

# Fed Watch

## EEUU

Houston, 8 de enero de 2014  
Análisis Económico

EEUU

Shushanik Papanyan  
shushanik.papanyan@bbvacompass.com

Kim Fraser  
kim.fraser@bbvacompass.com

Nathaniel Karp  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

## Minutas reunión FOMC: 18 - 19 de diciembre

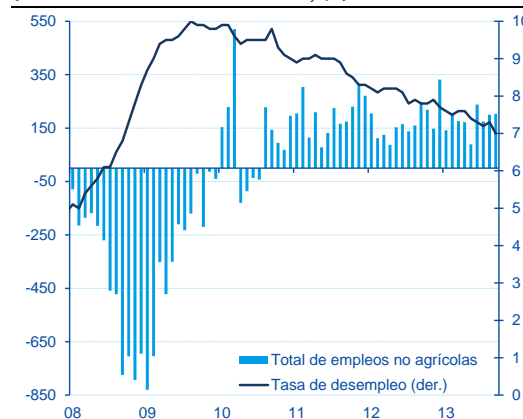
Opiniones del Comité de convergencia sobre la reducción de estímulos y la *forward guidance*

- La disminución de los riesgos derivados del “perjudicial estancamiento político” fue el factor que más influyó en el anuncio de la reducción de estímulos de diciembre
- Los miembros del Comité ven una caída de eficacia marginal en las compras de activos
- A pesar de la continua deliberación, los miembros del FOMC acordaron mantener los umbrales de la *forward guidance* actual

En la reunión del FOMC celebrada en diciembre se dio un paso más hacia la normalización de la política y se anunció el inicio de la reducción de estímulos, con una reducción de las compras mensuales de activos a gran escala (CAGE) de la Fed de 10 mmd. Dado que solo hubo un disidente (Rosengre, Banco RF de Boston), los detalles de las minutas de la reunión revelan que hubo un gran acuerdo entre los participantes y confianza con respecto a la idoneidad del momento para anunciar la reducción de estímulos. Al mismo tiempo, las minutas también reflejan la cautela del Comité para elaborar un mensaje que evitara provocar un mayor tensionamiento de los mercados financieros. Por consiguiente, las minutas también mostraron un lenguaje neutro. Hubo un pequeño giro moderado con perspectivas económicas optimistas que destacaban el hecho de la que política de la Fed sigue siendo muy acomodaticia y hay un creciente balance que cruzó la marca de 4 billones de dólares en enero.

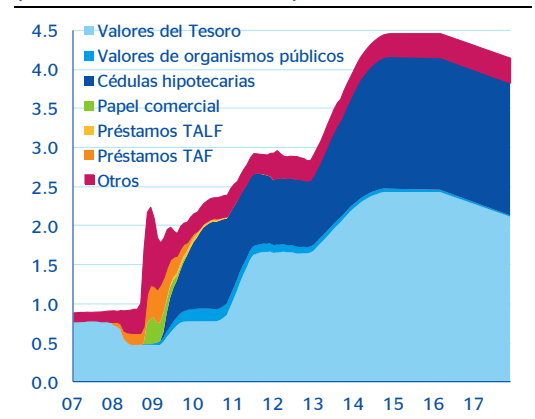
Los dos factores principales detrás de la decisión de reducir los estímulos fueron la caída de la eficacia marginal del CAGE y la disminución del riesgo del “perjudicial estancamiento político” en el Congreso. En el conjunto de los participantes en la reunión, no hubo cambios sustanciales en las perspectivas económicas “a grandes rasgos”, como el crecimiento real, el mercado de trabajo y la inflación, pero los miembros sí observaron una mejora de la confianza, ya que los riesgos negativos de la primera mitad de 2013 se han moderado. Las perspectivas optimistas del Comité en términos generales estuvieron motivadas por la reducción de las restricciones fiscales, un repunte en el crecimiento económico mundial y el consiguiente aumento de las exportaciones de EEUU, por la mayor flexibilización de las condiciones crediticias y por las mejoras que se han producido en los balances de los hogares.

