

Análisis Macroeconómico

Interpretando el lenguaje de la Fed: minutas del FOMC

Kan Chen

Los sentimientos que se desprenden de las minutas de las reuniones del FOMC desvelan el proceso de toma de decisiones de las políticas monetarias y tienen un efecto persistente en los mercados financieros

En [nuestro observatorio económico anterior](#), debatimos la medida cuantitativa de los sentimientos que se desprenden de los comunicados del FOMC tras cada reunión. En esta ocasión, pasaremos a debatir sobre los sentimientos que se desprenden de las minutas de las reuniones del FOMC y trataremos de arrojar más luz sobre el proceso de toma de decisiones de las autoridades monetarias.

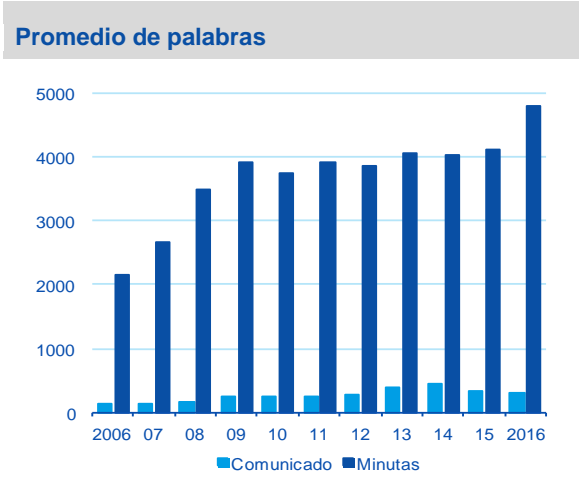
Minutas del FOMC y política monetaria

Después de cada reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés), la Junta de la Reserva Federal publica dos documentos importantes sobre la reunión: el comunicado y las minutas. Estos dos documentos presentan características distintas y responden a fines diferentes. El comunicado se publica inmediatamente después de la reunión y resume la última política del comité en unos cuantos párrafos con un estilo rígido. Sin duda, su publicación oportuna y estilo preciso ayudan a los participantes del mercado a entender rápidamente la decisión del banco central. Sin embargo, revela muy poca información sobre el proceso de formulación de políticas, que podría ser tan importante como la propia decisión de política monetaria a la hora de determinar las expectativas del mercado. A diferencia del comunicado del FOMC, las minutas de la reunión se suelen publicar tres semanas después de la misma y explican la política monetaria de manera detallada. De esta forma, las minutas de la reunión del FOMC complementan el comunicado y revelan información muy necesaria sobre el proceso de formulación de políticas que podría guiar las expectativas del mercado. La gráfica 1 compara el promedio de palabras empleadas en los comunicados y las minutas de las reuniones del FOMC, mientras que la gráfica 2 compara el promedio de palabras que expresan sentimientos. Podemos apreciar que las minutas de las reuniones contienen muchas más palabras que los comunicados y, por tanto, deberían transmitir más información sobre la política monetaria.

En el anterior observatorio económico, mostramos que los sentimientos que se desprenden de los comunicados del FOMC están estrechamente relacionados con la macroeconomía y las políticas monetarias. Para explicar en profundidad esta relación, trazamos la evolución de distintos sentimientos en las minutas de la reunión del FOMC en las gráficas 3, 4 y 5 con la misma medida cuantitativa. Ello nos permitió descubrir que algunos patrones de los comunicados del FOMC se mantienen en las minutas de las reuniones del FOMC. Por ejemplo, el sentimiento positivo aumentó tras la Gran Recesión, mientras que el sentimiento negativo disminuyó y el sentimiento de incertidumbre alcanzó su máximo antes de la Gran Recesión reflejando, en parte, la tendencia implícita de ser más prudente cuando las condiciones son mejores y más optimista cuando las condiciones son más débiles. En cambio, observamos que la relación entre las fechas de las decisiones clave del FOMC (las fechas de inicio y fin de la QE, por ejemplo) y los

