

# Fed Watch

EEUU

18 de mayo de 2011  
Análisis Económico

EEUU  
**Hakan Danis**  
hakan.danis@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog  
jeff.herzog@bbvacompass.com

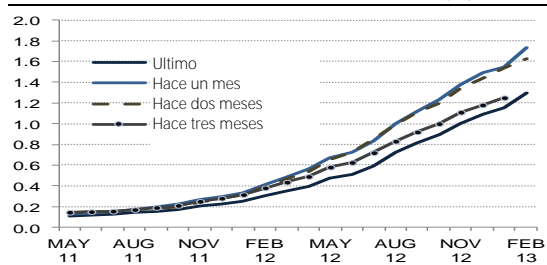
Nathaniel Karp  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

## Minutas reunión FOMC: 26 y 27 de abril Integrantes intensifican debates sobre la normalización

- Surgimiento de obstáculos conceptuales para la normalización mediante ventas de activos graduales o puntuales
- Los analistas sugieren desconectar la normalización de la política monetaria
- Los integrantes del FOMC prevén una eventual vuelta a los fondos federales como principal instrumento

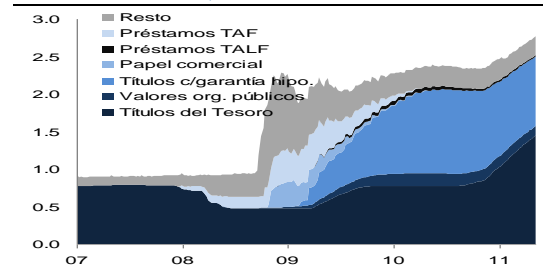
Los participantes coinciden en los principios generales del proceso de normalización. Según la publicación, hoy, de las minutas de la reunión del Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC) celebrada el 26 y 27 de abril, sus integrantes debatieron ampliamente diversas estrategias para la salida de la política monetaria extraordinaria iniciada tras la crisis de 2008. En particular, los economistas de la Fed dividieron el imperativo estratégico en dos lotes: normalizar la política flexible o normalizar la gestión de la política. A su vez, los integrantes del FOMC se centraron en tres cuestiones: la combinación óptima de ventas y aumentos de tasas de interés; el grado de capacidad de reacción a las condiciones del mercado en la venta de activos, y la serie de principios que guiarán el proceso hasta normalizar la política. En primer lugar, los economistas sugirieron que una vez que se decida el momento y el grado de flexibilidad, el FOMC debería considerar la combinación deseada de ventas de activos y aumentos de tasas de interés, ya que en última instancia “ambos consiguen resultados similares” para la economía. Por ejemplo, el FOMC podría decidir vender todos los activos más rápido y más pronto, empezando más tarde y con mayor lentitud el aumento de las tasas, o bien completamente viceversa. En segundo lugar, el grado de variación de las condiciones económicas por las ventas de activos podría bloquear herramientas políticas específicas. Los economistas destacaron el ejemplo de que si el FOMC decide predeterminar el ritmo y momento de las ventas de activos, el organismo se quedaría sin la tasa objetivo de los fondos federales, una herramienta “más directa” en determinados casos. Por último, los integrantes del FOMC han coincidido en una serie de principios generales que guiarán la toma de decisiones en materia de normalización. Naturalmente, los miembros del FOMC seguirán guiándose por el doble mandato de estabilidad de precios y máximo empleo al que está sujeta la Fed. El FOMC también cree que el objetivo final es una reducción de la *System Open Market Account* (SOMA) hasta un punto en que las tasas de los fondos federales vuelvan a ser el principal instrumento de una política activa. Eventualmente, la SOMA mantendrá solamente valores del Tesoro, lo cual implica que, en algún momento, los títulos de los organismos públicos se venderán. Por último, el FOMC cree que las ventas de activos deberían comunicarse al público con antelación, y posiblemente vincularse a las condiciones económicas.

