

# Fed Watch

EEUU

## Minutas FOMC 21 y 22 de junio Ya no se trata de un ejercicio teórico

12 de julio de 2011  
Análisis Económico

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

Jeffrey Owen Herzog  
jeff.herzog@bbvacompass.com

Nathaniel Karp  
nathaniel.karp@bbvacompass.com

- La incertidumbre sobre el mercado de trabajo provoca la imprecisión de la NAIRU y está poniendo en aprietos la política de normalización del FOMC
- Las influencias transitorias sobre el crecimiento se deben disipar antes de tomar una decisión definitiva

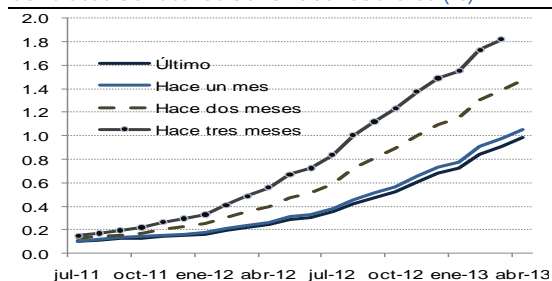
La Fed toma una posición sobre las ventas de valores de los organismos públicos, pero no sobre las ventas de valores del Tesoro

La publicación en el día de hoy de las minutas reveló una secuencia más formalizada de la estrategia de salida o la normalización del balance y una postura flexible. Las minutas subrayaron que este debate de normalización tiene únicamente como propósito una "planificación prudente" y no debe interpretarse como una señal inminente de salida. Como era de esperar (véase la Gráfica 3), la secuencia es la siguiente: detener la reinversión, modificar la orientación de futuro, subir la tasa objetivo (mediante el sistema de banda de fluctuación de interés sobre los excedentes de reservas, tasa de interés a un día) y más tarde efectuar ventas de valores de organismos públicos de la cartera de la Cuenta del sistema de mercado abierto (SOMA) con un amplio preanuncio. En las minutas anteriores, la Fed expresó su deseo de regresar a una SOMA constituida íntegramente por valores del Tesoro y en las minutas actuales calculó un programa de normalización de dos a tres años, según las condiciones económicas. Esta es la primera vez que la Fed ha expresado un calendario más claro para las ventas de valores de organismos públicos. Sin embargo, la cuestión de las ventas de valores del Tesoro sigue abierta.

El análisis de los participantes de la situación económica centró la atención en dos cuestiones principales: primera, los cambios en curso de las expectativas de inflación que reflejan las encuestas y los indicadores del mercado, y segunda, el desempleo estructural y las presiones salariales en un mercado de trabajo "debilitado". Como ya es sabido, los miembros esperan un crecimiento moderado en la segunda mitad del año, impulsado por una política flexible y el aumento de la confianza empresarial, pero las minutas mostraron por primera vez que los miembros creen que un aumento de la disponibilidad del crédito dará un nuevo impulso al crecimiento. Nuestra opinión es que esto es cierto para los préstamos comerciales y de consumo, pero no para el sector inmobiliario.

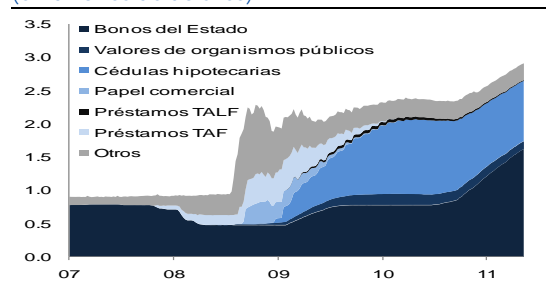
La visión de los miembros del FOMC de las condiciones económicas refleja el sentimiento de los participantes. Los miembros del FOMC creen que la expansión se fortalecerá a medida que disminuyan los factores temporales. La inflación se mantendrá estable y se disiparán los efectos transitorios de un aumento del petróleo. El reciente crecimiento se ve afectado por un mercado inmobiliario deprimido,

