

Bancos Centrales

Declaración del FOMC: 27-28 de octubre

Kim Chase

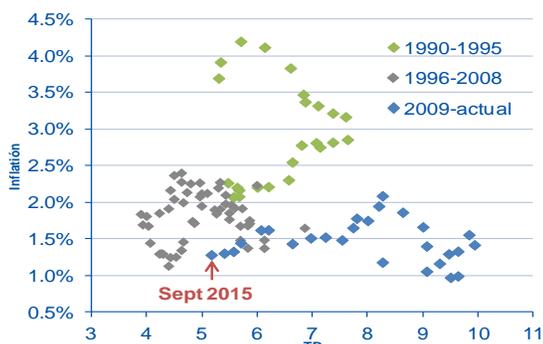
La tasa de los fondos federales se mantiene sin cambios mientras que el FOMC espera efectuar el despegue en diciembre

- Tal como se esperaba, el FOMC no subió las tasas de interés en octubre, pero hizo alusión a la posibilidad de pasar a la acción en la reunión siguiente
- En la declaración se eliminaron las referencias a los riesgos globales y al impacto en el crecimiento interno, aunque la Fed seguirá vigilando su evolución
- El aumento de las tasas en diciembre sigue siendo el objetivo, pero los mensajes dispares de la declaración y de otros comunicados de la Fed indican que todavía es posible que se retrase hasta el 1T16

El anuncio del FOMC de octubre se ajustó a las expectativas, pues la Fed decidió retrasar de nuevo el primer aumento de las tasas de los fondos federales. Antes de la reunión, la probabilidad de que se produjera un despegue en octubre había caído a tan solo 4%, de modo que a la Fed le interesaba mantener las tasas de interés sin cambios y evitar una sorpresa no deseada en los mercados. No obstante, la declaración no resultó completamente inútil, pues el nuevo lenguaje ortodoxo sugiere una preparación para un posible despegue en diciembre siempre y cuando los datos evolucionen en línea con las perspectivas de la Fed.

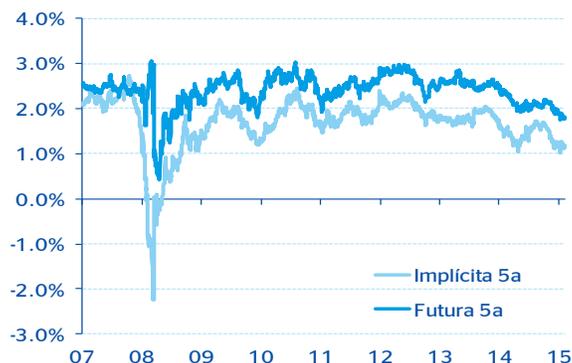
La revisión que hizo el Comité de la actividad económica fue menos moderada de lo que se había anticipado. Los participantes consideraron que el gasto en consumo y la inversión empresarial habían aumentado "a unas tasas sólidas", no simplemente "moderadas", lo que pone de relieve que las opiniones son más optimistas que las de septiembre. En la declaración se reconoció la desaceleración del crecimiento del empleo en los últimos meses, pero no se aportó ninguna valoración adicional del mercado de trabajo salvo mantener que la infrautilización "ha disminuido desde el inicio de este año". Por último, el FOMC consideró que las perspectivas sobre las mediciones de la compensación de la inflación basadas en el mercado habían cambiado y eran solo "un poco más bajas", aunque es probable que estén restando importancia a sus verdaderos sentimientos sobre la inflación.

Gráfica 1
Tasa de desempleo e Inflación subyacente del consumo privado (% , variación % a/a)



Fuente: BLS, BEA, y BBVA Research

Gráfica 2
Previsiones de inflación (%)



