

Bancos Centrales

## Minutas reunión del FOMC del 16 y 17 de junio

Kim Chase

---

En el debate se destacan los riesgos de retrasar el despegue, a pesar de las preocupaciones mundiales

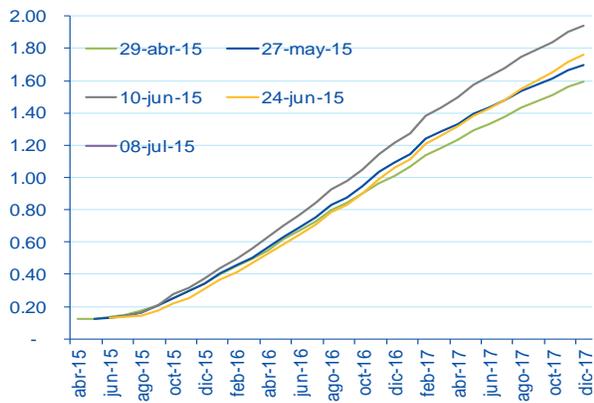
- **El FOMC se compromete a ofrecer una nueva "nota de implementación" adicional después de la reunión para comunicar los planes de normalización de la política**
- **La discusión, centrada en los riesgos de retrasar el despegue, indica que el FOMC está listo para actuar**
- **Sin embargo, los acontecimientos de Grecia y China podrían reequilibrar los riesgos a la baja para el despegue**

Las minutas de la reunión del FOMC celebrada en junio carecen de la claridad que esperábamos con respecto al momento en que se producirá el primer aumento de las tasas de los fondos federales. No obstante, el Comité acordó utilizar herramientas de comunicación adicionales que se publicarán "cerca del momento del primer incremento del rango objetivo", lo que apunta a que el despegue no debe de estar muy lejos. Los debates sobre la actividad económica se desarrollaron tal como se esperaba y no se apartaron de la estrategia de dependencia de los datos, pero los acontecimientos que se han producido recientemente desde la reunión ponen de relieve los riesgos para las perspectivas y justificarán un nuevo debate en reuniones futuras.

La mayoría de los miembros del FOMC se mostraron de acuerdo en que "las condiciones para el endurecimiento de la política no se habían alcanzado" en el momento en que se celebró la reunión de junio, y muchos sostuvieron la necesidad de tener información adicional antes de seguir adelante con la política de normalización. Uno de los miembros se mostró a favor de aumentar las tasas en la reunión, pero dispuesto a esperar "otra reunión o dos" para ver cómo siguen evolucionando los datos económicos. Aun así, está claro que los participantes son conscientes de los numerosos riesgos asociados con el retraso del despegue, lo que supone una presión para incrementar las tasas tan pronto como lo permita la estrategia de dependencia de los datos. Uno de los principales riesgos identificados es que el FOMC podría tener que ajustar la política monetaria a un ritmo más rápido de lo que esperan los mercados, lo que en potencia podría dar como resultado un fuerte repunte de las tasas a largo plazo y un aumento de la volatilidad en los mercados financieros. Además, el Comité citó un "incremento indeseable de la inflación" como principal riesgo del retraso del primer aumento de tasas. También se observó que el inicio de la normalización indicaría probablemente una mayor confianza en las perspectivas del FOMC, lo que a su vez podría fomentar la mejora de la economía.

Dado que la mayor parte del FOMC cree que el despegue se producirá en algún momento de este año, los miembros pensaron que era necesario proporcionar un nuevo método para comunicar los "detalles operativos". Esta "nota de implementación" destacará las medidas políticas específicas relacionadas con la normalización en cada declaración del FOMC. El Comité admitió que esta comunicación sería ventajosa por varias razones, una de ellas es que garantizará que los planes políticos del FOMC se centren en un lugar independiente de la revisión económica que se haga en la declaración posterior a la reunión.

