

Bancos Centrales

# Declaración del FOMC: reunión 15-16 de marzo

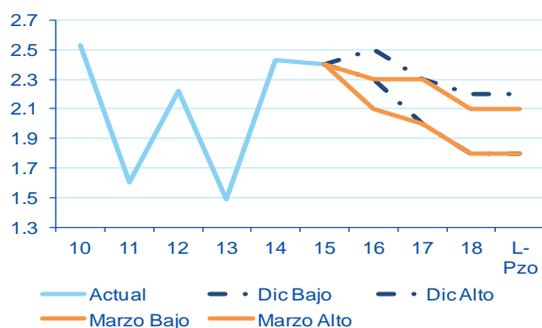
Kim Chase

## Comité reduce la trayectoria prevista de la política monetaria a dos aumentos en 2016

- Las tasas de interés se mantienen sin cambios y se efectúan algunas revisiones a la baja en las proyecciones, pero el empleo sigue fuerte
- El FOMC "seguirá de cerca la evolución de la inflación" a medida que desaparezcan los factores transitorios
- Todas las reuniones están "activas", pero junio y diciembre parecen las fechas más apropiadas para aumentar las tasas de interés

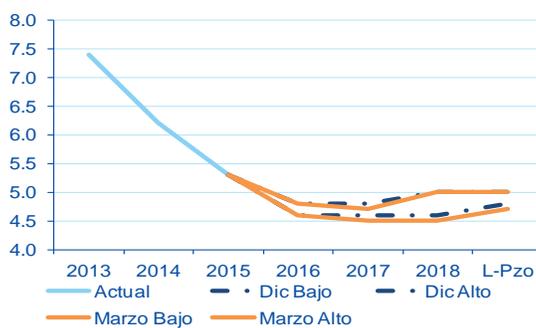
El FOMC manejó con cautela las expectativas con el anuncio de marzo, eludiendo por ahora el aumento de las tasas pero sin descartar por completo posibles medidas políticas en el futuro próximo. El lenguaje de la declaración fue menos moderado que en junio, pero al mismo tiempo no transmitió una visión extraordinariamente positiva sobre la economía. Esto se confirmó en el Resumen de Proyecciones Económicas, que reveló unas expectativas de PIB y de inflación más modestas, así como un ritmo más lento de aumentos de las tasas en 2016. La acción se adoptó casi por unanimidad; Esther George (BRF de Kansas City), del grupo de los restrictivos ("hawkish"), fue la única disidente, con el argumento de que era el momento apropiado para un nuevo incremento de 25 pb.

Gráfica 1  
Variación del PIB real  
(Variación % 4T, tendencia central)



Fuente: BRF y BBVA Research

Gráfica 2  
Tasa de Desempleo  
(% 4T, tendencia central)



Fuente: BRF y BBVA Research

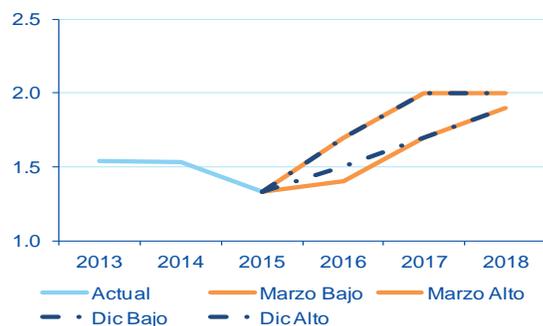
En general, el Comité acordó que la "actividad económica se ha ido expandiendo a un ritmo moderado", con fuerza en el consumo de las familias y en el mercado de trabajo. En las inversiones empresariales y en las exportaciones netas permanece cierta fragilidad, aunque en su mayor parte está provocada por la debilidad del sector energético y la fortaleza del USD, pero se trata en los dos casos de factores transitorios que la Fed espera que se disipen eventualmente. Desde enero, parece que el FOMC ha cambiado de marcha en la declaración para centrarse finalmente más en la inflación que en la volatilidad de los mercados financieros globales. Aunque han reconocido que "los acontecimientos económicos y financieros globales siguen planteando riesgos", el Comité ha eliminado el lenguaje de la declaración acerca de continuar supervisando esta situación y en su lugar ha hecho hincapié en que "supervisarán de cerca la evolución de la inflación". Esto ayuda a volver a atraer la atención hacia la importancia de

los datos internos en la toma de decisiones de política monetaria, algo que la Fed ha tenido dificultades en comunicar de forma eficaz dadas las elevadas tensiones de los mercados financieros mundiales. A este respecto, el hecho de que la inflación haya subido en 2016 es un buen augurio para un incremento de las tasas en los próximos meses. Aun así, Yellen observó que la "estabilidad de las expectativas de inflación a largo plazo no se puede dar por descontado".

