

Bancos Centrales

# Minutas reunión del FOMC del 17-18 de marzo

Kim Fraser Chase

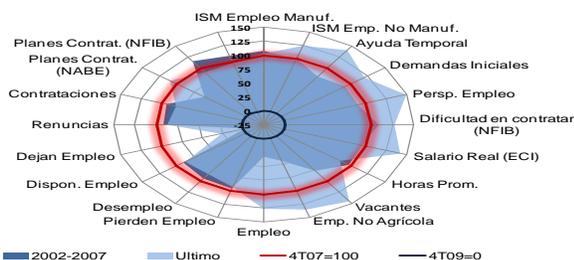
## Enfoque reunión a reunión hacia la normalización está oficialmente en marcha

- **No es probable que se efectúe un aumento de tasas en abril, pero la declaración podría revelar si todas las apuestas están cerradas o no para junio**
- **El FOMC se esfuerza por conseguir más flexibilidad en la toma de decisiones con el enfoque reunión a reunión**
- **Las expectativas están puestas en que el aumento se producirá en septiembre, pues las probabilidades de junio han caído drásticamente**

Las minutas de la reunión del FOMC de marzo ya parecían un poco obsoletas dada la evolución económica de las últimas semanas. Y lo que es más importante, el decepcionante informe sobre el empleo de marzo parece negar al menos parte de lo que se debatió en la reunión. En el momento del debate a mediados de marzo, muchos miembros del Comité pensaban que "los datos económicos y las perspectivas probablemente justificarían el comienzo de la normalización en la reunión de junio". Aunque algunos de estos participantes ortodoxos todavía estarán pensando en junio, es probable que otros hayan retrasado sus expectativas a septiembre (o incluso más tarde). Lamentablemente, tendremos que esperar otro mes para saberlo con seguridad, pues probablemente obtendremos información adicional en las minutas de la próxima reunión que se celebrará el 29 de abril (a sabiendas de que un aumento de tasas es "improbable" en este momento).

La comunicación clara se ha convertido en un factor significativo y, por consiguiente, para los miembros del FOMC era importante concretar todos los detalles de su *forward guidance*. La mayoría de los participantes votaron a favor de eliminar el término "paciente" de su lenguaje, pero al mismo tiempo acordaron que un incremento en las tasas de interés sería improbable en la reunión de abril. La idea no era insinuar una postura más decisiva en cuanto a los plazos del aumento de tasas, sino conseguir mayor flexibilidad en el enfoque de la política monetaria "reunión a reunión". Esto va unido a la estrategia de dependencia de los datos que viene desde hace tiempo, pero al mismo tiempo puede convertirse en un reto si no preparan bien los mercados de forma anticipada para los futuros cambios en la flexibilización. Solo un miembro del FOMC estuvo en contra de hacer cambios en la *forward guidance*, alegando que "el anuncio de un enfoque reunión a reunión con respecto a la política monetaria podría llevar a un endurecimiento de las condiciones financieras que frenaría el avance hacia los objetivos del Comité".

Gráfica 1  
**Perspectivas del mercado de trabajo (%)**



Fuente: BLS, DoL, NABE, NFIB, ISM y BBVA Research

Gráfica 2  
**Utilización del mercado de trabajo (%)**

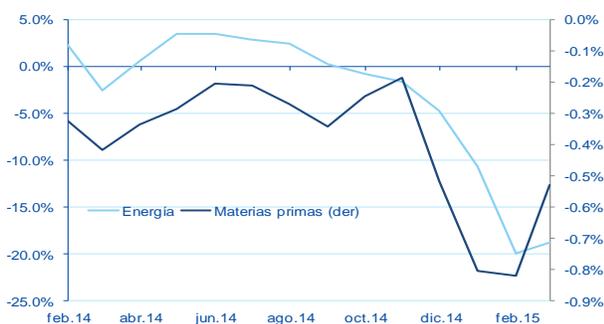


Fuente: BLS, DoL, NABE, NFIB, ISM y BBVA Research

En lo referente al doble mandato de la Fed, el comunicado del FOMC sigue haciendo hincapié en la baja inflación y restando importancia a la fortaleza del mercado de trabajo que hemos ido observando hasta marzo. En retrospectiva, fue una medida inteligente porque permite a los miembros (especialmente a los moderados) reaccionar con más prudencia ante la mayor debilidad del crecimiento del empleo que últimamente se ha registrado. Lamentablemente, las minutas no revelan los detalles específicos de lo que podría constituir una "mayor mejora del mercado de trabajo", pero el Comité sí observó que hay indicadores importantes que permanecen estancados, incluidos la baja participación de la población activa, el elevado empleo a tiempo parcial involuntario y el limitado crecimiento de los salarios. Algunos miembros citaron la debilidad de las perspectivas del crecimiento de los salarios como determinante clave para rebajar sus perspectivas sobre la tasa de desempleo normal a largo plazo. Otros observaron la divergencia de las tasas de desempleo por edad y que aquellos segmentos con tasas de desempleo más bajas son los responsables del creciente porcentaje del total de la fuerza de trabajo.

