

Bancos Centrales

Comunicado FOMC: Reunión 20-21 de septiembre

Boyd Nash-Stacey

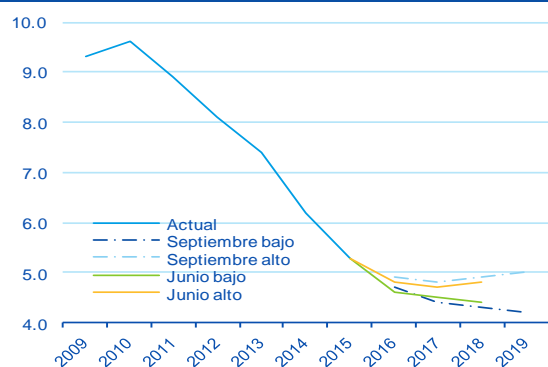
A pesar del repunte en el número de disidentes, el FOMC mantiene el rumbo para diciembre

- El FOMC pospone el incremento de tasas, pero abre la puerta a un aumento en 2016
- Bajo las previsiones y desacuerdos subyace una creciente divergencia de opiniones sobre la "nueva normalidad"
- Las minutas arrojarán luz sobre el ritmo de normalización, pero diciembre sigue siendo el objetivo para la próxima subida

Tal y como esperábamos, en su reunión de septiembre el FOMC decidió retrasar nuevamente la subida de las tasas por sexta vez consecutiva, al considerar que, aunque las condiciones justifican en mayor medida la normalización de la política monetaria, "por el momento, habrá que esperar para obtener nuevas pruebas de avances en la consecución de sus objetivos". La pausa indefinida deja el fondo federal en 0.25%-0.50%. A pesar de que el entorno del mercado anterior a la reunión fue de los más tranquilos de la historia reciente, Yellen afirmó que las débiles presiones inflacionarias, la actual desaceleración de la capacidad ociosa del mercado laboral y el hecho de que el comité considere ahora que la posición de la política monetaria es menos acomodaticia debido a menores tasas de equilibrio percibidas justifican el retraso temporal de la normalización de la política.

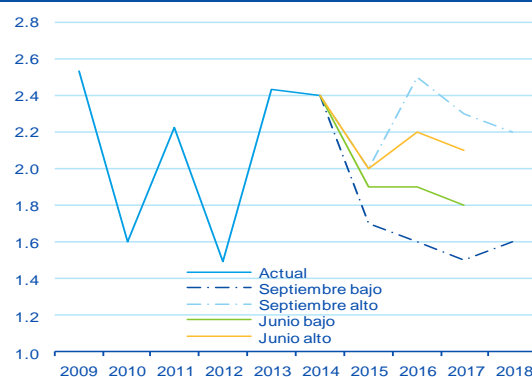
Durante la rueda de prensa, Yellen trató de restar importancia al gran bloque discrepante (los tres votos discordantes de la reunión de septiembre es el número más elevado desde 2014) señalando que el comité sigue unido en su valoración de las condiciones actuales y que existe mucho menos desacuerdo de lo que los últimos discursos (y votaciones) podrían sugerir. Además, se incluyó un extracto del discurso de Yellen en Jackson Hole en la declaración, según el cual "la tesis a favor de subir las tasas de los fondos federales se ha reforzado". Por el momento, parece que existe un frente de corte cauteloso lo suficientemente unificado como para contrarrestar la visión más agresiva, aunque aún prudente, de Yellen. No obstante, suavizó su perspectiva dando a entender que existe un amplio abanico de opiniones sobre lo que constituye la "nueva normalidad".

