

Bancos Centrales

Minutas reunión del FOMC del 27 – 28 de enero

Shushanik Papanyan

Los límites de la "paciencia" de la Fed se amplían con la incertidumbre sobre las perspectivas de inflación

- **Muchos participantes “se inclinan” por mantener la tasa de referencia en su límite más bajo durante más tiempo**
- **La Fed tiene el reto de emitir comunicados que pongan de relieve que el despegue depende de los datos**
- **Divergencia de opiniones sobre cuán transitoria es la actual presión a la baja sobre la inflación**

El elemento central de las minutas de la reunión del FOMC celebrada en enero, el debate sobre la planificación de la política, reveló el nuevo debate de los participantes con respecto a la fecha más temprana o más tardía de la consolidación de la política. En el debate hubo muchos participantes que “se inclinaron por mantener la tasa de los fondos federales en su límite inferior durante más tiempo”. Solo algunos participantes mostraron su preocupación por que la tasa de referencia pueda “haberse mantenido ya en su límite más bajo durante un tiempo suficiente y lo apropiado sea empezar a consolidar la política a corto plazo”.

Por otro lado, el reto principal de cara al futuro se asoció no tanto con la elección de la fecha del despegue sino más bien con las complejidades de indicar que la normalización de la política empezará relativamente pronto, cuando sea el momento apropiado. Las minutas revelan el deseo del FOMC de modificar la *forward guidance*, mientras nosotros esperamos que se haga retroceder al Comité debido a la dificultad de llegar a un consenso sobre lo que puede ser un paso hacia delante eficaz en la comunicación de la Fed. Muchos participantes creen que “eliminar la expresión “paciente” de la *forward guidance* supondría el riesgo de provocar un cambio en las expectativas del mercado hacia un rango de fechas más reducido para el despegue, lo que podría dar como resultado un endurecimiento no intencionado de las condiciones financieras. También hubo un “amplio acuerdo” entre los participantes de la reunión de que “sería difícil especificar por adelantado una lista exhaustiva de los indicadores económicos y de los valores que dichos indicadores tendrían que mostrar”. Algunos participantes reconocieron las limitaciones de la *forward guidance* para comunicar los plazos de la normalización de la política, mientras que otros se centraron en las ventajas de “agilizar” la comunicación tras las reuniones una vez que haya comenzado la normalización.

Gráfica 1

Expectativas de inflación del mercado (%)



Fuente: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2

Expectativas de inflación de la encuesta (%)



Fuente: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

La incertidumbre con respecto a las perspectivas de inflación sigue siendo el punto central del debate del FOMC. Las opiniones de los miembros del Comité difieren en cuanto al grado de transitoriedad de la actual presión a la baja sobre la inflación y en cuanto a las causas de los bajos valores de las expectativas de inflación. Varios participantes mostraron su preocupación por la debilidad de las mediciones de la inflación subyacente, mientras que otros expresaron su confianza en que la inflación volverá al objetivo del 2% y animaron al Comité a supervisar la inflación subyacente del consumo privado así como a hacer otras mediciones como la inflación media recortada o mediana. Las opiniones de los participantes siguen siendo divergentes en lo que respecta a la importancia del crecimiento nominal de los salarios como indicador de presiones al alza sobre la inflación. Asimismo, los participantes discreparon en sus mediciones de la infrautilización de los recursos laborales que aún persiste. Mientras que algunos participantes, probablemente moderados, bajaron sus estimaciones de una tasa normal de desempleo a largo plazo debido a la continuada debilidad de la inflación, otros anticiparon que en breve terminará la infrautilización de la fuerza laboral. En general, el Comité valoró las mejoras de las condiciones de las perspectivas del mercado de trabajo como “generalizadas.”

En cuanto a la caída sustancial de las tasas de interés nominales a largo plazo, el FOMC discutió los posibles cambios de fondos del extranjero que ejercen presiones a la baja sobre la prima por plazo, y al mismo tiempo observó que los flujos de inversión extranjera también podrían dar como resultado la caída de las mediciones de compensaciones inflacionarias basadas en los bonos indexados a la inflación (TIPS). La curva de rendimiento de los valores del Tesoro aplanada provocó la división entre palomas y halcones, pues mientras que algunos participantes del FOMC consideraron que las condiciones financieras son favorables para una trayectoria de la tasa de interés de los fondos federales “algo más alta”, otros expresaron preocupación sobre el crecimiento en el extranjero y repercusiones “menos claras” para la política monetaria de EEUU.

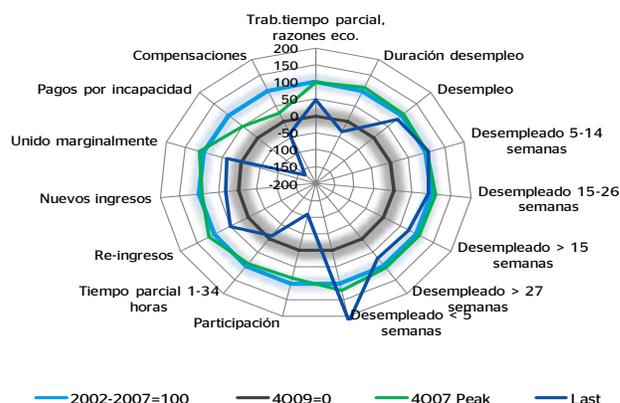
En línea con las últimas modificaciones del lenguaje de las declaraciones, muchos participantes consideraron que el “deterioro de la situación económica en el extranjero” puede plantear un riesgo a la baja para el crecimiento interno, con atención especial a la desaceleración del crecimiento en China, que según indica el análisis del personal de la Fed también contribuye a la desaceleración del PIB de Corea y del Reino Unido. Al mismo tiempo, las medidas de política acomodaticia adoptadas por los bancos centrales extranjeros y la caída de los precios de la energía se consideraron eventos a mediano plazo que mitigarán los riesgos globales para el crecimiento de EEUU.

Gráfica 3
Empleo no agrícola y desempleo por oferta de trabajo



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 4
Utilización del mercado de trabajo (%)



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

Conclusión

Mantenemos nuestro escenario central de un despegue a mediados de 2015. Las minutas ponen de relieve que la fecha exacta del despegue de la tasa de referencia tendrá menos importancia para los resultados económicos bajo el supuesto de que el Comité implementará una estrategia eficaz para comunicar la ruta que seguirá la tasa de los fondos federales dependiendo de los datos. La implementación de una comunicación clara que “subraye” que las decisiones de la política monetaria dependen de los datos, como establecer expectativas para los inversores y los responsables políticos de que acontecimientos económicos no previstos pueden justificar que el camino que siguen los fondos federales sea distinto del que se espera actualmente, presenta sus propios retos. El FOMC sigue preocupado por las presiones a la baja sobre los precios y el riesgo de que el entorno de baja inflación se prolongue más de lo que se prevé actualmente.

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.