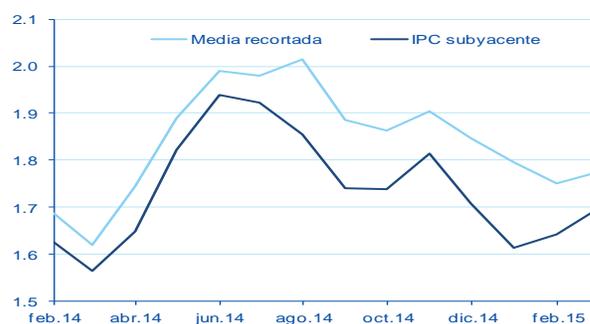
La discusión sobre la inflación fue más informativa. Aunque no se establecieron "criterios sencillos" sobre cuándo podría sentirse cómodo el Comité con las perspectivas de inflación, las minutas recuerdan que "el proceso de normalización podría iniciarse antes de ver incrementos en la inflación subyacente o en la inflación de los salarios". Esto coincide con nuestra teoría de que la referencia actualizada a la inflación de la *forward guidance* da flexibilidad para incrementar las tasas siempre que la inflación subyacente no caiga con respecto a su ritmo actual. Entre los factores que podrían influir en una mayor confianza en las perspectivas de inflación se incluyen una nueva mejora del mercado de trabajo, la estabilización de los precios de la energía y la desaceleración de la apreciación del dólar estadounidense.

Gráfica 3  
**Precios de las principales materias primas y la energía (variación % anual)**



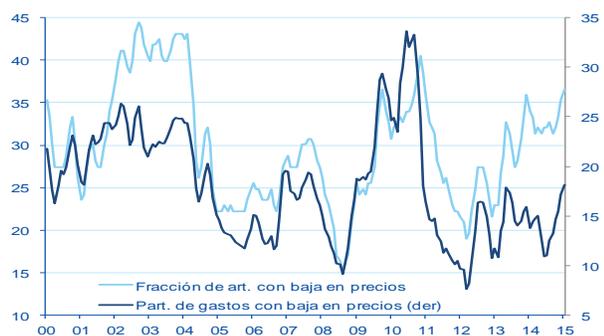
Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 4  
**Media recortada e IPC subyacente (variación % anual)**



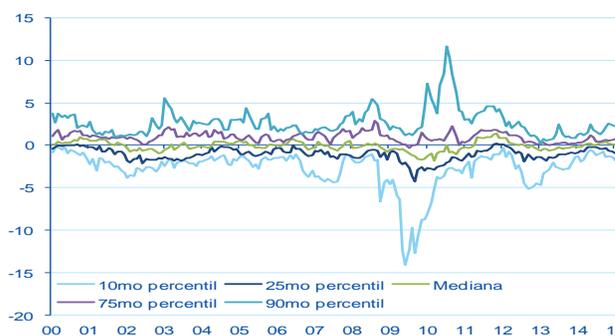
Fuente: BLS, Reserva Federal de Cleveland y BBVA Research

Gráfica 5  
**Dispersión de la inflación del consumo privado (media móvil trimestral, %)**



Fuente: Banco de la Reserva Federal de SF y BBVA Research

Gráfica 6  
**Evolución de la inflación del consumo privado (variación porcentual de la tasa de inflación en 12 meses)**



Fuente: Banco de la Reserva Federal de SF y BBVA Research

Las herramientas de normalización se discutieron en profundidad en la reunión del FOMC de marzo (operaciones de recompra inversa con tasa de interés fija a un día [ON RRP] interés sobre los excedentes de reservas [IOER]) y los miembros del Comité acordaron cambios en los Principios y planes para la normalización de la política. Lo más destacable es que decidieron que sería adecuado "seguir apoyando un rango meta para la tasa de interés de los fondos federales que se amplíe en 25 pb" cuando comiencen el proceso de normalización. En su debate, el FOMC también "indicó que esperaba que fuera apropiado reducir la capacidad de ON RRP pronto una vez que el Comité comience a endurecer la postura de la política". Dado que la comunicación al público es un factor tan importante, los miembros discutieron cómo y cuando deberían revelar más detalles sobre la normalización, pero querían mantener cierta flexibilidad en lo que respecta a los plazos de tales estrategias y evitar revelar demasiadas cosas demasiado pronto.

La reacción de los mercados fue mínima. Los mercados bursátiles cayeron inmediatamente después, pero cerraron en un nivel un poco más alto que el día anterior (el Dow Jones y el S&P500 subieron 0.15% y 0.27%, respectivamente), manteniéndose justo por debajo de los máximos históricos. El rendimiento de los valores del Tesoro a 10 años terminó el día subiendo ligeramente a 1.9%.

### Conclusiones: Las expectativas están puestas en un aumento de tasas en septiembre

A medida que nos vamos acercando más al primer movimiento al alza de la tasa de los fondos federales, en el FOMC tratan de prepararse y preparar a los mercados eficazmente para evitar un colapso importante. Al adoptar un enfoque reunión a reunión, el FOMC espera tener suficiente flexibilidad para reaccionar a los datos entrantes según crean conveniente. Hay un montón de piezas del rompecabezas que todavía tienen que juntarse antes de que el Comité pueda sentirse realmente cómodo con el aumento de las tasas, y cada declaración irá cobrando más importancia a medida que avancemos. Es posible que en la declaración de abril obtengamos otra aclaración de que es "improbable" que las tasas se incrementen en junio, especialmente si tenemos en cuenta que los participantes tendrán que decidir si un mes de crecimiento débil del empleo es un caso aparte o por el contrario el inicio de una tendencia más lenta. Aunque no prevemos una desaceleración del crecimiento del empleo, los últimos datos desde la reunión de marzo han reducido considerablemente las probabilidades de que se efectúe un movimiento al alza de las tasas en junio. Seguimos con expectativas de que se produzca un aumento en septiembre e incrementos de las tasas de interés a un ritmo muy gradual a partir de entonces.

#### 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.