

Bancos Centrales

Declaración del FOMC: reunión 26 y 27 de enero

Kim Chase

El giro moderado establece el escenario para una posible reducción de la marcha en los planes de política monetaria de la Fed

- **La declaración señala la vulnerabilidad económica, pero el FOMC sigue quitando importancia a las preocupaciones por la inflación**
- **Es probable que los miembros reduzcan las expectativas de la ruta de la política en las previsiones revisadas que se publicarán en marzo**
- **Nuestras expectativas siguen siendo solo un par de incrementos más en 2016, para cerrar el año en 1.0%**

La declaración de la reunión del FOMC de enero llega con pocas sorpresas, con la decisión de mantener el rango de la tasa de los fondos federales en 0.25-0.50% y algún comentario moderado para crear el clima del 1T16. La reciente evolución de los mercados económicos y financieros ha dejado claro que la Fed no estaría preparada para aumentar de nuevo las tasas solo un mes después del despegue. Aun así, sus previsiones de diciembre (que no se revisarán de nuevo hasta marzo) indican planes para efectuar prácticamente cuatro incrementos adicionales de las tasas de interés en 2016, una postura mucho más optimista de lo que darían a entender las condiciones actuales. La declaración de hoy abre la puerta a una posible revisión a la baja de la ruta de la política monetaria prevista por el FOMC en la próxima reunión de marzo.

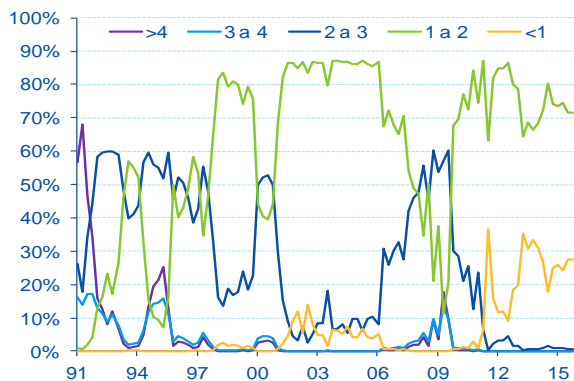
Los datos desde la última reunión han sido, cuando menos, decepcionantes, con la única excepción de la fortaleza continuada en el crecimiento del empleo, que tiende a ir con retardo con respecto a las tendencias económicas generales. El FOMC reconoció estas mejoras del mercado de trabajo en la declaración de enero "aunque el crecimiento se desaceleró a finales del año pasado". Otras expresiones suavizan la fortaleza de la inversión fija de las empresas y el consumo de las familias, lo que ayuda a la Fed a posicionarse para lo que podría ser un inicio débil de 2016.

El Comité también ha ajustado parte de su lenguaje sobre la inflación, aunque no tanto como cabría esperar. A pesar del hecho de que "las mediciones de compensación de la inflación basadas en el mercado han seguido disminuyendo", los miembros del FOMC expresaron sus opiniones de que las expectativas de la inflación a largo plazo "han cambiado poco, en conjunto, en los últimos meses". En la declaración se admite que la inflación "se mantendrá baja a corto plazo", pero se mantienen firmes en su valoración de que aumentará a 2% a mediano plazo. Además, el FOMC sigue quitando importancia a las actuales caídas de los precios de la energía y las importaciones, y omite sus opiniones sobre otros aspectos de la inflación subyacente, manteniendo que se trata de "efectos transitorios" y no de un cambio más permanente o prolongado en la economía. Esta indecisión de alterar de forma significativa su comunicado sobre la inflación es casi con seguridad su forma de evitar una espiral bajista en las expectativas de inflación, que ya han alcanzado el nivel más bajo en siete años. No obstante, sí han eliminado el comentario de que están "razonablemente seguros" de sus previsiones de inflación, aunque esto fue más bien una condición para el movimiento alcista inicial de las tasas en diciembre que ahora puede interpretarse en el resto de la declaración.

En un movimiento moderado, el FOMC ha eliminado el comentario sobre los riesgos para las perspectivas como "equilibrados" y en su lugar ha observado que "el Comité sigue de cerca la evolución económica y financiera mundial y está evaluando sus repercusiones en el mercado de trabajo y la inflación, así como en el balance de riesgos para las perspectivas". De este modo se cubren las espaldas en caso de que se produzca un mayor deterioro en los

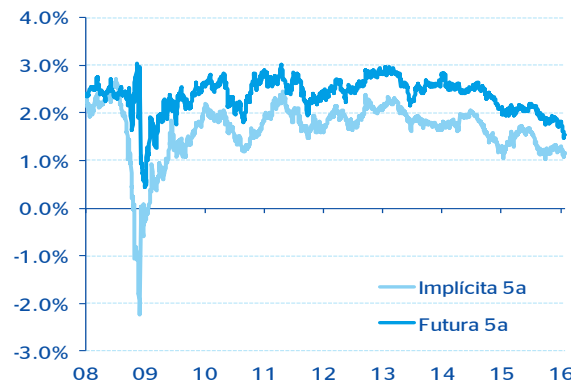
próximos meses y se facilita la transición a posibles revisiones a la baja en el Resumen de Proyecciones Económicas de marzo, que según nuestras previsiones serán necesarias.

