

Bancos Centrales

Minutas reunión FOMC del 16 y 17 de septiembre

Kim Chase

Opiniones divididas en el FOMC: los miembros están lejos de llegar a un consenso sobre el despegue

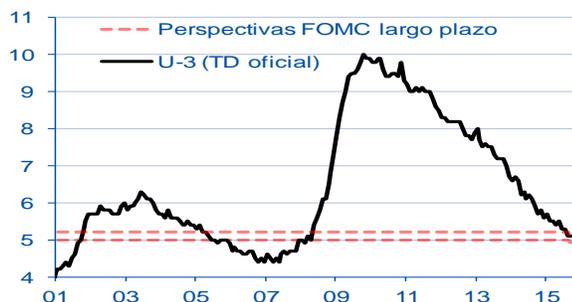
- **Las perspectivas del FOMC no han cambiado lo suficiente como para garantizar un aumento de tasas en septiembre**
- **La mayoría de los miembros están dispuestos a asumir compromisos con el descenso del desempleo a fin de que se produzcan mejoras en la inflación y los riesgos globales**
- **Entrados en el mes de octubre, los datos recientes indican un descenso en las probabilidades de que se produzca un despegue en diciembre**

La reunión del FOMC de septiembre no motivó el aumento de las tasas que muchos estaban esperando y las minutas de la reunión revelaron la existencia de muy diversas opiniones entre los participantes respecto al retraso del despegue. Parece hacerse patente que la presidenta Yellen se enfrenta a dificultades a la hora de conseguir el compromiso del grupo, puesto que las opiniones difieren respecto a la evolución de los datos económicos y a si la economía puede asumir tasas de interés más altas. La opinión del sector más moderado, las palomas, se plantea como la más fácil y es probable que este sector gane más adeptos puesto que la actividad económica en las últimas semanas no ha mostrado signos convincentes para indicar un cambio importante en el futuro. Sin embargo, va a ser interesante ver lo que pasará cuando llegue la reunión de diciembre, ya que Yellen ha dejado claro que, entre otras cosas, le gustaría subir las tasas de interés para finales de año.

Antes de la reunión de septiembre, los datos económicos estadounidenses parecían ir mejorando de forma estable. Las condiciones del mercado laboral "mejoraron considerablemente" y la infrautilización iba en descenso. No se hizo mención a si el crecimiento del empleo en menos de 200 mil puestos de trabajo tuvo algo que ver con la decisión de la Fed de posponer el aumento inicial de las tasas. Sin embargo, algunos miembros argumentaron que "era posible avanzar más" y volvieron a hacer mención a la caída de la tasa de participación y al incremento de los empleos a tiempo parcial por motivos económicos. El hecho de que la tasa de desempleo cumpliera las previsiones a largo plazo alentó a muchos miembros del FOMC, pero también les hizo tomar conciencia de que "eliminar la capacidad ociosa en tan amplias dimensiones podría conllevar una caída temporal por debajo de sus niveles normales a largo plazo de la tasa de desempleo". Bajo su punto de vista, esto también impulsaría un incremento más sólido de los salarios que lo que se ha visto en los últimos años.

Gráfica 1

Tasa de desempleo y perspectiva del FOMC (%)



Fuente: BLS, Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2

Previsiones para la inflación subyacente (var. % anual)



Fuente: BLS, BEA, y BBVA Research

La inflación no está evolucionando según las expectativas del FOMC en la misma medida que el mercado laboral, sin embargo, la mayoría de los miembros coinciden en afirmar que las presiones a la baja sobre la inflación son transitorias. La inquietud iba en aumento según avanzaban las semanas antes de la reunión de septiembre, con un deterioro en los mercados globales que aumentaba las posibilidades de alargar el periodo de una inflación más baja por la apreciación del dólar estadounidense y las caídas en el precio del crudo y de otras materias primas. Pese a que no se especificó explícitamente en las minutas de la reunión, es probable que los miembros del Comité hayan tenido muy en cuenta este factor a la hora de tomar la decisión de no anunciar un incremento de tasas en esos momentos.

Las minutas de la reunión pusieron también de manifiesto los debates sobre los riesgos que entraña tanto el inicio como el retraso del despegue. Los participantes pertenecientes al grupo de las palomas mostraron especial preocupación por que el incremento de las tasas ejerciera más presiones a la baja sobre la inflación y que, en última instancia, la credibilidad de la Fed se viera dañada si la inflación se situase tan por debajo del objetivo durante mucho más tiempo tras el despegue. Los miembros también argumentaron que la posición de la política monetaria mejoraría en respuesta a choques inflacionarios al alza más que a la baja, especialmente en el nivel próximo a cero.

El principal riesgo asociado a una retraso significativo del aumento de las tasas era "una acumulación no deseada de las presiones inflacionarias o desequilibrios económicos y financieros que iba a costar mucho solucionar y que, a la postre, podría entrañar consecuencias adversas para el crecimiento económico". Un incremento en las tasas más pronto que tarde traería consigo aumentos graduales en el futuro y, asimismo, podría motivar un impulso en la confianza económica para alimentar la actividad real en lugar de frenarla.

Todos menos un miembro coincidieron en que las condiciones para el despegue no se habían cumplido aún, puesto que las previsiones del Comité no cambiaron mucho entre reuniones. El FOMC consideró "prudente esperar a tener información adicional que confirmara que la perspectiva económica no se hubiera deteriorado y que reforzara la confianza de los miembros respecto a que la inflación subiera gradualmente hasta llegar al 2% a mediano plazo". La sola discrepancia fue de Jeffrey Lacker (FRB Richmond) quien argumentó que retrasar el aumento de tasas traería grandes riesgos y que una tasa baja del interés real no se correspondía con las condiciones económicas actuales.

Desafortunadamente, los pocos halcones que quedaban en el Comité no son de la opinión de que se estén materializando las expectativas de unos datos económicos más sólidos. Desde la reunión de septiembre, la mayoría de los informes económicos se han quedado por debajo de las previsiones del consenso, con un débil crecimiento del empleo en el mes, erigiéndose como obstáculo para los planes de la Fed de incrementar las tasas a finales del presente año.

Conclusión: no habrá aumento en octubre y las probabilidades para diciembre van en descenso

La decisión de la Fed para retrasar el primer aumento de las tasas de los fondos federales en septiembre se ha basado en una gran variedad de datos económicos, parece que las razones recayeron principalmente en la inflación y el impacto de la debilidad en la economía global. Antes de la reunión de septiembre, habíamos manifestado inquietud respecto a que evitar el despegue abriría las puertas a la posibilidad de que las condiciones empeorarían según avanzásemos en el 4T de 2015. Lamentablemente, estas inquietudes se están haciendo realidad y no está claro si vamos a presenciar una mejora en los meses por venir. Esto complicaría incluso más la situación para el FOMC a la hora de justificar el aumento de las tasas para finales de año y podría verse obligado a esperar hasta 2016, algo que a la mayoría de los miembros les gustaría evitar. Llegados a este punto, la posibilidad de que se suban las tasas en la reunión del 27 y 28 de octubre son prácticamente nulas y las probabilidades de que sea en diciembre cada vez son menos. Para estar totalmente seguros de se vaya a dar un despegue en diciembre, la Fed deberá tener constancia de una mejora importante en diversos datos económicos. Además, el aumento de la incertidumbre fiscal y la amenaza de otro cierre del gobierno para mediados de diciembre podrían forzar a la Fed a esperar a que se produzca un movimiento en la política monetaria, puesto que ha sido un factor de influencia en el pasado.

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.