

OPINIÓN

La Fed opta por ganar flexibilidad

Nathaniel Karp

Diario Expansión (España)

El pasado 17 de septiembre, después de dos días de reunión, el Comité Abierto de Política Monetaria (FOMC) de la Reserva Federal (Fed) de EEUU emitió un comunicado con mínimos cambios respecto al anterior. Esto sorprendió a algunos analistas, que esperaban algo más agresivo, principalmente respecto a la fecha en la que considera oportuno aumentar el tipo de interés por primera vez desde 2008, cuando lo redujo a un rango de entre el 0% y el 0,25%. Adicionalmente, tampoco se alteró la referencia que califica al mercado laboral con un elevado grado de capacidad ociosa, ni modificó la valoración de “casi balanceados” los riesgos sobre las perspectivas económicas.

Esto sugiere que, a pesar de las diferencias de opinión, la mayoría de los integrantes del comité considera que la economía no se encuentra en una situación suficientemente sólida como para visualizar el ciclo de aumentos en la tasa de interés en un futuro cercano. De hecho, en lo que probablemente fue lo más relevante de la última reunión, el FOMC redujo una vez más sus previsiones de crecimiento económico y de inflación, aun cuando también disminuyó sus previsiones de desempleo. De esta manera, el promedio de la previsión central para el crecimiento del PIB en 2015 ha pasado del 3,25% al 2,8% en los últimos doce meses.

Cambio estructural

Esta revisión no es sólo significativa, sino que además refleja un reconocimiento implícito de lo que podría ser un cambio estructural en la economía, lo que se traduce en un menor crecimiento potencial. Igualmente, las previsiones de inflación permanecen por debajo del objetivo del 2%, algo que no se observa desde abril de 2012, dejando entrever que todavía falta mucho

tiempo hasta que la Fed cumpla con uno de sus mandatos. Así, hubiera sido un tanto incongruente haber hecho cambios al comunicado en dirección a una subida de tasas cuando, en promedio, las previsiones de crecimiento y de inflación se alejan más de las metas de la Fed.

Con respecto al tipo de interés de los fondos federales, las previsiones del FOMC reflejan un consenso para iniciar las subidas en 2015. Sin embargo, persiste la disparidad respecto al ritmo de los mismos, que fluctúan entre los 75 y los 175 puntos base en 2015, y entre los 100 y los 200 puntos en 2016 si excluimos los extremos de la distribución. En contraparte, la mayoría considera que a largo plazo el tipo de interés debe situarse alrededor del 3,75%.

El FOMC también dio a conocer como parte de su estrategia de normalización que va utilizar el tipo de interés que paga sobre el exceso de reservas que mantienen los bancos comerciales como herramienta para ajustar la tasa de los fondos federales. Asimismo, estima disminuir gradualmente la reinversión de los flujos de capital después de que aumente el tipo de interés y no tiene intención de vender, al menos a corto plazo, los bonos hipotecarios que ha acumulado como parte de su programa de expansión del balance, que alcanza un total de 4,5 billones de dólares. Con esto, la Fed busca establecer una estrategia que permita al mercado anticipar la trayectoria de su balance y, al mismo tiempo, reducir las distorsiones en la asignación de recursos dentro de la economía, generadas como consecuencia de la expansión de su balance durante los últimos años.

La ausencia de cambios en el comunicado puede estar reflejando fuertes diferencias de opinión

sobre cómo se han valorado los recientes datos económicos y la reacción de la economía una vez que terminen las compras de activos en octubre. Esto implica que la política monetaria vendrá determinada, cada vez más, por los indicadores económicos que se van a publicar y no por una estrategia mecánica predeterminada. Con ello, la Fed logra mayor flexibilidad para acelerar o retrasar sus planes de normalización de la política monetaria.

Asumiendo que la expansión económica mantenga su curso, la primera subida de tipos podría ocurrir a mediados de 2015. Los detalles sobre la estrategia del balance ayudan a constituir un consenso interno en el FOMC y proveer mayor transparencia y claridad al mercado, a fin de prevenir cambios bruscos en las expectativas una vez que inicie el próximo ciclo de aumentos en los tipos de interés.