas visiones que prevalecen en lo que respecta al mercado de trabajo, y las minutas destacan distintas repercusiones de la tasa de desempleo, las fluctuaciones de las cifras brutas de empleo que aumentan y disminuyen las cifras de desempleo y la tasa de participación. El punto crucial de la discusión giró en torno a si el desempleo estructural aumentó o no, o bien si la caída de la fuerza de trabajo representa una erosión del PIB potencial. En general, los miembros del comité dejaron constancia de que su valoración económica de la situación no ha experimentado cambios desde la última reunión.

Gráfica 1  
**Desempleo y trabajadores fuera del sector agrícola**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2  
**Expectativas de los valores del Tesoro a 10 años y los Fondos Federales a 12 meses (%)**



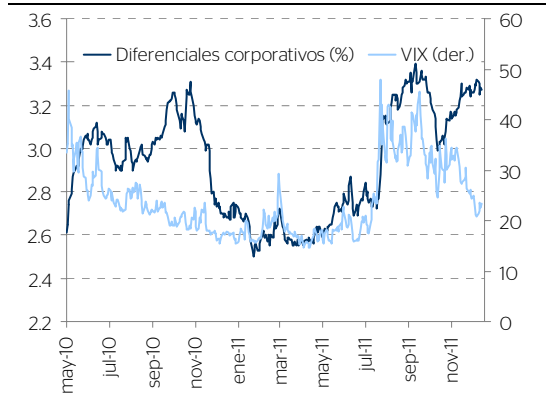
Fuente: BBVA Research

El segundo tema fundamental hace referencia a la comunicación de la política monetaria. El FOMC acordó publicar el futuro curso de la Tasa Objetivo de los Fondos Federales, un nivel a largo plazo de la tasa, y el momento del primer incremento de tasas como parte del Resumen de Proyecciones Económicas (SEP) de enero. Consideramos que resulta importante separar la mejora de la política de comunicación de la decisión de incrementar o disminuir los estímulos monetarios. La decisión de incluir nuevas previsiones representa una mejora sin costo alguno de la política monetaria. El resultado puede responder a las expectativas de un posterior movimiento alcista de tasas o no, pero el propósito de la política es aportar más transparencia a los mercados financieros pertenecientes a la órbita del FOMC y reducir el nivel de incertidumbre. Un efecto colateral de la decisión será disminuir la volatilidad de la tasa de interés o la volatilidad de las opciones sobre la tasa de interés. Las circunstancias de esta reunión particular del FOMC resultan fundamentales: cierto número de miembros del FOMC se muestran a favor de estímulos adicionales, si bien el fundamento racional para dichos estímulos adicionales no resulta tan sólido como algunos desearían. Esto es así porque la Fed aún espera los resultados de las deliberaciones del Congreso, de Europa y de las cifras de los consumidores americanos. Dado este intervalo de tiempo, se presenta para la FOMC una oportunidad de desarrollar su estrategia de comunicación. En el ámbito internacional, los bancos centrales que persiguen alcanzar un objetivo en lo que respecta a la inflación tienden a publicar previsiones de sus tasas de interés objetivo. Si bien la Reserva Federal no puede adoptar un régimen de objetivo de inflación de manera formal, es posible que desee adoptar algunas de las mejores herramientas para utilizarlas a su manera.

**Expectativas para enero**

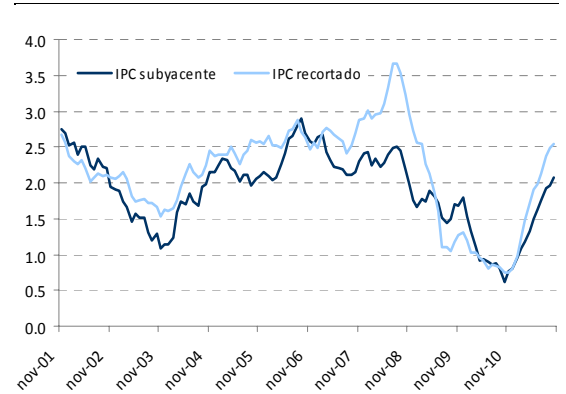
En la siguiente reunión, esperamos que el FOMC continúe en la línea reflejada en las minutas en lo que respecta a la publicación de previsiones como parte del SEP. Dado que no esperamos grandes cambios en la actividad económica durante el periodo intermedio entre reuniones, no creemos que el FOMC decida alterar su punto de vista económico. La Reserva Federal seguirá centrándose en el desarrollo de los acontecimientos en Europa que, si se gestionan de forma inadecuada, potencialmente pueden dar pie a un escenario que implique riesgos. Las bandas de la previsión de la tasa de interés y el momento de la primera subida de tasas concentrarán la atención de los observadores del mercado en la reunión de enero. Como se mencionó en las minutas, los participantes del FOMC aún están decidiendo cuál es la mejor acción para transmitir sus metas en relación con la política monetaria al gran público. En este sentido, esperamos que esto se refleje en las preguntas al presidente Bernanke durante la conferencia de prensa y que asimismo quede reflejado en las minutas que se publicarán en el mes de febrero.

Gráfica 3  
**Diferenciales corporativos e Índice de Volatilidad**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 4  
**Indicadores de inflación subyacente (variación anual)**



Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

Este documento ha sido elaborado por el Servicio de Estudios Económicos del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA Research) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas un banco del Grupo BBVA), y se facilita exclusivamente a efectos informativos. 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.