Gráfica 1
Rangos de probabilidades de la inflación subyacente del consumo privado (%)



Fuente: BEA y BBVA Research

Gráfica 2
Expectativas de inflación (%)

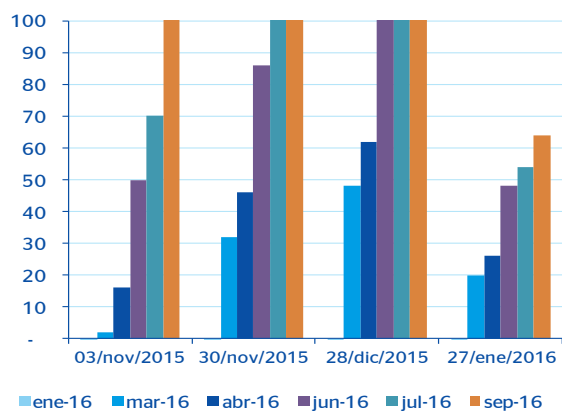


Fuente: FRB y BBVA Research

El voto sobre la acción fue unánime, con unos cuantos miembros nuevos en el círculo. Este año se unen a las filas del voto James Bullard (Banco RF de St. Louis), Esther George (Banco RF de Kansas City), Loretta Mester (Banco RF de Cleveland) y Eric Rosengren (Banco RF de Boston) que sustituyen a Charles Evans (Banco RF de Chicago), Jeffrey Lacker (Banco RF de Richmond), Dennis Lockhart (Banco RF de Atlanta) y John Williams (Banco RF de San Francisco). En conjunto, el FOMC sigue ligeramente inclinado al lado moderado.

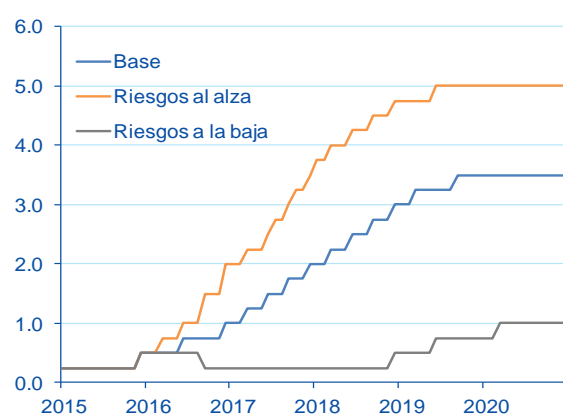
Junto con la declaración de hoy, el FOMC también ha publicado una actualización de sus Objetivos a largo plazo y su Estrategia de política monetaria, aunque no hay cambios importantes desde la publicación de enero de 2015. Lo más probable es que el FOMC haya decidido mantener su objetivo de inflación en 2% debido a que es "coherente con el mandato legal de la Reserva Federal a largo plazo". Han añadido que "el Comité se preocuparía si la inflación estuviera persistentemente por encima o por debajo de este objetivo", lo que parece ser otra forma de expresar públicamente su "confianza" en las previsiones de inflación.

Gráfica 3
Probabilidades implícitas de los futuros de la tasa de los fondos federales (segundos 25pb, %)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 4
Previsión de la tasa de los fondos federales (%)



Fuente: FRB y BBVA Research

Conclusiones: Probablemente llegarán cambios en la ruta de la política prevista por el FOMC en marzo

El anuncio del FOMC en enero se ha ajustado a nuestras expectativas de un cambio hacia la moderación tras el gran movimiento político de diciembre. Teniendo en cuenta que solo ha transcurrido un mes desde el primer aumento de tasas, ha habido pocas oportunidades de valorar el impacto en la economía real. Los datos publicados en los próximos meses serán más reveladores, aunque a juzgar por lo que hemos visto hasta ahora es poco probable que los próximos informes sean extraordinariamente positivos. El problema es que las últimas previsiones del FOMC de diciembre parecen indicar que se producirán cuatro aumentos en 2016, por lo que podría producirse una en marzo si la Fed sigue adelante con este plan. Sin embargo, nuestras expectativas siguen siendo solo dos incrementos este año, teniendo en cuenta el tiempo que se necesita para valorar el impacto de cada movimiento de las tasas así como la lentitud y la incertidumbre del inicio de 2016. Las expectativas de los mercados también cayeron con fuerza el pasado mes y sugerían un solo aumento adicional en 2016. Con la declaración de hoy, la Fed ha abierto el camino para una posible revisión a la baja de sus perspectivas y de su ruta política cuando sea el momento de hacerlo en marzo.

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.