Gráfica 1  
Probabilidades de la tasa de los fondos federales (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 2  
Rendimiento de futuros del Tesoro a 10 años (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

La revisión del FOMC con respecto a las condiciones económicas tuvo principalmente un carácter retrospectivo, pues se mencionaron las constantes mejoras del mercado de trabajo, la reciente estabilización de los precios de la energía y el débil crecimiento del 1T15. La infrautilización del mercado de trabajo sigue siendo un problema fundamental; algunos esperan que esta brecha se cierre al final del año, mientras que otros sostienen que la capacidad ociosa ya se ha reducido suficientemente. La estabilización de los precios del petróleo fue un punto positivo con respecto a las perspectivas de inflación del FOMC, pero se mostró preocupación por que este prolongado periodo de baja inflación pueda trasladarse a expectativas de inflación más bajas. Los miembros del comité también mencionaron las tasas de interés a largo plazo; quitaron importancia al aumento del rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años y reiteraron la importancia de los planes de comunicación de la Fed para limitar la extrema volatilidad de los mercados financieros.

Los participantes se mostraron especialmente cautelosos con las cuestiones de desestacionalización en los cálculos del PIB del primer trimestre, pues sus propios modelos sugieren que la actividad económica fue probablemente más sólida durante el 1T15 de lo que la BEA informó oficialmente. Aunque consideraron que la actividad económica del 2T15 "creció moderadamente", los participantes del FOMC trataron en profundidad los riesgos para el crecimiento, observando tanto las inquietudes internas como las globales. Algunos sostuvieron que el débil crecimiento del primer trimestre puede ser un indicio de una limitación más prolongada sobre la actividad económica, especialmente en sectores que se vieron afectados negativamente por los bajos precios del petróleo o por la mayor fortaleza del dólar estadounidense. Además, el consumo no ha repuntado tanto como se esperaba debido a la caída de los precios del petróleo, y "el aumento de la tasa de ahorro desde la última caída puede ser indicio de un comportamiento más cauto de las familias que podría durar algún tiempo". El crecimiento de la productividad también fue motivo de inquietud, pues la debilidad continuada podría dar lugar a un aumento de la inflación más rápido de lo esperado, mientras que el incremento de la productividad podría limitar el crecimiento del empleo y otras mejoras actuales del mercado de trabajo. Los riesgos globales también se discutieron brevemente, con menciones específicas a Grecia y China.

La mayor dificultad para interpretar las minutas es que van con unas semanas de retraso, así que aún no se ha discutido todo lo que ha pasado desde mediados de junio. Lo más destacable es la fuerte caída de los precios de las acciones en China, que ha suscitado preocupaciones con respecto a una mayor incertidumbre sobre su impacto en la economía de EEUU. Además, las posturas y opiniones individuales reveladas en las minutas de la reunión podrían estar obsoletas dados los últimos acontecimientos que se han producido en Europa. Muchos miembros de la Fed han argumentado que la situación de Grecia plantea pocos riesgos para los plazos del primer aumento de tasas. Sin embargo, la salida de Grecia de la zona Euro se está convirtiendo cada vez más en una realidad, y si las condiciones siguieran deteriorándose de aquí a la reunión del 29 de julio, podríamos ver nuevos votos a favor de un retraso del despegue.

## Conclusiones: El FOMC sopesa los riesgos globales con los costos de retrasar el despegue

La Fed está entre la espada y la pared: se mantiene firme en su estrategia de dependencia de los datos, pero reconoce los mayores riesgos que supondría retrasar el inicio de la normalización de la política. Las minutas de la reunión de junio no revelaron ningún dato específico en lo que se refiere a cuándo podría producirse el aumento de tasas, pero el establecimiento de la nueva "nota de implementación" apunta a que ese momento no debe de estar muy lejos. La revisión de los datos económicos irá probablemente más dirigida hacia los acontecimientos mundiales en el debate de la reunión de julio. Aunque la mayoría de los miembros del FOMC han sostenido que la situación de Grecia tendrá un impacto mínimo sobre el momento del despegue, habrá más reacciones a la reciente actividad en China. Seguimos con nuestras expectativas de que la Fed aumentará la tasa de los fondos federales en septiembre, aunque las crecientes preocupaciones mundiales en los próximos meses podrían retrasar el despegue hasta el final del año.

### 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.