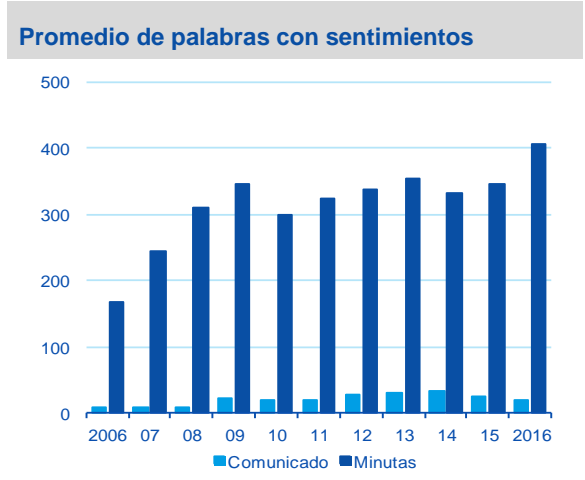
sentimientos que se desprenden de las minutas no es tan obvia como en los comunicados. Esto muestra que el tono de la Fed está más matizado en las minutas que en los comunicados, posiblemente porque, a diferencia de éstos, que solo exponen brevemente la decisión final y la necesidad de llegar a un consenso con un espacio limitado para las palabras y las ideas, las minutas deben incluir opiniones de los dos bandos ("palomas" --doves-- y "halcones" --hawks) que conforman los miembros con derecho a voto, añadiendo la ventaja de ofrecer opiniones contrastadas con mayor detalle.