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

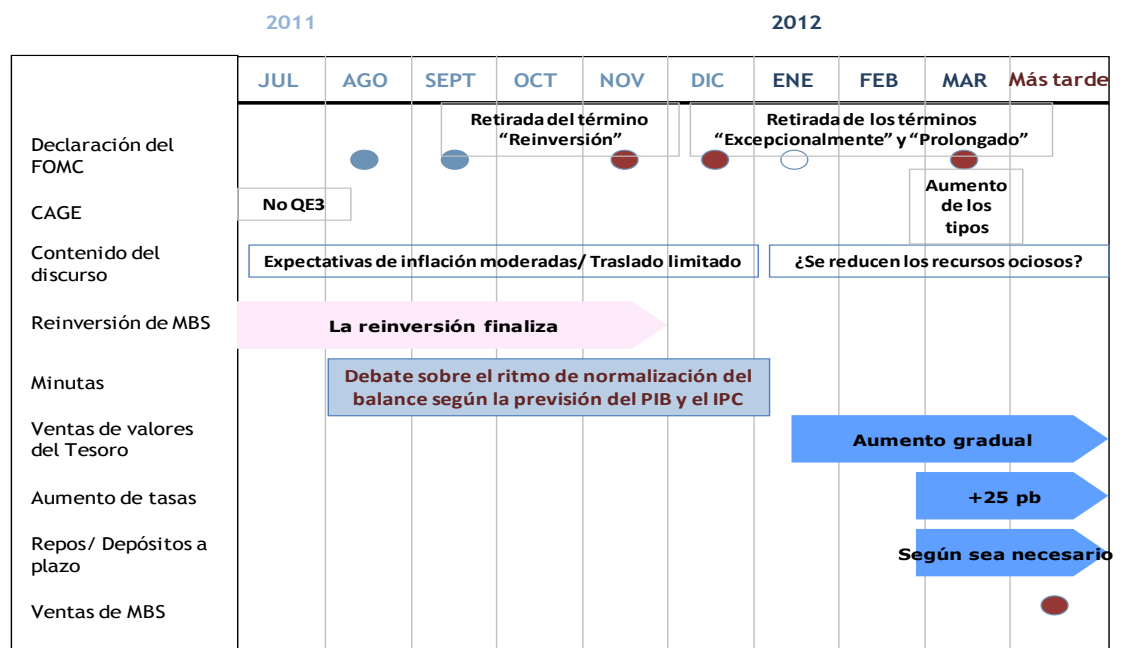
el desapalancamiento de las economías domésticas, el estancamiento del ingreso y el consumo, la austeridad fiscal y la incertidumbre de las políticas regulatorias y las perspectivas económicas. Los miembros del FOMC piensan que los riesgos se inclinan a la baja y surge la posibilidad de una mayor debilidad del mercado de la vivienda, mayor austeridad fiscal y nuevas calamidades de la deuda soberana europea.

La parte más importante del debate de los participantes giró en torno a dos escenarios diferentes. En el primer escenario, el debate implicó que no se tomarían medidas hasta que se disipen los factores transitorios. En el primer caso de crecimiento lento y retorno de la inflación a unos niveles relativamente bajos que aumentan la probabilidad de deflación, algunos de los participantes afirmaron que esto daría lugar a una mayor flexibilidad. Sin embargo, otros participantes señalaron que un crecimiento lento y una inflación más alta implican un mayor desempleo estructural, menos recursos ociosos y, temporalmente, un menor potencial de producción. Esto significa que el cálculo de la tasa de desempleo no aceleradora de la inflación (NAIRU) es mayor y justifica la retirada de la flexibilidad monetaria antes de lo previsto por los mercados financieros.

**Conclusiones: una política bloqueada por la incertidumbre**

Este debate dentro del FOMC es sumamente instructivo del freno que supone la incertidumbre para una acción clara. El entorno empresarial actual sufre de incertidumbre. La incertidumbre sobre la contratación en el mercado de trabajo (y el grado de desempleo estructural) conduce a la ineficiencia a la hora de juzgar el nivel de la NAIRU. La imprecisión de la NAIRU afecta a la decisión de iniciar la normalización del balance y una postura flexible. Debido a la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la recuperación, el momento de aplicar las acciones políticas dependerá de la evolución de los datos en el verano. Seguimos esperando un primer aumento de tasas en marzo de 2012. Las minutas también son coherentes con nuestra secuencia política prevista (Gráfica 3), pero hemos retrasado el cese de la reinversión para noviembre-diciembre. Prevemos que la inflación subyacente continuará repuntando, pero se mantendrá dentro de la zona de confort de la Reserva Federal. Nuestra perspectiva también predice un fortalecimiento del crecimiento en el segundo semestre de 2011, pero a un ritmo muy moderado.

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 el Servicio de Estudios Económicos 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.