

Bancos Centrales

Minutas del FOMC: reunión del 26 y 27 de enero

Kim Chase

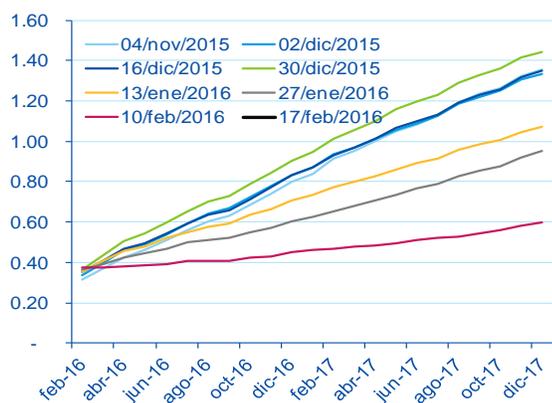
Los detalles revelan mayor incertidumbre entre los miembros del FOMC

- El Comité reconoció la caída en las expectativas de inflación como una inquietud creciente
- Los miembros del FOMC "no estaban seguros" en enero de cómo podría afectar a sus perspectivas el deterioro de la evolución financiera
- No se prevé ningún incremento de las tasas de interés en marzo, es probable que la Fed revise sus previsiones a la baja

Las minutas de la reunión del FOMC pueden ser difíciles de interpretar según el momento en que se produzca el debate que se describe en la publicación, y las notas de enero no son una excepción. Las condiciones económicas y financieras eran poco halagüeñas en la reunión de enero, pero parece que las cosas se han deteriorado desde entonces. Se han intensificado los rumores de recesión inminente y las expectativas de los mercados han caído de forma notable, pasando de esperar un incremento de las tasas en 2016 a no esperar incremento alguno hasta el 1T17 o más tarde. Si acaso, las minutas de la reunión de enero fomentarán las visiones escépticas sobre la economía, lo que se pone de relieve en el endurecimiento de las condiciones financieras y en la mayor incertidumbre.

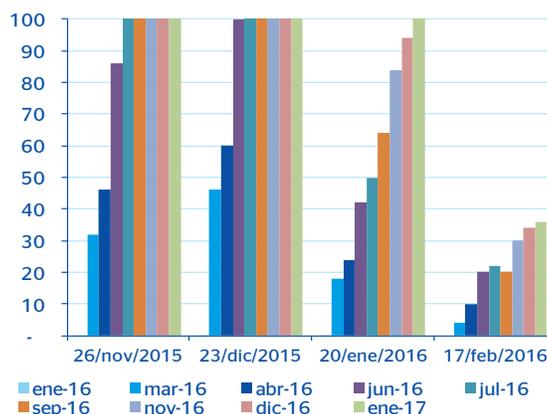
No hay duda de que las visiones moderadas predominaron en la reunión del FOMC celebrada en enero; la mayoría de los participantes reconocieron que la actividad económica se había desacelerado en los últimos meses. Las visiones sobre el mercado de trabajo se mantuvieron optimistas, aunque la reunión tuvo lugar unos días antes de la publicación del informe sobre el empleo de enero, que registró una desaceleración del crecimiento del empleo al inicio del año. Aun así, no es probable que esto tenga una gran repercusión en las perspectivas del mercado de trabajo de la Fed, dado que "varios miembros ya contemplaban cierta moderación en las ganancias del empleo con respecto a los incrementos especialmente pronunciados del cuarto trimestre de 2015". El hecho de que el mercado de trabajo ya haya mejorado notablemente en la dirección de los objetivos a largo plazo de la Fed indica que esta es la menor de sus preocupaciones en este momento.

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



Fuente: FRB y BBVA Research

Gráfica 2
Probabilidades implícitas de los futuros de la tasa de los fondos federales (segundos 25pb, %)

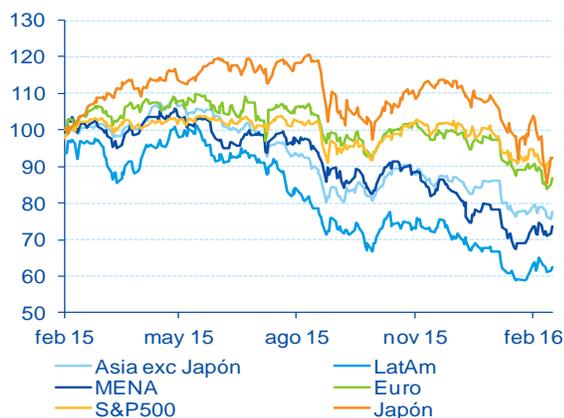


Fuente: Bloomberg y BBVA Research

La inflación sigue siendo un problema y por fin estamos viendo cierto reconocimiento por parte del FOMC de que "tardará más tiempo de lo que se anticipaba anteriormente en subir hasta el objetivo del Comité". También se debatió su capacidad como responsables políticos para responder adecuadamente a los choques de inflación: muchos miembros observaron que "la política monetaria estaba peor posicionada para responder con eficacia a los choques que reducen la inflación o la actividad real que a los choques alcistas", lo que indica que "sería prudente" esperar y tener más información antes de dar el próximo paso. También depende de que las expectativas se mantengan bien ancladas, lo que no ha sido el caso últimamente. Si las expectativas de inflación siguen bajando, a la Fed le costaría mucho más justificar cualquier nuevo avance en su estrategia de normalización de la política.

