

## Bancos Centrales

# Minutas del FOMC: 17 – 18 de junio

Kim Fraser / Shushanik Papanyan

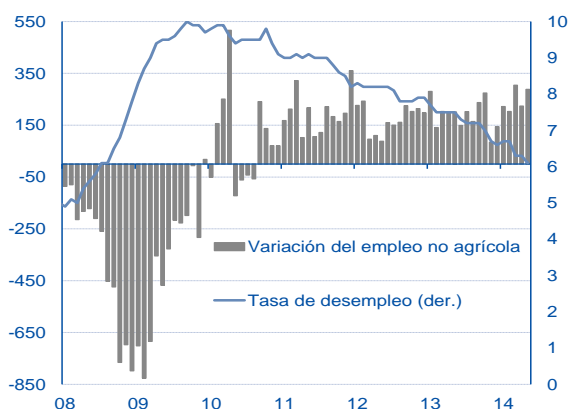
La reducción de estímulos y el incremento de las tasas de interés están en línea con las expectativas del acalorado debate sobre la estrategia de salida

- **El FOMC es partidario de una reducción final de 15 mil millones de dólares en octubre para retirar por completo el QE3 en vez de dejar 5 mil millones de dólares para la reunión siguiente**
- **Las tasas de interés sobre el excedente de reservas y la línea de acuerdos de recompra inversa a un día se establecen como herramientas clave en el proceso de normalización de la política**
- **Se prevé que la comunicación sobre la estrategia de salida se intensificará a medida que avance el año**

Los detalles de las minutas de la reunión del FOMC de junio estuvieron en línea con nuestras expectativas con respecto al ritmo de reducción de estímulos actual y a la comunicación en torno a la política monetaria futura. Ante todo, las minutas fueron claras en cuanto a la divulgación del plan de reducción de estímulos, y señalaron que podría anunciarse una reducción final de 15 mil millones dólares (mmd) en la reunión de octubre (salvo que hubiera cambios significativos en los próximos datos económicos) en vez de prolongar el proceso para que los 5 mmd restantes se recortaran en diciembre. Esto coincide con las expectativas delineadas en nuestro escenario central.

Gráfica 1

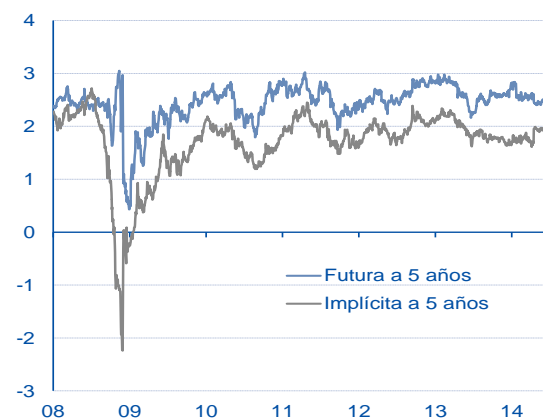
## Tasa de desempleo y empleo no agrícola (variación mensual en miles, %)



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 2

## Previsiones de inflación (%)



Fuente: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

La reciente racha de datos positivos sobre el empleo ha suscitado de nuevo preguntas sobre el momento adecuado para que se produzca el primer movimiento alcista de la tasa de los fondos federales y si dicho movimiento podría producirse mucho antes de lo que se había anticipado. Sin embargo, el debate del FOMC no dio indicios de cambio alguno en este aspecto; por tanto, mantenemos nuestras expectativas de que el primer incremento se producirá a mediados de 2015. Si observamos el Resumen de proyecciones económicas, la dispersión de las proyecciones con respecto a la tasa objetivo de los fondos federales cambió poco en 2015, pero se amplió ligeramente en 2016. En relación con las proyecciones de marzo, los valores de la mediana de la tasa de los fondos federales a finales de

2015 y 2016 se incrementaron 13 y 25 puntos básicos, a 1.13% y 2.50%, respectivamente. Al mismo tiempo, los valores promedio subieron 7 y 11 puntos básicos, a 1.18% y 2.53%, respectivamente. Como ya sucedió en reuniones anteriores, algunos participantes expresaron su inquietud por que el crecimiento pueda acelerarse con mayor rapidez de lo previsto, lo que en última instancia requeriría un aumento de las tasas más inmediato para “evitar salirse en exceso de los objetivos de desempleo e inflación del Comité”.

No se llegó a definir claramente la trayectoria, pero parece que al menos los miembros del Comité se aproximan más a una ideología común en lo que respecta a la estrategia de salida. Uno de los retos a los que se enfrenta el FOMC es determinar cuál será el núcleo del marco operativo del Comité y la comunicación durante el proceso de normalización. Las opiniones de algunos miembros sobre el asunto difieren de las de la mayoría, que está de acuerdo en que la tasa de los fondos federales debe seguir desempeñando un papel fundamental en la comunicación del FOMC. Por el contrario, unos cuantos participantes indicaron que la “tasa administrada” podría ser una herramienta más adecuada para comunicar la política monetaria durante el periodo de normalización. Además, el FOMC evaluó las posibilidades de cambiar el cálculo de la tasa real de los fondos federales de modo que ayudara a obtener una medida más sólida de las tasas de financiamiento bancario a un día.

