

## Bancos Centrales

# Minutas reunión FOMC del 16 – 17 de diciembre

Shushanik Papanyan / Kim Fraser Chase / Nathaniel Karp

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

- Las perspectivas del FOMC siguen siendo coherentes con el pasado a pesar de los cambios efectuados en el lenguaje de la *forward guidance*, de "bastante tiempo" a "paciente"
- La dispersión de las previsiones de la tasa de los fondos federales del FOMC en 2015 se ha reducido debido a que las posturas de los miembros sobre el inicio del primer incremento de las tasas se mantienen sin cambios
- Las perspectivas económicas del FOMC son optimistas y los principales riesgos a la baja se inclinan hacia el lento crecimiento en el extranjero
- Los 3 disidentes cruzan el espectro entre ortodoxos y moderados, pues uno apoya una política más acomodaticia mientras que los otros sienten la necesidad de un despegue más inmediato

Las minutas de la reunión del FOMC celebrada en diciembre revelan que la mayoría de los miembros del Comité consideraron que el cambio en el lenguaje de la *forward guidance* era necesario debido a las anteriores referencias obsoletas al programa de compras de activos. Al mismo tiempo, el uso de la palabra "paciente" con respecto a que el FOMC es "paciente a la hora de empezar a normalizar la postura de la política monetaria" tuvo sus partidarios y sus detractores. Aunque la mayoría de los participantes creían que "paciente" significa que es improbable que el Comité comience el proceso de normalización "durante al menos las dos próximas reuniones", algunos consideraron que el lenguaje comunica una fecha de calendario, específicamente "un estrecho margen de fechas en torno a mediados de 2015". Solo unos cuantos participantes sugirieron centrarse en las condiciones económicas específicas que justifiquen el despegue.

Gráfica 1

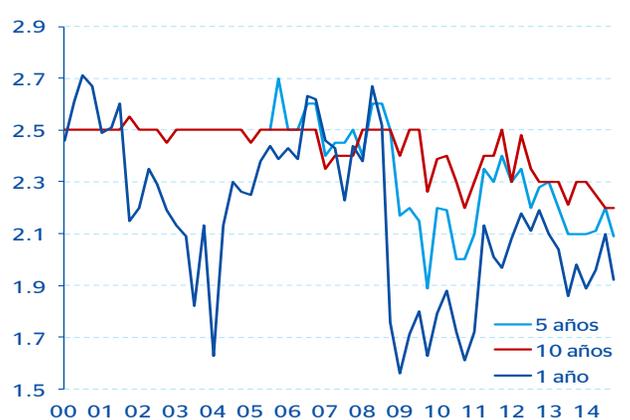
### Expectativas de inflación del mercado (%)



Fuentes: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2

### Expectativas de inflación de la encuesta (%)



Fuentes: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

En línea con el cambio efectuado en el lenguaje, la postura del FOMC sobre la normalización de la política se mantiene sin cambios. Las minutas reflejan las perspectivas positivas del Comité sobre un nuevo crecimiento económico y la aceptación de los niveles de baja inflación actuales. Las minutas exponen que la Fed "podría comenzar la normalización en un momento en que la inflación subyacente esté cerca de los niveles actuales", aunque con la necesaria creencia de que la inflación volverá al objetivo del 2% "con el tiempo". Según la ruta de las tasas de los fondos federales proyectada por el FOMC, la dispersión de la tasa apropiada para 2015 se ha reducido. Los valores de la mediana de la tasa de los fondos federales a finales de 2015 y 2016 están en 1.13% y 2.50%, respectivamente. Los valores medios para los mismos años son similares, están en 1.13% y 2.54%, respectivamente. Nuestra proyección de la ruta de la tasa de los fondos federales sigue siendo un poco menos agresiva en comparación con las proyecciones del FOMC.

