

## Bancos Centrales

## Minutas reunión FOMC del 27 – 28 de octubre

Kim Chase

Pese a las opiniones “*hawkish*”, en el FOMC prevalecen las perspectivas “*dovish*”

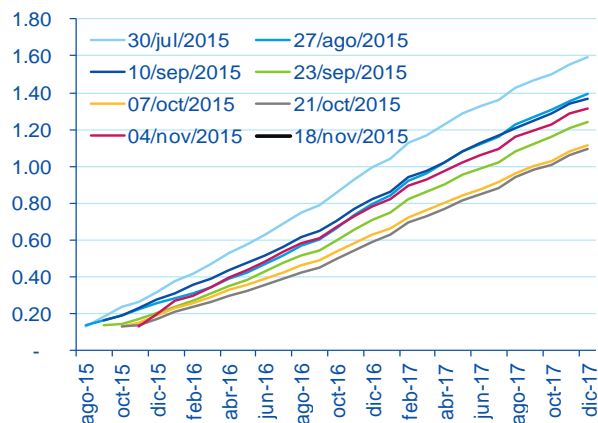
- **Opiniones divididas respecto al cumplimiento de las condiciones de la normalización de la política, pese a que la mayoría se decanta por que puedan darse para la próxima reunión**
- **La modificación en las declaraciones de los halcones tenía por objeto dejar las "opciones abiertas para la próxima reunión", pero es posible que la señal haya resultado ser demasiado intensa**
- **El Comité no cesa de enfatizar que la trayectoria futura de las tasas de interés es más importante que el aumento inicial**

Las declaraciones en la reunión del FOMC de octubre estuvieron tildadas sorprendentemente de un tono “*hawkish*”, con la Fed finalmente consiguiendo una previsión de aumento de tasas para finales de este año. Sin embargo, las minutas de la reunión ponen de manifiesto un trasfondo más moderado y un debate intenso que continúa en el seno del Comité. Existe división entre los miembros con respecto a muchas cuestiones, desde la postura actual sobre la actividad económica hasta la interpretación de las modificaciones en el lenguaje de las declaraciones. En todo caso, la amplia diversidad de perspectivas en ambos extremos del espectro indicaría que no existe aún garantía de un aumento en diciembre.

Los datos económicos del periodo entre las reuniones de septiembre y octubre del FOMC precisaron un debate más profundo, especialmente en lo relativo al mercado laboral. Los participantes del FOMC hablaron concienzudamente sobre la moderación del crecimiento del empleo a finales del tercer trimestre y algunos se mostraron preocupados porque pudiera marcar el final de una mejora global en el mercado laboral. Sin embargo, el informe de octubre sobre la solidez del empleo deja sin efecto algunos aspectos de esta conversación haciendo que la balanza se vuelva a inclinar hacia las posturas más ortodoxas que buscan apoyo en la reunión de diciembre. Pese a todo, hubo un acuerdo general sobre que la utilización de recursos había disminuido en el curso del año.

Gráfica 1

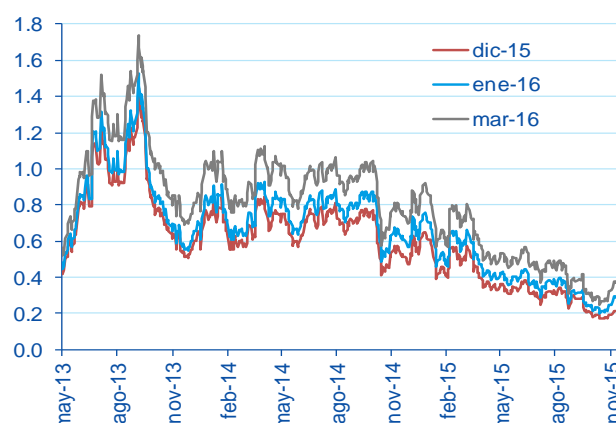
## Futuros de la tasa de los fondos federales (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 2

## Futuros de la tasa de los fondos federales (%)



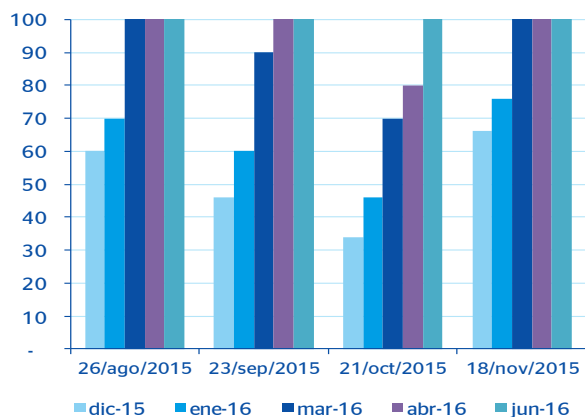
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Los mercados financieros fueron también un tema destacado de debate dada la reacción del Comité respecto al incremento de la volatilidad antes de la reunión de septiembre. Desde entonces, los mercados se han recuperado y los participantes coinciden en que "el sistema financiero de EEUU ha sabido capear las turbulencias en los mercados financieros mundiales sin signos de estrés sistémico". De todos modos, esto nos recuerda que la política monetaria sigue presentando muestras de vulnerabilidad ante cualquier volatilidad del mercado financiero que pudiera surgir antes de la reunión de diciembre.

