

Bancos Centrales

Minutas del FOMC: 16-17 de septiembre

Shushanik Papanyan / Nathaniel Karp

El Comité reconoce los retos de comunicación de cara al futuro

- **El FOMC retrasó los cambios en la *forward guidance* “para pecar por exceso de paciencia”**
- **El Comité reconoció los retos de comunicación futuros cuando los cambios sean apropiados**
- **Opiniones divergentes con respecto a la capacidad ociosa del mercado de trabajo y la velocidad de convergencia de la inflación con el objetivo**
- **Todos los miembros excepto uno apoyaron la publicación de los “Principios y planes para la normalización de la política”**

Las minutas de septiembre dejan entrever la decisión del FOMC de mantener lo que los mercados interpretan como una postura “moderada” en una *forward guidance* sin cambios. ¿Por qué mantiene el FOMC el lenguaje con respecto al “tiempo considerable” que debe pasar entre el final del QE3 y el primer movimiento alcista de tasas? Según las minutas, algunos participantes lo consideraron una herramienta de “gestión del riesgo”, e indicaron que “sería prudente pecar por exceso de paciencia mientras se esperan más pruebas de avance sostenido hacia los objetivos del Comité”. También hubo prudencia con respecto a hacer cambios en la *forward guidance* que podrían malinterpretarse como una “señal de cambio fundamental” en la postura política del FOMC. Sin embargo, la preocupación del Comité con respecto a los riesgos de los choques económicos a la baja no era de índole interna, sino que podría surgir más bien del contexto exterior debido a la desaceleración económica mundial y a la apreciación del dólar, especialmente frente al euro, el yen y la libra esterlina. No obstante, varios participantes pensaron que la *forward guidance* actual transmite que debe haber un periodo más largo antes del primer despegue de la tasa de referencia e indica un incremento más gradual en la tasa de los fondos federales, que “creían que sería apropiado dadas las condiciones económicas y financieras.”

Los nuevos debates sobre la *forward guidance* señalaron la eventual necesidad de evolución del lenguaje utilizado, pues el futuro cambio de postura política también requerirá un nuevo modo de transmitirlo. Aunque los enfoques sobre lo que sería apropiado cambiar en la *forward guidance* varían, el FOMC acordó que “cuando sea apropiado hacer cambios en la *forward guidance*, probablemente presentarán los retos de comunicación, y que la precaución será necesaria para evitar enviar señales no intencionadas sobre las perspectivas políticas del Comité”. Hasta ahora, el FOMC ha señalado que en conjunto, los conflictos geopolíticos, como los acontecimientos de Oriente Medio y Ucrania, han limitado el efecto de lo que podría percibirse como una comunicación “ortodoxa” en el tramo más largo de la curva de rentabilidad.

Aunque el FOMC cree que la formulación actual de la *forward guidance* comunica el compromiso de la Fed con los cambios de política en función de los datos, dentro del Comité hay puntos de vista divergentes con respecto a las condiciones del mercado de trabajo y al ritmo de inflación. Las opiniones del FOMC difieren en lo que respecta a la velocidad de recuperación del mercado de trabajo y al grado de capacidad ociosa; la atención se centra en particular en los bajos niveles de la tasa de participación de la población activa y en la falta de aumento generalizado en la inflación salarial. No obstante la mayoría está de acuerdo en que la infrautilización de los recursos laborales sigue siendo importante, lo que probablemente llevó al Comité a mantener sin cambios el lenguaje del comunicado de septiembre con respecto a la “significativa infrautilización de los recursos laborales”. Asimismo, las opiniones individuales dentro del Comité difieren en cuanto a la valoración de la velocidad con la que la inflación alcanzaría el objetivo de 2% establecido por el FOMC. Aunque la mayoría reconoce que el riesgo de que la inflación se mantenga

pertinazmente por debajo del nivel objetivo ha disminuido, un par de participantes reconocieron que las expectativas de inflación a largo plazo podrían quedarse un poco por debajo del objetivo de 2%.

Junto con el comunicado, el FOMC también publicó los “Principios y planes para la normalización de la política”, que recibieron el apoyo de todos excepto de Lacker (Banco de la Reserva Federal de Richmond). Lacker hizo públicos sus comentarios formales sobre el plan de normalización, donde expuso: “No he apoyado todo el comunicado. En concreto, no he dado mi apoyo a los planes para los activos en el balance de la Fed” (19 de septiembre).

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

A pesar de los datos económicos positivos, el retraso del FOMC en introducir cambios en el lenguaje utilizado en la *forward guidance*, unido al hecho de que la “mayoría” de los participantes están de acuerdo en que “la infrautilización de los recursos laborales sigue siendo importante” transmitió una postura “flexible” y reforzó el tono moderado del comunicado de la Fed en septiembre. En la comunicación de las minutas también se modificó el mensaje “ortodoxo” de las minutas de la reunión de julio, donde muchos participantes se mostraban preocupados por la sobre-reacción a los objetivos económicos a mediano plazo. Así pues, es probable que el objetivo del Comité haya sido hacer retroceder las expectativas del mercado con respecto al momento en que se producirá el primer aumento de la tasa de referencia, alineándolo con el reciente discurso de la Fed que indica que se producirá a “mediados del próximo año” (Dudley, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, 7 de octubre). Con ello se reafirman nuestras expectativas de que el primer incremento de las tasas de los fondos federales se producirá a mediados de 2015. Asimismo, prevemos que la Fed continuará ajustando sus planes de política monetaria y que la trayectoria general de la tasa de los fondos federales dependerá de los datos que lleguen.

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.