Fuente: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

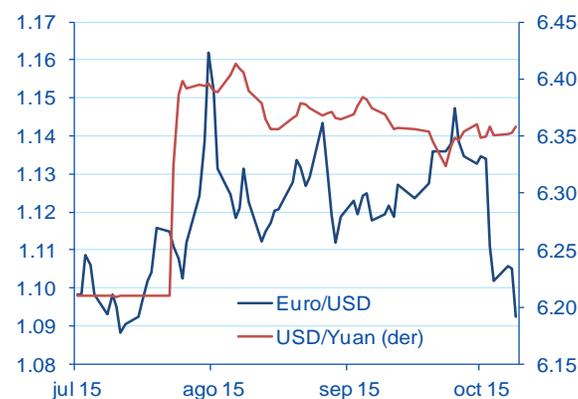
El principal cambio en el lenguaje utilizado en octubre es el que hace referencia al crecimiento global. El FOMC eliminó el comentario de que la evolución mundial "puede limitar de algún modo la actividad económica y es probable que ejerza nuevas presiones a la baja sobre la inflación". En su lugar, subrayaron simplemente que seguirían vigilando la "evolución económica y financiera global". Se puede argumentar que las condiciones sí parecen haber mejorado desde que se produjo la contracción de los mercados financieros mundiales por la influencia de China (antes de la reunión de septiembre) o que la Fed tiene confianza en que las repercusiones sean limitadas. Sin embargo, parece demasiado optimista que los miembros del FOMC den a entender que estos acontecimientos mundiales ya no suponen una amenaza para el crecimiento o la inflación nacional, incluso a corto plazo. El USD se ha apreciado de nuevo en las últimas semanas después de una breve pausa a comienzos de octubre, lo que refleja la continuada debilidad en el extranjero y se suma a las preocupaciones sobre importar la baja inflación. De forma similar, parece un poco forzado dar a entender que un mes de datos ha sido suficiente para evaluar el verdadero impacto de la desaceleración global. El hecho de que se haya producido esta rápida inflexión en el sentimiento del FOMC, pues tras haberlo mencionado en la declaración de septiembre ya se ha eliminado solo un mes después, indica que la Fed está haciendo todo lo posible para preparar a los mercados para un posible aumento de las tasas en diciembre. Aunque la Fed no se ha comprometido totalmente a efectuar el incremento en diciembre, el gran cambio de la declaración ayuda a que las expectativas se coloquen en línea con la visión del FOMC. De hecho, esta podría haber sido la estrategia de la Fed en la declaración si la mayoría tenía la sensación de que los mercados habían reaccionado de forma desmesurada a la declaración de septiembre, lo que habría empujado a un consenso para retrasar el despegue hasta entrado 2016.

Gráfica 3
Índices de los mercados de valores mundiales



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

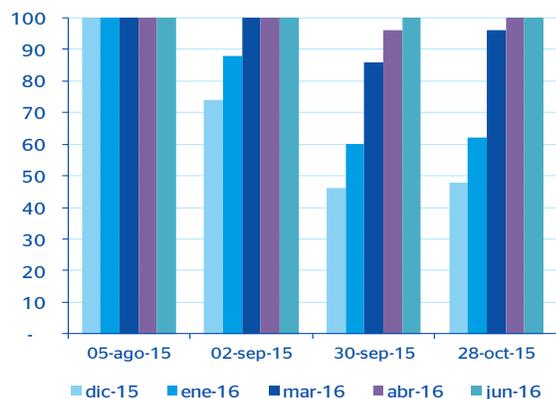
Gráfica 4
Dólar frente al euro y al yuan chino



Fuente: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

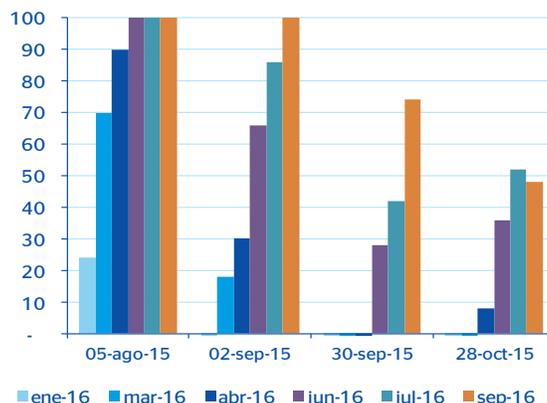
Otra incorporación importante a la declaración ha sido la mención específica de la próxima reunión del FOMC, algo que no se había hecho desde marzo, cuando la Fed observó que un aumento de las tasas era "improbable" que se produjera en la reunión de abril. Esta vez han sido un poco menos directos, pero aclararon "por cuanto tiempo mantendrían este rango meta" al decir "si es apropiado subir el rango meta en su próxima reunión". Evidentemente, el FOMC quiere comunicar que se están planteando seriamente efectuar un despegue en diciembre, aunque hay muchos indicios que apuntan a un retraso hasta el 1T16. Aun así, los requisitos de la Fed para efectuar tal movimiento se mantienen sin cambios, lo que hace más difícil creer que podrán justificar un aumento de tasas en poco más de un mes. En cualquier caso, las probabilidades implícitas de un incremento de las tasas en diciembre según los futuros de los fondos federales se han incrementado del 36% anterior a la reunión de octubre al 48%.