No es sorprendente que el FOMC haya ajustado sus previsiones económicas para reflejar una inflación general más baja y un crecimiento del PIB real más suave en 2016, así como caídas de la tasa de desempleo un poco más rápidas en 2017 y de ahí en adelante. La caída de las expectativas del PIB refleja muy probablemente las expectativas de un primer trimestre débil en lo que se refiere a la inversión empresarial y a las exportaciones netas. Yellen y sus colegas siguen confiando en que los mercados de trabajo continuarán mejorando pese a que el crecimiento de los salarios ha sido más lento de lo que se esperaba.

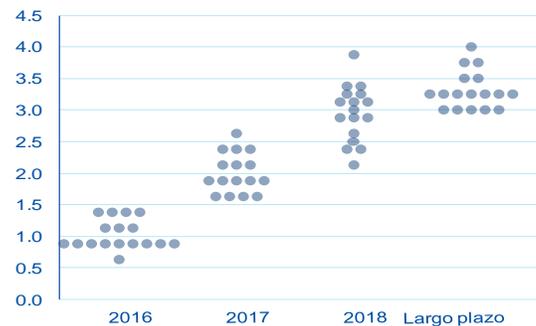
Cabe destacar que el Comité revisó a la baja sus previsiones medias con respecto a la trayectoria esperada en el ajuste de la política, de cuatro a dos incrementos de las tasas de interés este año. Es un cambio agresivo en las expectativas, pues hubiéramos esperado que pasaran a tres incrementos dado que solo estamos en el primer trimestre y todavía queda mucho tiempo del año para que las condiciones económicas se fortalezcan más. Sin embargo, es propio de la Fed pecar de prudencia, y el hecho de pasar a solo dos aumentos de tasas alinea mejor sus proyecciones con las expectativas de los mercados financieros. Esto también está en línea con nuestro escenario base, que prevé dos incrementos de 25 pb tanto en junio como en diciembre para cerrar el año en el rango objetivo de 0.75%-1.0%.

Gráfica 3  
**Inflación subyacente del consumo privado (PCE)**  
(Variación % 4T, tendencia central)



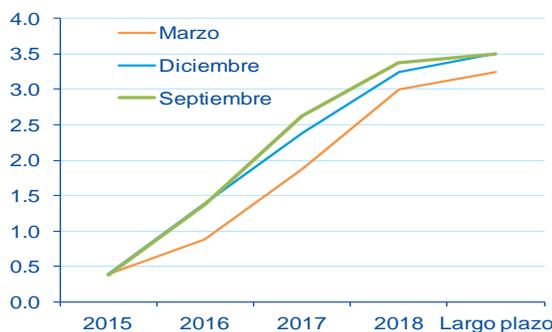
Fuente: BRF y BBVA Research

Gráfica 4  
**Previsión de la tasa objetivo de los fondos federales, marzo (Fin de año, %)**



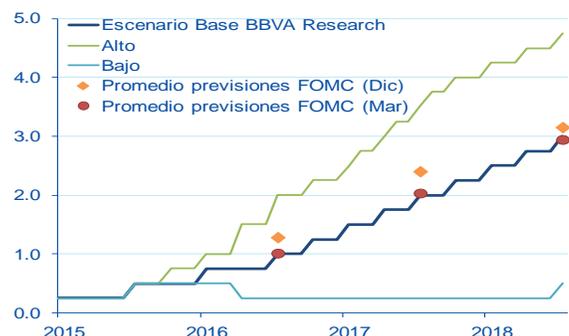
Fuente: BRF y BBVA Research

Gráfica 5  
**Objetivo de la tasa media de los fondos federales**  
(Fin de año, %)