Gráfica 1  
Contratos de futuros de fondos federales (%)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 2  
Factores que aportan fondos de reserva (en billones de dólares)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

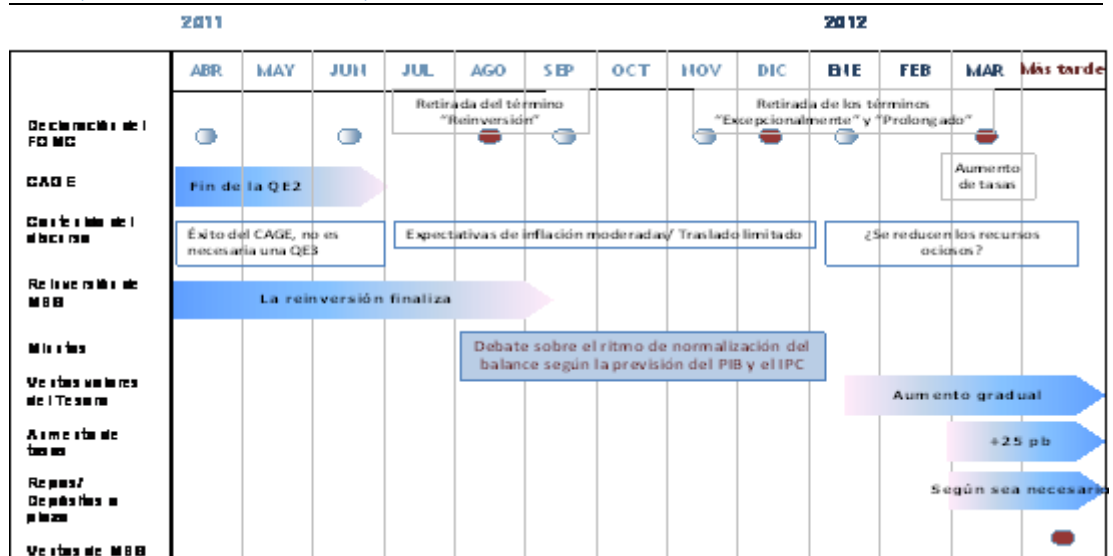
En esta última edición de las minutas, se infiere que los integrantes del FOMC aparecían divididos sobre el papel de las ventas de activos en la normalización de su política y de cambios de la misma. Prácticamente todos los participantes convinieron que un primer paso para la normalización sería el fin de las reinversiones en capital de los ingresos procedentes del vencimiento de los valores de la SOMA, aunque las minutas daban a entender de que esta sería una señal que el mercado captaría. La mayoría de los participantes expresaron su deseo de situar la venta de activos en una "trayectoria largamente predeterminada y preanunciada", aunque reconocieron que cualquier cambio sustancial de las condiciones económicas desencadenaría alteraciones. Otros participantes expresaron una preferencia por menos predeterminación, sugiriendo en cambio que el ritmo de ventas de activos se convirtiese en herramienta de política económica y variase en función de las condiciones económicas. Los participantes también disintieron en cuanto al momento de la venta de activos en el contexto del primer aumento de tasas de interés, siendo las principales diferencias de opinión las relativas a qué secuencia de ventas de activos y aumento de tasas sería más eficaz para sacar a la economía del problema de límite cero de inflación, y su consiguiente efecto sobre las herramientas políticas de las siguientes fases del proceso de normalización. Las diferencias de opinión sobre si las ventas de activos deben producirse antes, conjuntamente o con posterioridad a los aumentos de las tasas de interés tendieron a girar en torno a las perspectivas de inflación y a las diferentes velocidades de normalización de los balances.

El debate reflejado en las minutas es coherente con una Fed que se está tomando su tiempo para considerar detenidamente sus futuras medidas

Aunque los integrantes del FOMC todavía están puliendo los detalles, el principal tema de su debate es volver eventualmente a centrarse en el objetivo de los fondos federales, aunque con un mayor uso de un sistema de corredor limitado por la tasa de descuento y los intereses sobre los excedentes de reservas. En términos generales, la Fed no tiene prisa por subir las tasas de interés como consecuencia del exceso de recursos ociosos, aunque cada vez está más centrada en la evolución de los indicadores de las expectativas de inflación Debido a la incertidumbre respecto a la sostenibilidad de la recuperación, el momento de aplicar las acciones políticas (la normalización del balance en concreto) dependerá de la evolución de los datos en el verano. Seguimos anticipando que el primer aumento de tasas de interés se producirá en marzo de 2012. También las minutas son coherentes con la secuencia política que prevemos (Gráfica 3).

Gráfica 3

Orden previsto en las medidas de política monetaria de la Reserva Federal



Fuente: BBVA Research

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.