El debate sobre la inflación no estuvo tan dividido y los participantes reconocieron una modesta mejora de esta, pero que las expectativas a largo plazo no se habían visto modificadas. Mientras que la mayoría estuvo de acuerdo en que la inflación avanza finalmente hacia su objetivo, algunos miembros del Comité abordaron los riesgos a la baja acechantes que se derivan de las recientes caídas en las métricas basadas en el mercado sobre la compensación inflacionaria y las presiones a la baja relativas a la fortaleza del dólar estadounidense. La mayoría de los miembros "no tienen aún la confianza suficiente de que vaya a iniciarse el proceso de normalización". Resulta difícil creer que los datos sobre la inflación que están llegando puedan hacer cambiar sus opiniones en tan solo unas pocas semanas.

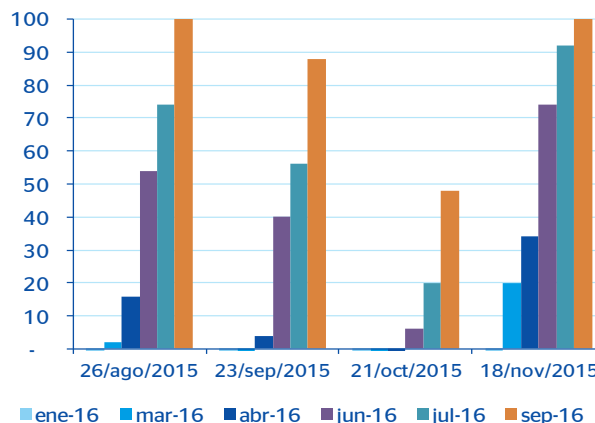
Dado el desarrollo en el terreno económico y financiero, algunos de los miembros del FOMC argumentaron que ya se habían alcanzado las condiciones para que se lleve a cabo la normalización de la política. Pese a que la mayoría de los participantes sostuvo que "estas condiciones se podrían cumplir sobradamente para la siguiente reunión", algunos no se mostraron convencidos aún de que la información por llegar garantizara un aumento de tasas en diciembre. El cambio de los "hawks" en el lenguaje de las declaraciones tenía por objeto dejar "una puerta abierta a las opciones de la política para la siguiente reunión"; no obstante, algunos miembros muestran preocupación ante la posibilidad de que esto supusiera una señal demasiado contundente para un movimiento alcista en diciembre. Ciertamente, los mercados reaccionaron en este sentido, con una probabilidad implícita de que los futuros de las tasas de los fondos federales salten de 36%, donde se situaban antes de la reunión de octubre, a 50% inmediatamente después de su comunicación. El informe sobre la solidez del empleo para octubre impulsó las expectativas de los mercados a cerca de 70% para un aumento en diciembre. Esta probabilidad se estableció cerca de 66% desde la publicación de las minutas de la reunión.

Gráfica 3  
Probabilidades implícitas de los fondos federales (Primeros 25pb, %)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4  
Probabilidades implícitas de los fondos federales (Segundos 25pb, %)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

El FOMC sigue dividido sobre si continuar o no con el retraso del despegue, con sus miembros identificando riesgos a ambos extremos del espectro. Por una parte, los participantes más "hawkish" argumentaron que los retrasos continuados podrían incrementar la incertidumbre del mercado financiero y "magnificar excesivamente la importancia percibida del inicio del proceso de normalización de la política". Asimismo, si se retiene el alza de las tasas, se

incrementaría el riesgo de sufrir más desequilibrios financieros, además de enviar una señal negativa con respecto a las perspectivas económicas globales. Y, por otra parte, algunos indicaron que "aún se apreciaban riesgos a la baja en las previsiones", respecto a lo cual los miembros más moderados mostraron preocupación por si la economía sería capaz de resistir un potencial revés.

Pese a las diferencias en opinión, los miembros del FOMC estuvieron de acuerdo en que la trayectoria futura de los aumentos en las tasas de interés sería gradual. Además, los participantes volvieron a enfatizar la importancia de la trayectoria global de las tasas de interés en un intento por controlar la reacción al primer aumento. La estrategia supeditada a los datos perdurará de forma indefinida y el FOMC seguirá supervisando diversos informes económicos y financieros. Es más, el Comité evaluará "tanto el progreso conseguido como el previsto hacia la consecución de sus objetivos" y tendrá en cuenta algunas sugerencias para tomar sus decisiones en función de las "ganancias acumuladas hasta el momento sin dar demasiada importancia en los cambios mensuales de los datos que van llegando".

## Conclusión: No se debe soslayar a la facción moderada del FOMC

Es posible que los mercados den por descontado un aumento de tasas en diciembre tras las declaraciones de los "hawkish" del FOMC en la reunión de octubre y el informe sobre la solidez del empleo, pero estas minutas nos recuerdan que aún existe una facción moderada partidaria de jugar las cartas con cautela. El FOMC quería haber conseguido una previsión de un posible aumento de tasas para diciembre, pero parece que ahora han conseguido más de lo que había pedido. Pese a que esto aumenta la confianza de la Fed sobre que un aumento de tasas para finales de año no sorprendería verdaderamente a los mercados, no podemos descartar un retraso al 1T16. Los miembros del FOMC siguen mostrándose sensibles frente a cualquier cambio inesperado en los datos económicos por venir y a que cualquier informe negativo pueda volver a retrasar las expectativas hasta pasado diciembre.

### 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.