

Fed Watch

EEUU

Avance de la reunión del FOMC: 24-25 de enero Quedan muchas tareas incompletas que se deben retomar en 2012

23 de enero de 2012
Análisis Económico

EEUU

Hakan Danış
hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog
jeff.herzog@bbvacompass.com

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

- Repetidos intentos de reactivar el vínculo entre la política monetaria y la vivienda
- Empleo contradictorio, los indicadores de inflación se pliegan a un cambio de miembros
- Una política de comunicación más precisa para aumentar las expectativas

Qué se puede esperar de la Reserva Federal esta semana

La próxima reunión de la Reserva Federal es un escenario adecuado para proponer iniciativas de política monetaria que durarán todo 2012 y hasta 2013. En los próximos meses, la Reserva Federal deberá retomar una serie de tareas inacabadas del año pasado. Todavía existen amenazas de perturbaciones externas, la recuperación económica aún no es segura, se ha deteriorado el vínculo entre la política monetaria y la vivienda y los indicadores de empleo e inflación siguen planteando dilemas. Estos temas guiarán el pensamiento de la Fed, mientras que el FOMC pone en práctica una nueva política de comunicación diseñada para un uso más preciso de este instrumento.

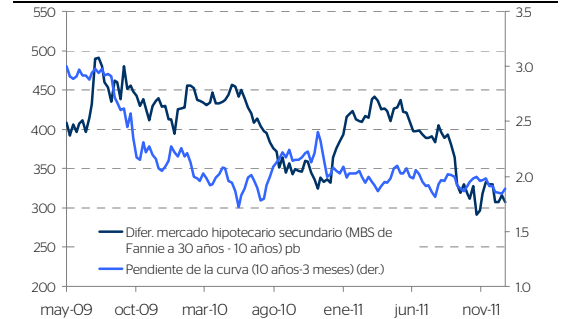
El vínculo debilitado entre el mercado de la vivienda y la tasa objetivo de los fondos federales surge como una seria preocupación para la Fed, vistos los comentarios recurrentes del Banco Central sobre posibles soluciones del sector inmobiliario. Esto se refleja más claramente en el reciente Libro Blanco de la Reserva Federal para el Congreso de Estados Unidos. Lejos del límite cero y aparte de una extrema sobreoferta de viviendas, la disminución de tasas de la Reserva Federal normalmente estimula la inversión en vivienda, lo que contribuye a la primera fase de un repunte económico. No obstante, no es solo la eliminación de la sobreoferta lo que preocupa a la Fed. Estas preocupaciones se extienden a los cambios del comportamiento de los consumidores, las reducciones de la formación de hogares y a la falta de eficacia de los incentivos de refinanciamiento. Esta fascinación por restaurar el vínculo entre la política monetaria y el mercado de la vivienda es el motivo principal por el que algunos miembros del FOMC defienden una segunda ronda de flexibilización cuantitativa. No obstante, este método de cauterizar la herida no es necesariamente claro, ya que creemos que más compras de activos tendrán un efecto limitado, al contrario que en los meses posteriores a la crisis de Lehman en los que dichas compras sí funcionaron. El Banco Central no se puede embarcar en un plan de compras de activos sin definir claramente el objetivo del ciclo económico. En el caso de 2009, evitar una crisis financiera se podría identificar en los diferenciales de activos mejorados mediante compras específicas. En el caso de finales de 2010, evitar la deflación se podría identificar a través de las medidas basadas en estudios y el mercado sobre las perspectivas inflacionarias.

Gráfica 1
Tasa de desempleo y variación del empleo no agrícola



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2
Diferenciales hipotecarios y pendiente de la curva de rendimiento



Fuente: BBVA Research

Sin embargo, la situación económica actual a menudo implica señales contradictorias para la Fed. Estas señales contradictorias con frecuencia suelen provocar diferencias conceptuales entre los miembros del FOMC. Aunque baje la tasa de desempleo, la duración del desempleo sigue siendo larga y la variación de la tasa de desempleo se ha asociado a la caída de la tasa de participación de la población activa. La evolución de la inflación en el futuro posiblemente refleje la disminución del repunte de los precios de las materias primas del año pasado, pero algunos miembros del FOMC sugieren que su futura evolución vendrá dictada por el efecto de un menor crecimiento potencial y, por consiguiente, menos recursos ociosos de los que se prevé actualmente. Esto representa un riesgo alcista para la inflación y un argumento en contra de otra ronda de flexibilización cuantitativa. Además, no se sabe en qué medida la reciente mejora del crecimiento económico es resultado de un mayor impulso interno o de factores puntuales. No obstante, el nivel de discrepancia sobre estos problemas conceptuales variará como resultado de la incorporación de nuevos integrantes al FOMC. Tres miembros ortodoxos (Fisher, Kocherlakota, Plosser) y un miembro moderado (Evans) van a ser reemplazados por dos miembros moderados (Williams y Pianalto) y un miembro neutral (Lockhart).

A los indicadores económicos contradictorios, el atenuado mecanismo de transmisión de la política monetaria y el cambio de guardia se suma el nuevo intento de conseguir mayor transparencia y una mejor comunicación. En los últimos 20 años, se han producido una serie de importantes avances de economía aplicada dentro de la profesión. Aunque la idea de que las expectativas guiarán la futura inflación sigue siendo la base del análisis, la generación de la media truncada, la mediana y los índices inamovibles del IPC han desarrollado aún más los medios del Banco Central para estudiar el índice general de precios y la evolución de los precios subyacentes. Vistas las múltiples hipótesis existentes sobre los indicadores económicos actuales, la Reserva Federal necesita una política de comunicación más precisa para guiar las expectativas del mercado sobre la tasa de referencia. La transición gradual hacia un régimen de objetivo de inflación flexible es una forma de conseguirlo, pero el FOMC aún debe determinar cuáles son los mejores métodos de comunicación. Con esto surge un problema por el hecho de que la Fed publicará las previsiones de los miembros del FOMC para la tasa de interés de los fondos federales, pero estas cifras representarán cómo creen los miembros que debe ser la futura tasa para cumplir su doble mandato en lugar de la tasa de interés que piensan realmente que se alcanzará en el futuro.

Conclusiones: todavía queda un largo camino por recorrer

En general, aún no nos convence que los recientes buenos datos sugieran una recuperación autosostenible. También creemos que el FOMC interpreta los datos de esta manera. Además de este aspecto está el posible evento de riesgo de cola que surge de una resolución desordenada de los problemas de deuda soberana europea. Creemos que la gran cantidad de excedentes de vivienda y el cambio de actitud de los consumidores hacia la inversión residencial han obstaculizando el mecanismo de transmisión de la política monetaria. También podemos conjeturar que si se producen más compras de activos, dada la obsesión de la Fed por la vivienda, se dirigirán a ese fin, pero generarán menores rendimientos. La Fed solo iniciará más compras de activos en caso de una desaceleración material del crecimiento económico de EEUU o la clara aparición de un escenario de riesgo. Entendemos la iniciativa de comunicación como un movimiento general hacia el objetivo de inflación como una mejora de la implementación de la política monetaria, pero habrá un periodo de aprendizaje tanto para la Fed como para los mercados mientras avanzan hacia un entendimiento mutuo. A mediano plazo, a la Reserva Federal le queda mucho trabajo por hacer, ya que la recuperación de EEUU sigue siendo frágil, se ha deteriorado el vínculo entre la política monetaria y la vivienda y el balance está repleto por las acciones de política monetaria anteriores. El trabajo de la Fed está incompleto.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado por BBVA Research 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.