Lo más notorio fue la atención que prestó el Comité a las condiciones de los mercados financieros y su mayor incertidumbre acerca de cómo evolucionará la situación. Como hemos visto hasta ahora, las condiciones no han mejorado desde entonces. Algunos miembros del FOMC sostuvieron que la volatilidad de los mercados financieros internos era "difícil de reconciliar con la información que llega sobre la evolución de la economía en EEUU". Esto refleja su visión de que los mercados con frecuencia reaccionan de forma excesiva ante noticias o eventos a corto plazo. En enero, los miembros del FOMC "no estaban seguros" de cómo podrían afectar a sus perspectivas estos acontecimientos y "por tanto, consideraron que era prematuro alterar sensiblemente su valoración". Esta es una postura similar a la expresada en la comparecencia de Yellen ante el Congreso: es evidente que la Fed empieza a preocuparse por que la economía no evolucione en línea con sus expectativas, pero todavía no están preparados para admitirlo abiertamente en público. Curiosamente, las minutas de la reunión sí indican que "si persisten, los efectos de esta evolución financiera podrían equivaler más o menos a los derivados de seguir endureciendo la política monetaria", lo que implica que la Fed no se inclinaría por subir las tasas de interés bajo esas circunstancias.

Gráfica 3
Mercados bursátiles globales (índice)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Tasa implícita de los fondos federales a 12 meses y expectativas de inflación (%)



Fuente: FRB, CME, y BBVA Research

La comunicación será un factor clave de cara al futuro, pues los miembros del FOMC tratan de ser transparentes en su estrategia de política monetaria y de mantener al mismo tiempo el control de las reacciones de los mercados financieros a sus comentarios. El Comité debatió la idea de añadir gráficas de abanico al Resumen de proyecciones económicas para transmitir mejor al público su incertidumbre en torno a las perspectivas económicas. Sin embargo, los miembros discutieron el hecho de que cuando se trata de la tasa de los fondos federales, una gráfica de abanico podría ser engañosa si la banda inferior entra en territorio negativo, lo que podría, en última instancia, enviar señales innecesarias al público sobre la posibilidad de tasas de interés negativas. No se tomó ninguna decisión en firme, pero es probable que veamos algunas mejoras en las comunicaciones del FOMC a lo largo del próximo año.

Independientemente de ello, prevemos que el FOMC revisará a la baja las previsiones de su ruta de política monetaria en la reunión de marzo, aunque por ahora solo sea de cuatro a tres incrementos de las tasas de interés. La Fed actúa con mucha cautela y sería improbable que hiciera cambios más drásticos en sus previsiones, especialmente teniendo en cuenta que aún estamos en febrero y hay mucho tiempo para que se produzca un giro hacia una situación más favorable. Puede que los mercados no cuenten con ningún incremento en las tasas este año, pero nosotros seguimos esperando dos movimientos alcistas de las tasas, ya que partimos del supuesto de que la actividad económica mejorará en el 2S16 y de ahí en adelante.

Conclusiones: la Fed, preocupada, no está segura de cómo proceder con los próximos pasos

No se puede negar que el FOMC está preocupado por las actuales condiciones económicas y financieras; la elevada incertidumbre que se refleja en las minutas de la reunión de enero solo añade combustible al fuego moderado. En el momento en que se celebró la reunión, los miembros del Comité empezaban a mostrar indicios de una preocupación que ahora que las condiciones se han deteriorado parece un poco más justificada. En este momento, hay muy pocas posibilidades de que las tasas de interés se incrementen en la reunión de marzo, pero la ruta que se seguirá a partir de entonces parece completamente desconocida. La propia estrategia de dependencia de los datos del FOMC se presta más a un plan a corto plazo por el momento, pues los miembros parecen no estar seguros de cómo estarán las cosas incluso dentro de unos cuantos meses. Aun así, tenemos que recordar que todavía estamos en febrero y en los diez meses restantes del año pueden producirse muchos cambios que influirían en los planes de política monetaria de la Fed. En última instancia, mantenemos nuestras expectativas de que se efectuarán dos aumentos en la tasa de interés de los fondos federales en 2016, dependiendo, naturalmente, de si las condiciones actuales mejoran o no su tendencia.

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.