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



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2  
Balance de la Reserva Federal  
(miles de millones de USD)



Fuente: FRB y BBVA Research

Cuando el FOMC anunció en la *forward guidance* los umbrales de 6.5% en el desempleo y 2.0% en la inflación, sus previsiones económicas con respecto al desempleo eran coherentes en líneas generales con el ritmo de consolidación de la política, que la mayoría de los miembros del FOMC esperaba en 2015. Aunque el FOMC espera que la tasa de desempleo alcance 6.5% en 2014 sigue aplazando la trayectoria prevista para la tasa de referencia.

Como resultado de las mejores condiciones del mercado de trabajo, algunos participantes del mercado ya dan por hecho un plan de ajuste más temprano que podría causar en las tasas de interés incrementos mayores y más rápidos de lo que le gustaría al FOMC. Pero como revelan las previsiones de dicho organismo, la mayoría de los miembros, prefieren un movimiento alcista de las tasas tardío para evitar el ajuste prematuro de la política. Así pues, la cuestión es qué puede hacer el Comité cuando los umbrales y las expectativas de consolidación de la política no están alineados sin generar una gran incertidumbre y sin sacrificar la credibilidad de la herramienta de la *forward guidance*.

Para mantener la credibilidad de la *forward guidance*, asegurar una comunicación clara y apoyar la estabilidad financiera, las minutas revelan que la mayoría de los participantes estuvieron en contra de cambiar el umbral de la tasa de desempleo, aunque unos cuantos sí estuvieron a favor de bajar el umbral de dicha tasa a 6.0%. A otros les gustaría añadir indicadores del mercado de trabajo adicionales para valorar la idoneidad de la postura política una vez que se haya cruzado el umbral. Varios miembros creen que la *forward guidance* debe destacar la importancia de la inflación como factor que afecta a sus decisiones. A pesar de que hay opiniones contradictorias, todos los miembros acordaron incluir en la declaración la frase "que sería apropiado mantener el rango meta actual de la tasa de los fondos federales hasta mucho después de que la tasa de desempleo caiga por debajo de 6.5%".

Aun así, sigue habiendo preocupaciones por que esta expresión pueda reflejar una política basada en el calendario y no dependiente de los datos. Estas discusiones reflejan la experiencia de aprendizaje dentro del FOMC con respecto al uso de la *forward guidance* y de otras estrategias de política monetaria no convencionales, así como los problemas que pueden surgir cuando algunas de estas estrategias son contradictorias. Se trata de ganar tiempo minimizando la importancia de sus umbrales, lo que además da al Comité una gran flexibilidad de cara al futuro. Si la economía sigue obteniendo mejores resultados, el FOMC tendrá que adelantar sus expectativas de movimiento alcista de las tasas y realinearlas una vez más con los umbrales. No obstante, el FOMC no cambiará los plazos de consolidación de la política hasta que tenga la certeza de que la economía puede absorber un ajuste más temprano.

## Conclusión

El proceso de aprendizaje entre los mercados y la Fed ha sido un camino pedregoso, pero mejorará con el tiempo a medida que ambas partes entiendan las repercusiones de la *forward guidance* y la evolución de los comunicados de la Fed. Sin embargo, persiste el riesgo de se produzca un proceso de salida desordenado. La trayectoria de las compras de activos sigue dependiendo de los datos y el comunicado de la Fed insiste en que no hay un "rumbo preestablecido" para la reducción de estímulos y en que hay que esperar que las reducciones adicionales se llevarán a cabo en "pasos medidos". Por tanto, nuestras expectativas siguen siendo un proceso de reducción de estímulos gradual a lo largo de 2014. Suponiendo que la Fed mantenga reducciones incrementales de 10 mmd al mes, las compras de activos continuarán probablemente hasta el 4T14.

### AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios 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.