Gráfica 1
Rango de previsiones sobre la tasa de desempleo



Fuente: FRB y BBVA Research

Gráfica 2
Rango de previsiones sobre el PIB

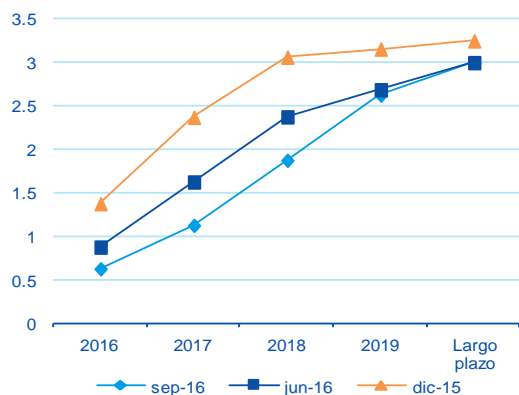


Fuente: FRB y BBVA Research

Si bien los puntos de vista sobre las fuerzas estructurales difieren, el resumen de las previsiones económicas sugiere que la mayoría de las opiniones a largo plazo de los miembros se han inclinado a la baja. De hecho, solo se revisó a la baja el extremo superior del rango de previsiones a largo plazo para el PIB, lo que redujo la proyección media de 2.0% en junio a 1.8%. Asimismo, la nueva trayectoria implícita de las tasas de los fondos federales sugiere que una mayoría considera que, con tasas de intereses reales con un equilibrio menor, la política monetaria no presenta un sesgo excesivamente acomodaticio. Esto se refleja en la trayectoria menos acentuada de las tasas de los fondos federales. Yellen también hizo suyas las últimas declaraciones de Brainard, destacando en su rueda de prensa que los riesgos a corto plazo para la política monetaria son asimétricos y que la reserva federal no tendrá mucho margen para responder al deterioro de las condiciones del mercado laboral. En conjunto, esto indica que Yellen no prevé ningún riesgo inmediato para adoptar una senda de normalización más progresiva.

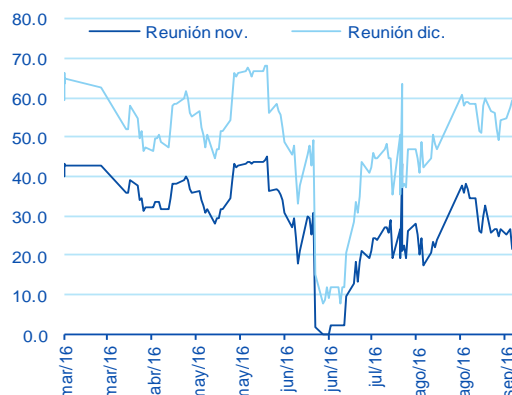
No obstante, los mercados se tomaron las noticias con tranquilidad y no se produjeron grandes movimientos tras el anuncio y la rueda de prensa. No sorprende esta respuesta poco entusiasta, ya que el consenso había variado en el periodo previo a la reunión. Tras la reunión, los mercados siguieron alineándose con nuestra previsión base de un aumento de las tasas de 25 pb en diciembre. De cara al futuro, una percepción más optimista sobre la fortaleza actual de la economía dejará poco margen a los miembros más prudentes para evitar que se produzca un aumento en 2016. Incluso ellos tendrán dificultades para convencer a los mercados y al resto de miembros de que el ritmo de crecimiento del empleo observado en el último trimestre no basta para eliminar cualquier capacidad ociosa y que el retraso en subir las tasas no supondrá un malgasto de dinero.

Gráfica 3
Previsión media sobre las tasas de los fondos federales



Fuente: FRB y BBVA Research

Gráfica 4
Probabilidad implícita en el mercado de aumentos de tasas, en %



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Conclusión: Los mercados están preparados para diciembre después de la reunión del FOMC

Aunque el FOMC no modificó las tasas en su reunión de septiembre, ganando así algo de tiempo hasta que pasen las elecciones, la declaración posterior a su reunión, tal y como esperábamos, ha preparado a los mercados para una subida de tasas en diciembre. A pesar de contar con tres votos en contra, Yellen confirmó que las expectativas a corto plazo están confluyendo hacia un aumento en este año. Con todo, las previsiones sobre tasas del comité del fondo federal implican ahora un ritmo más lento de normalización. La incertidumbre sobre la sostenibilidad de la actual recuperación y la creciente divergencia de opiniones sobre la "nueva normalidad" subyacen a esta desaceleración de la normalización. Debido a ello, la visión más pesimista sobre el potencial a largo plazo y las previsiones sobre un punto de equilibrio más bajo de las tasas de interés aumentan las probabilidades de que se produzca un ciclo de endurecimiento más progresivo.

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.