La declaración del FOMC de diciembre provocó tres disidentes, el mayor número desde agosto de 2011, y exactamente los mismos miembros del comité votaron contra la medida (Plosser, Fisher y Kocherlakota). Los detalles de las minutas de la reunión ponen de relieve las distintas razones detrás de cada discrepancia. Charles Plosser (Banco de la Reserva Federal de Filadelfia) consideró que la *forward guidance* debe depender más de los datos que del momento, dado que la mejora de las condiciones económicas ha sido mayor de lo previsto, y sostiene que "la declaración debe comunicar que hay una probabilidad medible de que el despegue se produzca en el primer trimestre del próximo año (2015), aunque el escenario más probable es que la normalización comience aproximadamente a mediados del año". También destacó los peligros de esperar demasiado tiempo para aumentar las tasas de interés y la posible necesidad de una acción de política monetaria más agresiva como consecuencia de ello. De igual modo, Richard Fisher (Banco de la Reserva Federal de Dallas) alegó que con la actual mejora de los datos económicos, probablemente sería apropiado efectuar un movimiento al alza de las tasas antes de lo que se insinúa en la declaración. Por último, Narayana Kocherlakota (Banco de la Reserva Federal de Minneapolis) consideró que la declaración tenía que poner más énfasis en la inflación por debajo del objetivo y en las expectativas de caída y sugirió que "el objetivo de inflación del 2 por ciento del Comité está en riesgo y exige una postura política más acomodaticia".

En general, las perspectivas del Comité sobre EEUU son bastante optimistas dada la fuerte actividad en el sector manufacturero y una mayor confianza en consumidores y empresas apoyada por la caída de los precios de la energía; por su parte, la situación internacional y el lento crecimiento económico en el extranjero se considera la fuente más probable de riesgos a la baja. Los participantes de la reunión consideraron que el efecto neto de la caída de los precios de la energía será probablemente positivo para la actividad económica y el empleo. Al mismo tiempo, en las minutas también se abordó la posible desaceleración regional aislada debido a la reducción de la inversión de capital en las industrias del petróleo y el gas y a la reducida actividad de extracción.

Naturalmente, en la reunión también se abordaron las preocupaciones por la inflación, aunque la declaración indica que el Comité sigue considerando que la baja inflación es solo un fenómeno transitorio. Los miembros se mostraron de acuerdo en que era probable que la inflación cayera aún más (lo que ya hemos observado desde que se celebró la reunión), con la idea de que poco a poco iría hacia su objetivo "a medida que siga mejorando el mercado de trabajo en un entorno de expectativas de inflación bien ancladas". Los participantes del FOMC reconocieron que la caída de las compensaciones inflacionarias es un reflejo de las primas de riesgo con menor inflación en vez de una caída de las expectativas. Aun así, algunos miembros observaron la posible gravedad de esta tendencia a la baja en la compensación inflacionaria dada su relación con las preocupaciones de los inversores por una actividad económica más débil.

## Conclusión

Los detalles de las minutas de la reunión de diciembre no cambian las expectativas del mercado con respecto al ritmo de normalización de la política. Los comentarios de los miembros del FOMC incidieron sobre los factores económicos importantes, con expectativas de que continúe un fuerte crecimiento, mejore el empleo y se vuelva lentamente a la inflación de su objetivo, 2.0%. La Fed sigue creyendo que la postura política monetaria altamente acomodaticia

seguirá siendo apropiada incluso después de que se produzca un movimiento al alza de las tasas, pues piensan mantener sin cambios los valores a largo plazo. La probabilidad de un movimiento al alza de las tasas temprano sigue siendo positiva dada la sólida mejora de las condiciones del mercado de trabajo. No obstante, las presiones a la baja sobre los precios pueden crear mayores preocupaciones dentro del FOMC si se percibe que el bajo entorno inflacionario va a ser más duradero. Por consiguiente, mantenemos nuestro escenario central de un despegue a mediados de 2015.

**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.