

Bancos Centrales

Minutas reunión del FOMC del 28 – 29 de octubre

Kim Fraser Chase / Nathaniel Karp

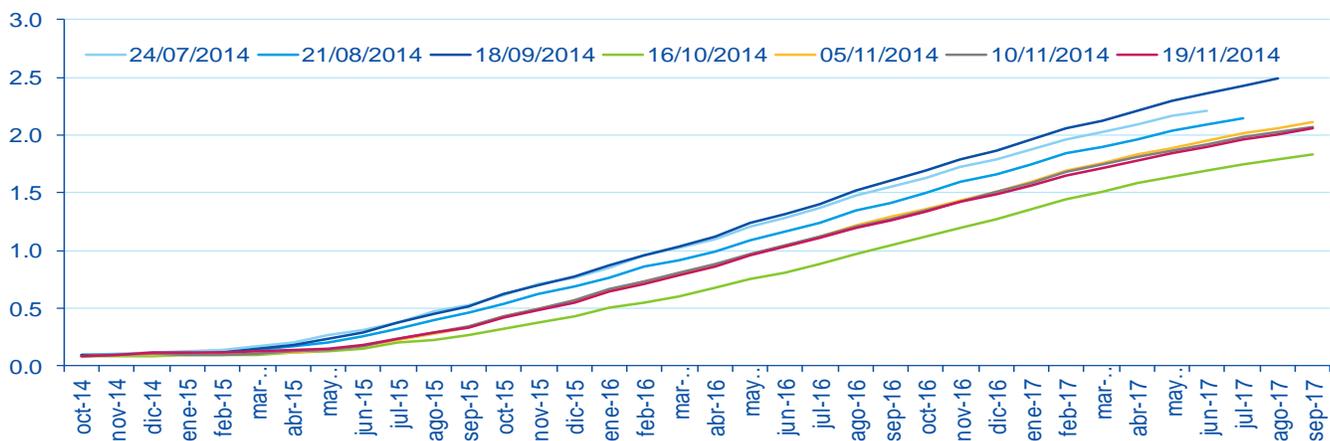
El Comité destaca la importancia de que la política dependa de los datos

- **El FOMC finaliza el QE3 con el acuerdo mayoritario de que los objetivos del programa se han cumplido**
- **La atención se centra cada vez más en la situación financiera y en las condiciones económicas mundiales. La apreciación del USD y el menor crecimiento mundial obligan a revisar a la baja el PIB a mediano plazo**
- **La discusión sobre el término “un tiempo considerable” apunta a la cautela del FOMC con respecto a posibles cambios en las próximas declaraciones de las reuniones**

Las minutas de la reunión del FOMC celebrada en octubre revelan nuevos debates sobre la *forward guidance* y las estrategias a seguir después del QE3, pero no hay nada que sea realmente sorprendente. Hubo muy poco debate sobre la propia finalización del programa de compras de activos, pues la mayoría de los participantes ya habían aceptado la idea de anunciar el fin del QE3 en esta reunión. Los miembros del Comité acordaron que el programa había logrado los objetivos establecidos en septiembre de 2012 y hubo “bastante fuerza subyacente en el conjunto de la economía que respalda el avance actual hacia el empleo máximo en un contexto de estabilidad de los precios”. Además, los participantes esperan que “a mediano plazo, la actividad económica real aumente a un ritmo suficiente para que la tasa de desempleo siga cayendo de forma gradual hacia niveles coherentes con el objetivo del Comité de lograr el máximo empleo”. Sin embargo, varios participantes observaron que “persiste la infrautilización de los recursos del mercado de trabajo” y un par de ellos indicaron que “la tasa de desempleo refleja el grado de infrautilización del mercado de trabajo”. Aun así, la mejora de la situación del empleo se consideró coherente con los objetivos delineados al comienzo del QE3 y, por consiguiente, fue un argumento adecuado que sirvió para apoyar que el programa de compras de activos termine por fin en octubre.

Gráfica 1

Tasa futura de los fondos federales (%)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Como es habitual, en las minutas del FOMC se analizaron los últimos acontecimientos en la economía; esta vez la atención se centró más en las condiciones financieras y económicas en el extranjero en comparación con lo sucedido en reuniones anteriores. El Comité estuvo de acuerdo en que la actividad económica entre reuniones había estado "próxima a las expectativas", pero unos cuantos factores justifican una pequeña revisión a la baja en las previsiones del PIB a mediano plazo: la apreciación de dólar estadounidense, las desalentadoras perspectivas de crecimiento mundial y la caída de la cotización de la renta variable. Se considera que los riesgos para el crecimiento están más sesgados a la baja, y los miembros del FOMC coinciden en que "ni la política monetaria ni la política fiscal parecen estar bien posicionadas para ayudar a que la economía resista los choques adversos".

