

Fed Watch

EEUU

21 de mayo de 2014
Análisis Económico

EEUU
Shushanik Papanyan
Shushanik.papanyan@bbvacompass.com
Boyd Nash-Stacey
Boyd.nash-stacey@bbvacompass.com
Nathaniel Karp
Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Minutas reunión FOMC del 29- 30 de abril Una comunicación oportuna es la base de una estrategia de salida correcta

- El FOMC debate los métodos de normalización de la política monetaria y las herramientas existentes para controlar las tasas a corto plazo con un balance de 4.25 billones de dólares disponible
- Una orientación de futuro eficaz sobre la tasa de referencia se cree que será la piedra angular de la normalización de la política monetaria
- No se perciben riesgos para la estabilidad financiera, aunque las rentabilidades a largo plazo siguen su tendencia a la baja
- El Comité sigue optimista respecto al crecimiento de este año

La publicación de las minutas de la reunión de abril del FOMC reveló prolongados debates sobre temas relacionados con la normalización de la política monetaria de la Fed y sobre lo que el Comité denomina "planificación prudente". Tuvieron mucho cuidado en resaltar que el debate sobre la estrategia de salida de la Fed "no implica que la normalización tenga que empezar necesariamente dentro de poco", los miembros del Comité desean mantener abierta esta conversación y retomarla en las próximas reuniones. A su vez, la preocupación principal del FOMC es satisfacer las expectativas de los mercados sobre la trayectoria correcta mediante una comunicación clara y oportuna de sus estrategias de normalización de la política monetaria, afirmando que la comunicación debería iniciarse "bastante antes de que sea adecuado dar los primeros pasos de la normalización", y "mejorar la claridad y credibilidad de la política monetaria".

Enfrentados al reto de elegir un conjunto de medidas fiables que sirva adecuadamente para subir las tasas de interés a corto plazo y controlarlas una vez se hayan subido, las opiniones de los participantes en la reunión discreparon sobre las combinaciones de herramientas de política monetaria. Con un balance de 4.25 billones de dólares, la lista de herramientas de política monetaria de las que dispone en la actualidad la Fed, además de las tasas de interés sobre las reservas en exceso, son las operaciones de recompra inversa con tasa de interés fija a un día (ON RRP), acuerdos de recompra inversa y la línea de crédito para depósitos a plazo (TDF). El control sobre las tasas de interés a corto plazo, el balance de la Fed, las remesas al Tesoro, el funcionamiento del mercado de los fondos federales y la estabilidad financiera son la primera línea de opciones que tiene el FOMC para decidir la combinación apropiada de "nuevas" herramientas para el futuro.

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



Fuentes: BLS y BBVA Research

Gráfica 2
Previsiones de inflación
(%)



Fuentes: FRB y BBVA Research

Después de las reacciones positivas a los cambios respecto a la reducción de estímulos y la orientación de futuro de la reunión de marzo del FOMC, varios miembros del Comité recalcaron la importancia de comunicar claramente el calendario y la trayectoria del aumento de la tasa de referencia. Además, algunos participantes en la reunión opinaron que aclarar la función de reacción de la Fed es también muy importante dado que las condiciones económicas podrían ser distintas a las previsiones del comité. En teoría, si el FOMC se ve obligado a acortar la trayectoria de la tasa de los fondos federales, anunciar una regla ad hoc moderaría la reacción de los participantes del mercado ante una subida inesperada.

Otra cuestión en la que algunos participantes estuvieron muy de acuerdo fue la comunicación de la política de la Fed de renovar los valores del Tesoro con fecha de vencimiento próxima mediante subasta y reinvertir los pagos de capital de todas las cédulas hipotecarias y deuda de agencias federales en cédulas hipotecarias de agencias federales. Estos temas fueron tratados en el discurso de Dudley (Banco de la Reserva Federal de Nueva York) de ayer.

La valoración general del FOMC sobre la estabilidad financiera, la capitalización y el apalancamiento de la banca sugiere que el comité percibe riesgos equilibrados para el sector financiero. Como cabría esperar de la mejora económica y mayor confianza en la economía, los flujos a empresas no corporativas no financieras se consideran fuertes pero no excesivos, y los oficiales de crédito informan de una flexibilización de las condiciones del préstamo industrial y comercial y no residencial. Por otra parte, el comité destacó que el préstamo se ha expandido y los diferenciales de crédito se han ajustado, pero todavía están por debajo de los niveles anteriores a la crisis y, por tanto, en línea con los fundamentos económicos. Los índices bursátiles, aunque estuvieron bajos durante el mes, se consideran más coherentes con los fundamentos económicos, dado el retroceso de las acciones de pequeña capitalización, el retraso de varias OPV tecnológicas y un reequilibrio del sector tecnológico. A pesar de las dudas de cómo responderán las tasas a corto plazo a la comunicación y ejecución de la renormalización de un "balance muy amplio", la comunicación claramente refleja el enfoque holístico de la Fed de preparar a los mercados para la inevitable normalización.

El aplanamiento de la curva de rendimiento también se trató en las minutas, que resaltaron la subida de las tasas de interés a corto y mediano plazo y la tendencia bajista de las tasas a largo plazo. Los miembros de la Fed citaron la reasignación de la cartera por parte de grandes inversores institucionales, las estrategias comerciales seguidas por algunos inversores y los flujos a activos refugio como factores que contribuyeron a la reducción de la rentabilidad a largo plazo.

En resumen, el comité mantiene el optimismo sobre el crecimiento económico, porque las minutas consideran los malos indicadores económicos del primer trimestre como una "pausa". Las previsiones económicas a largo plazo fueron positivas. No obstante, los miembros de la Fed creen que los riesgos de las previsiones del PIB real se inclinan "un poco a la baja". Aún así, algunos miembros del Comité sospechan que la capacidad ociosa laboral es mayor que la que refleja solo la tasa de desempleo. Por otro lado, las minutas exponen que "el Comité, actualmente, no se enfrenta a un dilema entre sus objetivos de empleo e inflación, y un aumento de la demanda agregada significaría un avance de ambos objetivos".

Conclusión

En general, la Fed sigue realizando avances graduales hacia su doble mandato. Se reducen los riesgos bajistas para la inflación, pero cuando desaparezcan los factores transitorios aún es probable que la Fed no alcance su objetivo de inflación a corto plazo. La percepción de una palpable atonía del mercado laboral, la incertidumbre respecto a la eficacia de gestionar las tasas de interés a corto plazo mediante "herramientas beta", y el hecho de que las minutas recalcaron que las condiciones económicas podrían garantizar el mantenimiento de tasas de interés a corto plazo bajas durante más tiempo de lo normal sugiere que la Fed seguirá siendo cautelosa en cuanto a realizar un ajuste demasiado pronto. Por tanto, nuestras previsiones de la futura evolución de la tasa de interés de los fondos federales se mantienen sin cambios y creemos que la primera subida de tasas ocurrirá a mediados de 2015.

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.