Fuente: BRF y BBVA Research

Gráfica 6  
**Previsiones de la tasa de interés de los fondos federales (%)**



Fuente: BRF y BBVA Research

En su conferencia de prensa, la presidenta Yellen abordó algunas cuestiones interesantes sobre el impacto de la evolución de la economía global y los plazos políticos, entre otros. En el frente global, Yellen reconoció que los riesgos externos hacen que sea "prudente mantener la postura de política monetaria actual", pero que en definitiva, la economía de EEUU se había mantenido "sólida" ante los choques negativos. También abordó el hecho de que no hay "consenso" dentro del Comité para describir los riesgos para las perspectivas como equilibrados o inclinados a la baja, motivo por el cual este punto no se ha mencionado explícitamente en la declaración. Esto indica que los miembros del FOMC tienen cierta dificultad para llegar a un consenso claro, y Yellen reconoció que los puntos de vista individuales son inciertos y tienden a cambiar con frecuencia a medida que evolucionan las condiciones económicas con el tiempo.

La Fed se ha enfrentado a presiones internacionales con respecto al ajuste de la política monetaria, dado que la mayoría del resto de los Bancos Centrales se mueven en la dirección contraria. Yellen aprovechó esta oportunidad para reafirmar la independencia de la Fed del resto de los Bancos Centrales, indicando así que las medidas que se tomen en el extranjero no van a ser los principales impulsores de ninguna de las decisiones del FOMC relacionadas con la política. Sorprendentemente, solo hubo una pregunta sobre las tasas de interés negativas, que se han convertido en una herramienta política popular en otros Bancos Centrales. Yellen sostuvo firmemente que el FOMC no está empleando el tiempo en discutir ni en plantearse las tasas de interés negativas en este momento. La comunicación de este mensaje era importante y parece que ella fue eficaz a la hora de abordar claramente el hecho de que la Fed solo tiene planes de efectuar incrementos positivos en las tasas de interés en este momento.

Aunque Yellen insistió en que "abril sigue siendo una reunión activa", hay pocas probabilidades de que ningún informe económico de las próximas 6 semanas sea lo suficientemente fuerte como para influir en el FOMC hacia un incremento de las tasas. Sin embargo, seguimos considerando que junio es una fuerte posibilidad, siempre que el mercado de trabajo se mantenga saludable y la inflación siga avanzando paulatinamente hacia el objetivo de la Fed. En este punto, parece que la Fed está dispuesta a pasar por alto las actuales tensiones de los mercados financieros y la persistente debilidad de la economía global siempre y cuando no repercuta notablemente en la actividad interna.

Los mercados bursátiles reaccionaron positivamente a la declaración del FOMC, con una subida de aproximadamente 0.5% en el día, mientras que el índice del dólar cayó 0.95%, hasta su nivel más bajo desde mediados de febrero. Los futuros de los fondos federales solo se incrementaron ligeramente antes de la reunión: los mercados dieron por descontado un 38% de probabilidades de un aumento de las tasas en junio y solo un aumento total en 2016.

## Conclusión: todas las miradas puestas en junio para el anuncio del próximo aumento de tasas

El FOMC no anunció un incremento de las tasas de interés en la declaración de marzo, pero no hay duda de que dio un paso adelante en señalar sus planes políticos. Las revisiones a la baja del PIB y de las expectativas de inflación, así como el cambio de cuatro a dos aumentos de tasas en 2016 pone de nuevo en el foco a junio como momento del gran anuncio. Aunque estos movimientos puedan parecer moderados, los mensajes subyacentes de la declaración y de la conferencia de prensa de Yellen indican que la Fed está dispuesta a seguir adelante aumentando las tasas de interés tan pronto como lo consideren oportuno. La reunión de abril no es probable debido a que solo faltan seis semanas. Por tanto, seguimos con las expectativas de incrementos adicionales de las tasas en junio y en diciembre, y consideramos que la Fed dejará tiempo entre reunión y reunión para evaluar exhaustivamente el impacto de unas tasas de interés más altas en la economía interna.

### 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.