Dada la importancia de las tendencias de los mercados financieros, los miembros del FOMC examinaron los pros y los contras de incluir en la declaración frases que hicieran referencia a tales acontecimientos. Aunque estos comentarios mejorarían la transparencia del Comité en lo que se refiere a poner énfasis en la dependencia de los datos, los miembros decidieron en última instancia que era mejor no incluirlos, por el riesgo de que, de incluirlos, podría parecer que el FOMC reacciona más ante la volatilidad del mercado. Los miembros también discutieron la idea de añadir frases sobre la economía mundial, pero al final acordaron que darían una sensación de pesimismo sobre las perspectivas mayor de lo que ellos querían reflejar.

Algunos participantes mostraron su inquietud sobre la reciente caída de las expectativas de inflación basadas en el mercado e indicaron que podría reflejar una prima de riesgo con menor inflación. Sin embargo, para la mayoría de los participantes este asunto requiere atención en caso de que las expectativas de inflación a largo plazo sigan bajando, especialmente si falla el crecimiento.

Antes de la reunión de octubre, se hablaba de que el FOMC eliminaría la expresión "un tiempo considerable" en el comunicado de la *forward guidance*. Aunque al final no se cambió el lenguaje de la declaración, las minutas de la reunión sí apuntaron a la existencia de opiniones divergentes dentro del Comité. Todos los participantes estuvieron de acuerdo en que el momento de efectuar el primer movimiento alcista de las tasas seguía dependiendo de los datos; no obstante, para algunos, la expresión "un tiempo considerable" estaría en contradicción con un incremento de los tasas de interés basado en los próximos datos económicos. Otros argumentaron que eliminar la expresión "un tiempo considerable" en la redacción de la *forward guidance* sería dar indicios de "cambio significativo" en la postura de la política del FOMC y que desencadenaría una reacción no deseada por parte de los mercados financieros o apuntaría a un movimiento alcista de las tasas antes de lo que el Comité consideraría oportuno. Este debate indica que es probable que se produzca un cambio en la *forward guidance* del Comité una vez que se llegue a algún consenso sobre el nuevo lenguaje a utilizar, lo que a su vez va unido al grado en que las expectativas del mercado difieran o no de las perspectivas del FOMC.

En la discusión del FOMC también se abordaron la "política posterior al despegue" y los planes del Comité con respecto al ritmo en que subirán las tasas de interés. Muchos miembros sugirieron que sería útil empezar a incorporar frases relativas a su estrategia, pero el grupo llegó a la conclusión de que al hacerlo se "plantearían problemas dada la inherente incertidumbre de las perspectivas económicas y financieras y el deseo del Comité de mantener la flexibilidad para ajustar la política en respuesta a los datos entrantes".

Por último, en lo que respecta a temas de comunicación más amplios, el FOMC se está planteando crear una previsión de consenso y otras mejoras en el Resumen de proyecciones económicas. Estas cuestiones se debatirán en las próximas reuniones y, por tanto, no se prevén cambios inminentes.

Conclusión

El fin del QE3 ha llegado y ha terminado sin complicaciones, y ahora el FOMC se prepara para avanzar a la etapa siguiente. No hay duda de que se ha intensificado la discusión sobre el primer movimiento alcista de los fondos federales, pero está claro que el despegue como tal no va a ser inmediato. El hecho de que el FOMC haya vuelto a hacer hincapié en que su estrategia depende de los datos confirma nuestras expectativas de que la subida de las tasas se producirá a mediados de 2015, partiendo de la base de que la actividad económica seguirá mejorando gradualmente. No podemos descartar un movimiento alcista de las tasas más temprano, pero no parece que el Comité esté dispuesto a abordar ni a comunicar los planes para después del despegue, especialmente si tenemos en cuenta que cada vez hay más riesgos a la baja para el crecimiento. Por consiguiente, en las próximas reuniones esperamos ver nuevos debates con respecto al ritmo del movimiento alcista de las tasas de interés, naturalmente, con la dependencia de los datos como punto central.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos 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.