

Bancos Centrales

Minutas del FOMC: 29 – 30 de julio

Shushanik Papanyan / Boyd Nash-Stacey

Preocupaciones por sobrereacción a los objetivos económicos a mediano plazo

- **La mayoría de los participantes acordaron un plan provisional para la normalización de la política**
- **El Comité considera que la mejora de las perspectivas del mercado de trabajo es suficiente; se avecina una actualización en la descripción de la *forward guidance* con respecto a la “infrautilización del mercado de trabajo”**

El FOMC siguió con su delicado ejercicio de equilibrio entre una comunicación clara y transparente y la necesidad de mantener la flexibilidad en función de los datos. Las minutas de julio desvelan un plan provisional acordado por la mayoría de los participantes sobre la normalización de la política. Al mismo tiempo, no se da ningún detalle nuevo sobre la estrategia de salida, pues solo se comunican los aspectos más generales de su enfoque. Por otro lado, en vista de la importancia de comunicar un plan claro con respecto a los detalles de la normalización, el FOMC se comprometió a proporcionar información adicional al público “en el curso de este año” y “mucho antes de que la mayoría de los participantes anticipen que es apropiado dar los primeros pasos para reducir la flexibilidad de la política monetaria”.

El enfoque general sobre las herramientas y estrategias para la normalización de la política que acordó la mayoría de los participantes es el siguiente:

- mantener la tasa de los fondos federales como tasa de referencia clave, y continuar apoyando un rango meta de 25 puntos básicos para esta tasa en el momento del despegue y durante algún tiempo después,
- utilizar ajustes en la tasa de interés sobre los excedentes de reservas (IOER) como principal herramienta para que la tasa de los fondos federales llegue a su rango meta e influya en otras tasas del mercado monetario,
- usar temporalmente una línea de acuerdos de recompra inversa a un día (ON RRP) a escala limitada para establecer bases más firmes para las tasas de interés del mercado monetario durante la normalización, con el acuerdo de que la línea ON RRP debe ser tan grande como sea necesario para una implementación eficaz de la política monetaria y debe dejar de utilizarse de manera progresiva cuando ya no sea necesaria para ese fin,
- establecer la tasa IOER (al menos inicialmente) en el nivel más alto del rango meta de la tasa de los fondos federales, y la tasa ON RRP en el nivel más bajo del rango meta de los fondos federales,
- reducir o acabar con la reinversión un tiempo después de que se produzca el primer incremento en el rango meta de la tasa de interés de los fondos federales.

En general, los que participaron en la reunión también estuvieron de acuerdo en lo que respecta a los métodos para normalizar el tamaño y la composición del balance; solo unos cuantos participantes discreparon y se mostraron a favor de una política más ajustada con una reducción más rápida del balance. La mayoría de los participantes estuvieron de acuerdo en que el tamaño del balance debe reducirse de forma gradual y previsible, y en que, a largo plazo, el balance debe estar compuesto principalmente por valores del Tesoro y haberse reducido al “menor nivel posible que sea coherente con la implementación eficaz de la política monetaria”. Además, la mayoría de los participantes siguen previendo que la venta de cédulas hipotecarias (MBS) solo se producirá para eliminar tenencias residuales.

Inesperadamente, lo más destacado de las minutas fue la valoración que hizo el Comité de las previsiones económicas a mediano plazo, que reveló las preocupaciones de muchos de los participantes del FOMC acerca de la posibilidad de que la convergencia de las perspectivas económicas con los objetivos del FOMC se produzca con mayor rapidez de lo que se había anticipado. Asimismo, esta situación puede dar lugar a una retirada de la política acomodaticia antes de lo esperado. En las minutas se expone que: “muchos participantes observaron que si la

convergencia hacia los objetivos del Comité se produjera más rápido de lo esperado, podría ser adecuado comenzar a eliminar la flexibilidad de la política monetaria antes de lo que prevén actualmente”. Además, muchos miembros del FOMC expresaron también que la descripción que hace el FOMC de “infrautilización del mercado de trabajo podría tener que cambiarse dentro de poco” si el avance del mercado de trabajo “sigue siendo más rápido de lo previsto”. Algunos de los participantes más ortodoxos, incluido probablemente Plosser (Banco de la Reserva Federal de Filadelfia), que votó en contra de la medida del FOMC, observaron que se sentían “cada vez más incómodos con la *forward guidance* del Comité” y expresaron que “el progreso esperado y real hacia los objetivos del Comité es suficiente para pedir un movimiento relativamente rápido hacia la reducción de la flexibilización de la política monetaria con el fin de evitar la sobre-reacción a los objetivos de desempleo e inflación del Comité a mediano plazo”.

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

Conclusión

El FOMC está más cerca de un acuerdo sobre las estrategias de normalización de la política monetaria; se prevé que los detalles se anunciarán “en el curso de este año”. Nuestras expectativas siguen siendo que los estímulos desaparecerán en el 4T14, con el primer movimiento al alza de las tasas a mediados de 2015. Asimismo, preveemos que la Fed seguirá ajustando los planes de la política monetaria según los datos que lleguen. A pesar de las preocupaciones de muchos participantes por una sobre-reacción a los objetivos económicos a mediano plazo, el FOMC coincidió en su inmensa mayoría en que cualquier cambio que se produzca en las expectativas con respecto al primer incremento de las tasas de interés y a la trayectoria general de la tasa de los fondos federales dependerá de nuevas previsiones sobre la actividad económica, el mercado de trabajo y la inflación.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el BBVA Research 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.