

Bancos Centrales

Comunicado FOMC: Reunión del 13-14 diciembre

Boyd Nash-Stacey

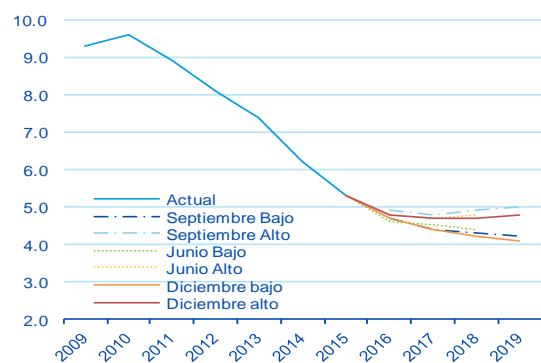
El comité aumenta su tolerancia a corto plazo, si bien mantiene sus reservas... por ahora

- Tras una pausa de un año, el FOMC decidió por unanimidad subir las tasas de interés en 25 pb
- La rueda de prensa y el resumen de proyecciones sugieren que el comité tendrá una tolerancia limitada con las políticas fiscales no necesarias
- La reunión abrió la puerta abierta a tres aumentos de tasas adicionales en 2017
- Sin embargo, la reorganización de los miembros con derecho a voto del FOMC del próximo año refuerza su sesgo prudente

El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) acordó en su reunión de diciembre elevar las tasas de los fondos federales en 25 pb a 0.75% “a la luz de la inflación y las condiciones del mercado laboral actuales y previstas”. Dado que el mercado había descontado plenamente una subida de tasas, sumado a que la situación financiera ha evolucionado positivamente durante el período postelectoral y a que el empleo y la inflación se están acercando a sus objetivos, el hecho de reactivar la normalización de su política resulta coherente con su estrategia dependiente de los datos. Tras el anuncio, el índice S&P subió ligeramente, aunque el mayor movimiento se produjo en los mercados de divisas, con una apreciación generalizada del dólar frente a un amplio conjunto de importantes divisas, especialmente aquellas con políticas monetarias acomodaticias. La rentabilidad del bono a diez años cerró en 2.57%, situándose en su nivel más elevado en más de dos años.

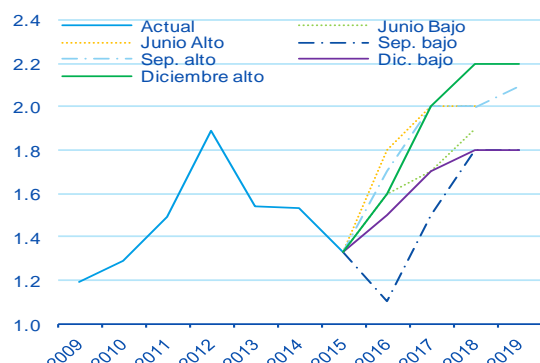
A juzgar por el Resumen de Proyecciones Económicas (SEP, por sus siglas en inglés), parece que la reciente exuberancia del mercado no ha desviado al FOMC de su actual estrategia de aumentos graduales de tasas a corto plazo. De hecho, el SEP apenas cambió respecto a su última reunión, ya que tan solo se revisó ligeramente a la baja la tasa de desempleo y al alza el PIB; por su parte, las proyecciones a largo plazo para la inflación, el PIB y la tasa de desempleo no sufrieron modificaciones. La evolución media prevista de las tasas de los fondos federales incluida en su “gráfica de puntos” subió ligeramente a 1.4, lo que implica tres subidas de tasas en el próximo año, una más que en las anteriores proyecciones.

