

Bancos Centrales

# Comunicado del FOMC: Reunión del 26-27 de julio

Boyd Nash-Stacey

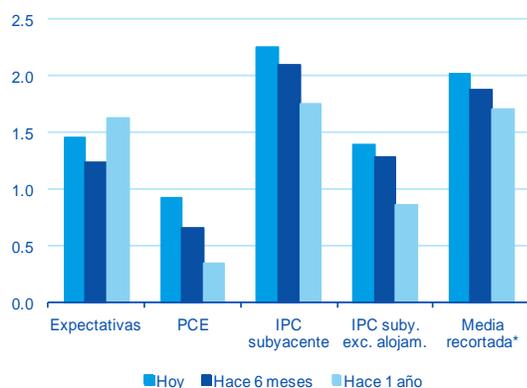
## La Fed utiliza el comunicado de julio para calentar motores de cara a la normalización de su política

- **En una decisión sin precedentes en un ciclo de ajustes, la Fed pospone la subida de tasas por 5ª reunión consecutiva**
- **La mejoría en las condiciones domésticas acercan al comité a reanudar la normalización**
- **La incertidumbre y las elecciones en EEUU dificultan la posibilidad de un aumento de tasas en septiembre**

En línea con lo previsto —12% de probabilidad implícita de una subida de tasas en julio— el FOMC pospuso un aumento de tasas por quinta reunión consecutiva, en una decisión sin precedentes, en el marco de un ciclo de ajuste de la política monetaria. Al optar por no subir las tasas, el comité mantuvo su rango objetivo para las tasas de interés de los fondos federales en 0.25-0.50%. Tras una serie de significativas revisiones a la baja en las previsiones del comité sobre empleo, inflación, crecimiento y tasas de interés reales a largo plazo, a nadie sorprende que el comité utilizara la reunión de julio para calentar motores de cara a posibles aumentos de tasas en el 2S16. Con todo, en el lenguaje empleado en el comunicado continúa subyaciendo una cierta preocupación sobre la forma en que un endurecimiento podría afectar a las condiciones financieras mundiales, y cómo éstas podrían trasladarse a la economía doméstica, que sigue lenta.

Dicho esto, los matices de corte restrictivo recobraron cierto protagonismo, ya que Esther George, la única disidente, volvió a abogar por subir las tasas. De hecho, el comité estimó que el "mercado laboral se ha fortalecido" y que, "en conjunto, el empleo y demás indicadores del mercado laboral apuntan a un cierto aumento de la utilización de la masa laboral en los últimos meses". Ello supone un gran cambio respecto al comunicado anterior, en el que se ponía el acento en la debilidad y bajo crecimiento existentes en el mercado laboral. Además, el comité estimó que el gasto de los hogares es sólido, agregando que "los riesgos a corto plazo para la perspectiva económica se han reducido". Aunque se necesitaría un nuevo anuncio de intenciones para provocar movimientos en los mercados, la decisión de subrayar más aspectos positivos de la economía sugiere que podría estar preparado para subir las tasas en septiembre, siempre que la inflación aumente en cierto grado.

Gráfica 1  
**Expectativas de inflación, %**



Fuente: BBVA Research  
\*Reserva Federal de Cleveland

Gráfica 2  
**Probabilidad implícita de aumentos de tasas de los fondos federales, %**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

No obstante, persisten algunos matices de cautela, ya que tanto los temores sobre la "baja" inversión en capital fijo de las empresas como el comentario sobre la evolución de la inflación "por debajo del objetivo a largo plazo de 2% del comité" se mantuvieron respecto al comunicado de junio. De hecho, a pesar de la evidente mejoría en el IPC subyacente y del aumento en las medidas de compensación de la inflación basadas en el mercado de los últimos seis meses, la evaluación de la inflación del comité apenas cambió, ya que citó la persistente debilidad del mercado laboral y las anteriores disminuciones del precio de la energía como los motivos por los que los precios continúan bajos.

La relajación de las tensiones financieras mundiales, el crecimiento estable en la UE y China, y la menor agitación en los mercados emergentes deberían dar al FOMC suficiente margen para volver a centrarse en las condiciones domésticas, si bien con ciertas reservas. Aunque se encuentra en mejor situación que en junio, el sector industrial continúa siendo vulnerable a los impactos externos, como son el precio del petróleo y las condiciones financieras y económicas mundiales. Asimismo, una nueva caída del petróleo podría frenar el dinamismo del sector de la producción de hidrocarburos. De igual modo, una nueva apreciación del dólar podría contrarrestar la mejora en el sector manufacturero, al empeorar las condiciones de las regiones que albergan a estas industrias.

Dicho esto, el arsenal de los partidarios de endurecer las tasas está creciendo gracias a la mejora de las condiciones fuera de estas regiones. Resulta probable que el dinamismo generado durante el 1S16 en el sector inmobiliario se mantenga en la segunda mitad del año, por cuanto los consumidores disponen de un mayor poder adquisitivo gracias a sueldos más elevados y a gasolina más barata, a lo que se suma su mayor confianza. Los mercados también se están reorientando hacia una normalización de la política de corte más restrictivo, dado que la tasa implícita de los fondos federales sugiere una probabilidad de 26% de que las tasas suban en septiembre, frente al 0% de junio.

Con todo, la actual incertidumbre mundial y la proximidad de las elecciones presidenciales en EEUU dificultarán cada vez más el enfoque basado en datos y en ir "reunión a reunión" del comité. De hecho, el FOMC tan solo ha subido las tasas en una ocasión en un entorno de elevada incertidumbre política, y otra vez durante los dos meses previos a unas elecciones (septiembre de 1987). Por ello, resulta razonable esperar que el comité posponga cualquier aumento hasta después de las elecciones de noviembre, por lo que el cuarto trimestre de 2016 se antoja como el momento más probable para articular una subida de tasas en 2016. No obstante, no está claro hasta qué punto la publicación de dos informes laborales sólidos podría inclinar la balanza hacia la vuelta a la normalización de la política monetaria, lo que invita a pensar que todas las reuniones podrían deparar novedades en lo que resta de 2016.

## Conclusión: El FOMC vuelve a abrir la puerta a aumentos de tasas en 2016

En una decisión sin precedentes en el marco de un ciclo de endurecimiento de la política monetaria, el FOMC pospuso una subida de tasas por quinta reunión consecutiva, al mantener el rango objetivo en 0.25%-0.5%. Su comunicado confirmó el cambio de rumbo de una pausa indefinida a posibles aumentos de tasas en el 2S16. Con todo, en el lenguaje empleado en el comunicado continúa subyaciendo una cierta preocupación sobre la forma en que un endurecimiento podría afectar a las condiciones financieras mundiales y su impacto en la economía doméstica, que sigue lenta. A pesar de su perspectiva más optimista y transparente acerca de la economía, el tono predominante continúa siendo de cautela. La mejoría del mercado laboral conforme el ciclo de expansión vaya madurando pondrá a prueba la postura expectante de los partidarios de la cautela. Aunque seguimos esperando que todas las reuniones de este año deparen novedades, la persistente incertidumbre de este 2016, la compleja y delicada tarea de alinear de nuevo las expectativas con la normalización de la política monetaria, y la proximidad de las elecciones de noviembre, sugieren que no se producirán nuevas subidas de tasas hasta el cuarto trimestre.

### 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.