Además de la habitual interpretación de los datos económicos entrantes, las minutas también revelaron los nuevos debates que ha habido en la Fed sobre la “eventual normalización de la postura y de la conducta de la política monetaria”. En las minutas tuvieron cuidado de apuntar que esta discusión no implica en modo alguno una fecha de comienzo de la normalización más inmediata, sino que fue parte de una estrategia más amplia para la “planificación prudente”.

En lo que respecta a las herramientas de política monetaria que se barajaron para la normalización, la mayoría de los miembros del FOMC estuvieron de acuerdo en que el ajuste de la tasa de interés sobre el excedente de reservas y la utilización al mismo tiempo de la línea de acuerdo de recompra inversa (ON RRP) sería una estrategia importante para establecer un suelo firme para las tasas de interés de los mercados monetarios. La mayoría de los participantes del FOMC consideraron que sería suficiente con que el ajuste de esas dos herramientas jugara un papel central durante el proceso de normalización, manteniendo a la vez un balance elevado. Muchos participantes consideraron que un diferencial relativamente amplio (cerca o por encima del nivel actual de 20 puntos básicos) “apoyaría las operaciones del mercado de los fondos federales y proporcionaría un control adecuado sobre las tasas de interés del mercado”. Naturalmente, el Comité estaría preparado para utilizar otras herramientas políticas, como los depósitos a plazo y los acuerdos de recompra inversa si es necesario.

A pesar de que el FOMC está en su mayoría de acuerdo en utilizar las herramientas mencionadas, en épocas de tensión financiera podrían surgir riesgos relacionados con la línea de ON RRP que los miembros del Comité no pueden descartar por completo. Uno de los riesgos que se destacan en las minutas es que “las contrapartidas de la línea podrían hacer que las inversiones se dirigieran hacia ella y se apartaran de las corporaciones financieras y no financieras, lo que provocaría interrupciones en el financiamiento que podrían aumentar la tensión”. Otra preocupación que tienen varios participantes es que una línea de ON RRP relativamente grande podría “aumentar el papel de la Reserva Federal en la intermediación financiera y reconfigurar el sector financiero de un modo imprevisible”.

Como sosteníamos en nuestro anterior [Fed Watch](#), la mayoría de los miembros del FOMC insistieron en que dejar de reinvertir antes de que se incremente la tasa de los fondos federales puede indicar el ajuste rápido de las tasas de referencia y, por tanto, presentar riesgos para las perspectivas económicas. El orden subsiguiente de los eventos también podría añadir complejidad a las comunicaciones del Comité en un momento crucial, cuando es necesario señalar de forma clara los cambios de la política monetaria. Así pues, la mayoría de los participantes prefieren terminar las reinversiones después del despegue del límite cero, y varios de ellos estarían cómodos haciéndolo al mismo tiempo que se efectúe dicho despegue. No obstante, algunos miembros siguen a favor de finalizar las reinversiones antes de llevar a cabo el primer endurecimiento de las tasas de interés de referencia, conforme con los

principios de la estrategia de salida del FOMC anunciados en junio de 2011. En cualquier caso, un “enfoque gradual con respecto a la retirada de las reinversiones o manejar las inversiones de forma que se suavice la caída del balance” sería lo más deseable, no solo para varios participantes del FOMC, sino también para los mercados, con el fin de situar las expectativas del mercado en el buen camino.

## Conclusión: Los debates sobre la normalización avanzan, pero aún queda mucho camino por recorrer

Las minutas de la reunión que celebró el FOMC en junio fueron un poco más detalladas que las que habíamos visto hasta ahora, pero en general, la discusión no cambia nuestras expectativas a corto plazo. Mantenemos nuestras previsiones de que los estímulos desaparecerán en el 4T14 y el primer movimiento alcista de tasas se producirá a mediados de 2015. Además, prevemos que la Fed seguirá ajustando los planes de la política monetaria según los datos que lleguen. Los miembros del Comité están de acuerdo con un “enfoque sencillo y claro de la normalización” que requiere un importante esfuerzo por su parte en lo que concierne a comunicación y transparencia. Las minutas de la reunión confirman que “al Comité le sería útil desarrollar y comunicar sus planes al público a finales de este año, mucho antes de que sea apropiado dar los primeros pasos para la normalización de la política”. Por tanto, esperamos ver debates más intensos sobre este asunto a lo largo del próximo año, especialmente al principio de 2015, una vez que por fin haya quedado atrás la retirada de estímulos del QE3.

### 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.