Gráfica 1



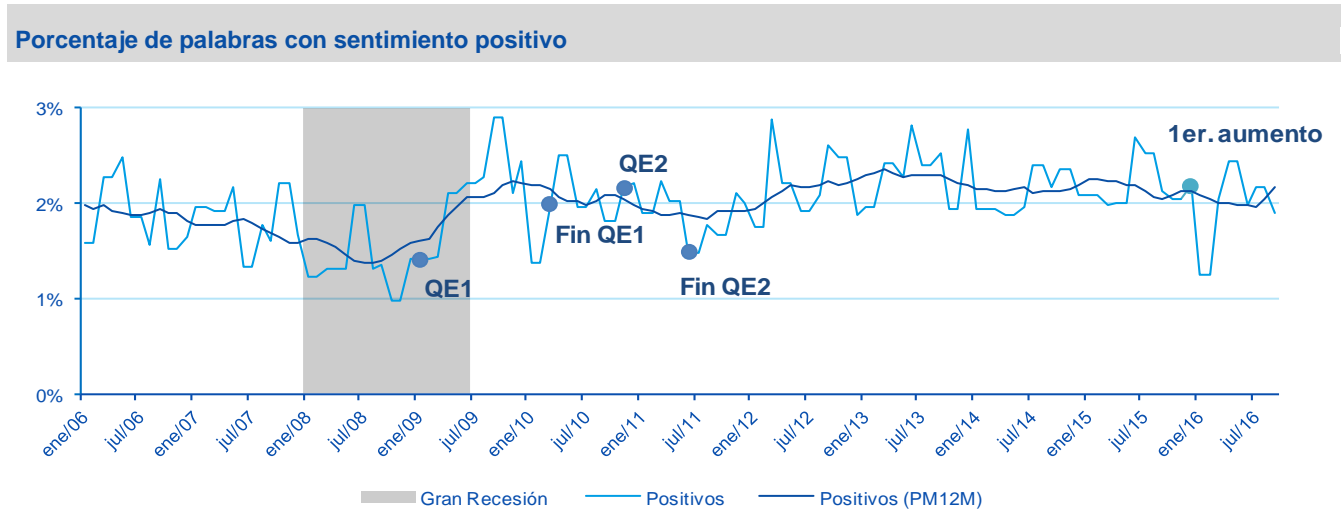
Fuente: FOMC y BBVA Research

Gráfica 2



Fuente: FOMC y BBVA Research

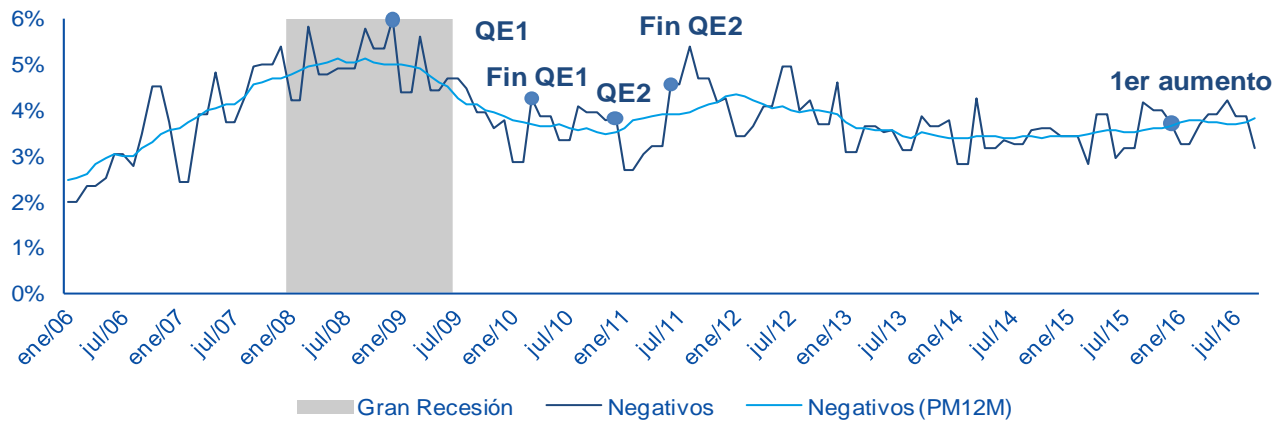
Gráfica 3



Fuente: FRB y BBVA Research

Gráfica 4

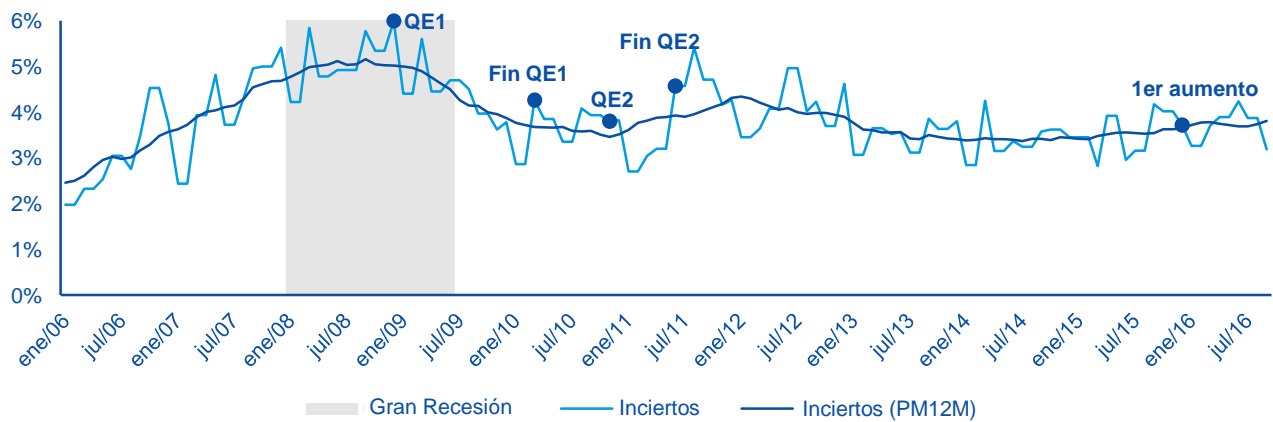
Porcentaje de palabras con sentimiento negativo



Fuente: FRB y BBVA Research

Gráfica 5

Porcentaje de palabras con sentimiento de incertidumbre



Fuente: FRB y BBVA Research

Minutas del FOMC y el mercado financiero

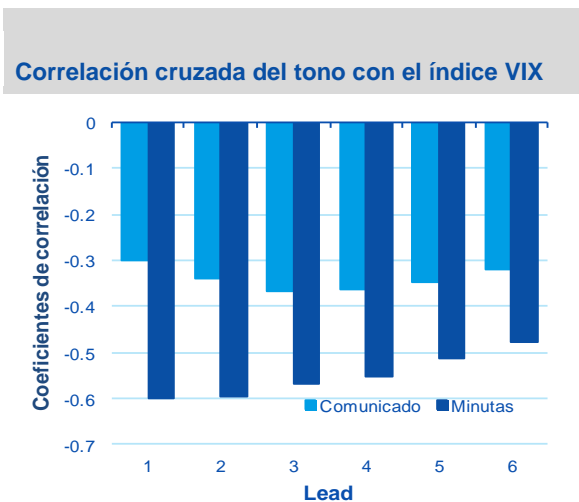
Por una parte, los comunicados del FOMC y las minutas de las reuniones son instrumentos de comunicación de la Fed y ambos deberían tener un impacto significativo en el mercado financiero. Por otra parte, dado que las minutas de las reuniones del FOMC revelan más información sobre el proceso de toma de decisiones en materia de política monetaria que las propias políticas, se supone que su efecto en el mercado financiero es más estructural y persistente que el que puedan tener los comunicados. Al igual que Cannon (2015), definimos la puntuación del tono correspondiente a cada documento del FOMC como:

$$\text{Tono} = n.^{\circ} \text{ palabras positivas} / (n.^{\circ} \text{ positivas} + n.^{\circ} \text{ negativas})$$

Como es natural, un valor más elevado de la puntuación del tono implicará un sentimiento más positivo en el documento del FOMC (comunicados o minutas de reunión).

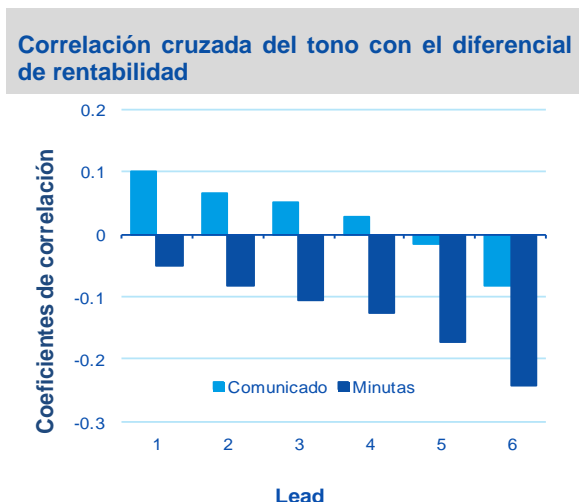
Empleamos los coeficientes de correlación cruzada de la puntuación del tono y las variables financieras para ilustrar de qué manera pueden afectar los comunicados y las minutas al mercado financiero. Tal y como muestra la gráfica 6, los sentimientos que se desprenden de las minutas de la reunión guardan una mayor correlación negativa con el índice VIX que los sentimientos que se deducen de los comunicados del FOMC. Por lo tanto, los sentimientos negativos de las minutas pueden elevar el índice VIX más que el sentimiento negativo de los comunicados del FOMC. En otras palabras, el proceso de toma de decisiones puede influir más que la decisión en sí misma. Asimismo, en la gráfica 7, se muestra que las puntuaciones del tono de los comunicados no guardan una correlación significativa con el Diferencial de Rentabilidad del Tesoro (vencimiento de los bonos del Tesoro a 10 años menos vencimiento de los bonos del Tesoro a tres meses), si bien las puntuaciones del tono de las minutas presentan una correlación negativa. Dado que el VIX se ve afectado principalmente por factores a corto plazo y el diferencial de rentabilidad de los bonos del Tesoro refleja las expectativas sobre los factores tanto a corto como a largo plazo, es razonable que el VIX responda de manera más acusada al tono que el diferencial de rentabilidad.

Gráfica 6



Fuente: Haver y BBVA Research

Gráfica 7



Fuente: Haver y BBVA Research

Conclusiones

Las minutas de la reunión del FOMC revelan información sobre los procesos de formulación de políticas del banco central. Nuestro análisis del sentimiento muestra que las minutas desempeñan un papel importante a la hora de conformar las expectativas de los participantes del mercado en materia de política monetaria. Asimismo, el proceso de formulación de la política monetaria puede ser más importante que la política en sí misma. Por su parte, dado que las minutas tienen un tono más equilibrado que los comunicados y que no se publican inmediatamente después de la reunión del FOMC, cabe que sean utilizadas para modular el cambio de tono entre reuniones. Además, mostramos que las minutas y los comunicados pueden tener un impacto distinto en las variables financieras ya que incluyen información distinta acerca de la política monetaria.

Referencias

Cannon, S., 2015. Sentiment of the FOMC: Unscripted. *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, p.5.

Aviso Legal

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de 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.