Gráfica 5
Probabilidades implícitas de los futuros de la tasa de los fondos federales (primeros 25pb, %)



Fuente: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 6
Probabilidades implícitas de los futuros de la tasa de los fondos federales (segundos 25pb, %)



Fuente: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

Estos cambios contradicen los comentarios recientes de varios miembros del FOMC. Lael Brainard, Gobernador de la Fed, sostuvo que "los riesgos a la baja son una razón sólida para seguir cuidando con esmero la recuperación de EEUU, y un argumento en contra de retirar prematuramente el apoyo que ha sido tan crítico para su vitalidad". Charles Evans, Presidente de la Fed de Chicago, miembro con derecho a voto este año, también se muestra escéptico con respecto a un aumento de tasas en diciembre y señala que él tiene "mucha menos confianza en que se pueda llegar a nuestro objetivo de inflación en un marco de tiempo razonable". Dennis Lockhart, Presidente de la Fed de Atlanta sigue estando a favor de un aumento de las tasas en diciembre, pero comentó a principios de octubre que había "un poquito más de riesgo a la baja" en comparación con hace unas semanas. De nuevo, esto resulta incoherente con el mensaje general presentado en la declaración del FOMC de octubre e indica que todavía hay una amplia variedad de puntos de vista tras la fachada del Comité.

Otros factores a considerar para un aumento de las tasas en diciembre incluyen la incertidumbre fiscal y la flexibilización de la política monetaria global. La incertidumbre fiscal se ha elevado debido a que el Congreso se enfrenta a otro debate sobre el techo de deuda y nos aproximamos a otro posible cierre del gobierno. Sin embargo, parece que estamos a punto de llegar a un acuerdo presupuestario de 2 años que resolvería la mayoría de estas presiones hasta comienzos de 2017. Esto es un punto positivo para la Fed, pues significa un problema menos que obstaculice el camino hacia un incremento de las tasas de interés en el futuro cercano. No obstante, otros bancos centrales importantes han anunciado recientemente planes adicionales de flexibilización de la política monetaria, por lo que siguen moviéndose en dirección opuesta a la Fed. El BCE ha dado indicios de que incrementará la flexibilización cuantitativa a corto plazo, y China ha recortado recientemente las tasas de interés con el fin de relajar las condiciones financieras. La historia reciente indica que Yellen y sus colegas siguen siendo sensibles a las presiones del extranjero y a pesar de los cambios que se han hecho en la declaración sobre la evolución global, estas presiones todavía tienen el potencial de retrasar o de limitar el ritmo de los aumentos de las tasas en 2016.

Los índices bursátiles S&P 500 y Dow Jones cayeron con fuerza en el momento del anuncio, muy probablemente como reacción a la buena disposición de la Fed para efectuar un movimiento en diciembre, pero luego se recuperaron por completo y cerraron el día cerca de los máximos anuales registrados en julio y agosto (antes de la caída provocada por China). Este repunte refleja el mensaje positivo implícito en la declaración que ha hecho hoy la Fed, pues indica que está menos preocupada por la evolución global que hace un mes. El rendimiento de los valores del Tesoro a 10 años ha aumentado a lo largo del día en previsión de la reunión y se ha mantenido al alza, cerrando cerca de 2.10% tras haber cerrado ayer cerca de 2.04%. El índice del USD al contado también aumentó 1.0% tras el anuncio.

Conclusiones: la Fed envía señales contradictorias sobre el aumento de las tasas en diciembre

El anuncio de la Fed de que mantendría las tasas sin cambios ayudó a evitar una reacción negativa no deseada en los mercados financieros. Sin embargo, el cambio hacia un lenguaje más ortodoxo en la declaración envía un mensaje contradictorio sobre cuán seriamente se está planteando la Fed efectuar el despegue en diciembre, en concreto al valorar la última serie de datos semanales así como en los comentarios muy moderados de algunos miembros del FOMC que presionan a favor de un retraso del despegue hasta 2016. La Fed ha eliminado rápidamente los comentarios de la declaración con respecto a los riesgos globales y al posible impacto sobre el crecimiento interno, y en general su revisión de la política económica ha sido más positiva que en septiembre. No se puede hacer caso omiso de este vago voto de confianza para un aumento de las tasas en diciembre, pero tampoco de los datos entrantes, que siguen apuntando a un momento de debilidad de cara al 4T15. Evidentemente, diciembre sigue siendo el objetivo de la Fed para el despegue, pero el retraso hasta el 1T16 es posible y el enfoque reunión a reunión continuará el próximo año, cuando esperamos ver un ritmo muy gradual de incrementos en las tasas de interés.

Gráfica 7

Tipo de los fondos federales, futuros y previsiones (%)



Fuente: Banco de la Reserva Federal y BBVA Research

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.