Gráfica 1
Tasa de desempleo SEP



Fuente: FRB y BBVA Research

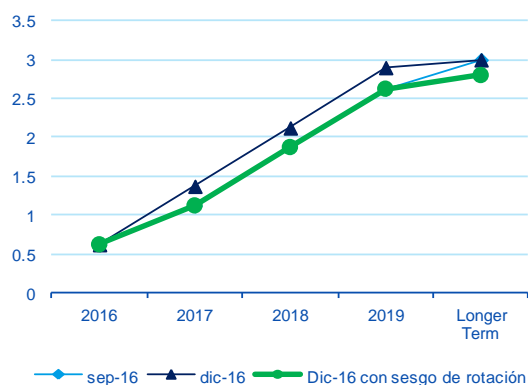
Gráfica 2
Inflación SEP



Fuente: FRB y BBVA Research

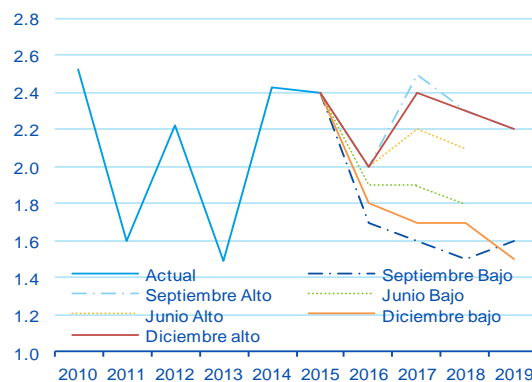
Algunas de las ambigüedades provocadas por las revisiones menores realizadas en las perspectivas del FOMC fueron aclaradas durante la conferencia de prensa. En ella, en respuesta a una pregunta sobre los motivos por los que las proyecciones del comité contemplan una mayor pendiente de las tasas implícitas, Yellen explicó que este cambio obedece a la caída del desempleo, así como a las expectativas de algunos miembros acerca de un mayor impacto de la política fiscal. Cuestionada de forma más directa sobre cuál sería el grado de tolerancia de la Fed respecto a políticas fiscales procíclicas, Yellen señaló que está a favor de las políticas centradas en la educación y la formación, en la participación de los trabajadores, en las colaboraciones público-privadas y en la innovación y competencia como forma de potenciar la productividad y el bienestar. Esto es coherente con la idea de que el comité podría ser algo más tolerante con una mayor inflación y un desempleo por debajo de lo previsto, debido a la percepción de que su política monetaria tan solo es “moderadamente” acomodaticia y de que la economía va “por buen camino”, aunque le gustaría que la política fiscal se dirigiera a impulsar la productividad en lugar de a estimular la economía. En un momento dado, Yellen aclaró que el llamamiento de Bernanke, y el suyo propio, a que la política fiscal ofreciera un mayor soporte se hizo en un momento en el que la tasa de desempleo era considerablemente mayor. De hecho, el mercado laboral actual se parece «en gran medida» al del período anterior a la recesión, añadió.

Gráfica 3
Gráfico de puntos del SEP (Mediana)



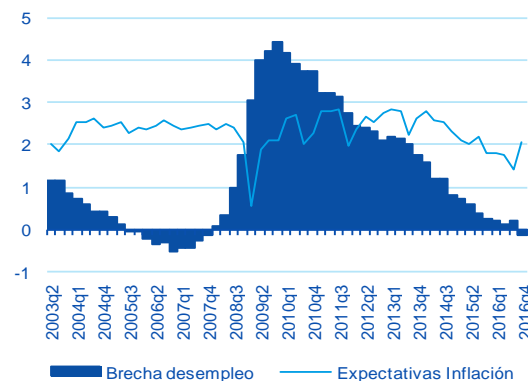
Fuente: FRB y BBVA Research

Gráfica 4
Crecimiento del PIB



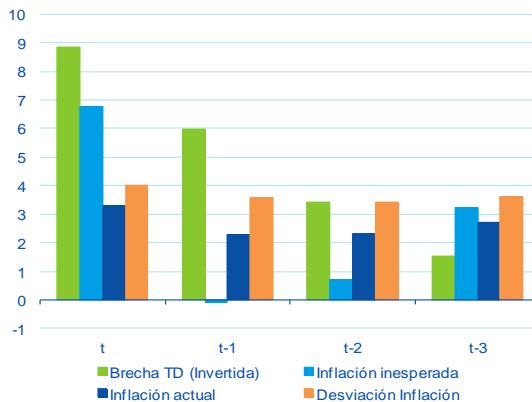
Fuente: FRB y BBVA Research

Gráfica 5
Brecha del desempleo y expectativas de inflación, en pp y %



Fuente: Haver Analytics & BBVA Research

Gráfica 6
Probabilidad marginal de una subida de tasas de la Fed, en %



Fuente: BBVA Research

No obstante, si Trump logra implementar su agenda fiscal, la Fed tendrá que hacer frente a una posible aceleración de la reducción de la brecha de producción y a unas perspectivas de mayor inflación, salvo que la capacidad ociosa sea superior a la originalmente prevista o la economía sufra un *shock* de productividad.

Atendiendo a anteriores ciclos de ajuste de la política monetaria, parece que la Fed no tolerará los *shocks* de inflación imprevistos o las ampliaciones notables de la brecha de producción. De hecho, *ceteris paribus*, una variación no prevista de 1% en la inflación o un nivel por debajo de lo previsto en la tasa de desempleo a largo plazo aumenta la probabilidad de un aumento de tasas en torno a 15%. Además, la tarea de conservar la paciencia también se antoja complicada, dado que la tasa de desempleo está actualmente en el 4.6%, por debajo de las proyecciones a largo plazo del comité y de la mayoría de estimaciones actuales sobre la tasa de desempleo no aceleradora de la inflación. Asimismo, los salarios están aumentando, al igual que los precios de la energía, y varias medidas de inflación muestran lecturas en línea o ligeramente inferiores al nivel objetivo de la Fed, lo que sugiere que, de mostrarse excesivamente paciente, el FOMC podría perder credibilidad en cuanto a que su estrategia viene marcada por los datos.

Algunos miembros del comité parecen abiertos a que las tasas abandonen los niveles cercanos al cero por ciento. De hecho, los recientes comentarios de Bullard apuntaban a que “el fin de un Gobierno dividido”, la desregulación y la reforma tributaria podrían dar soporte a un alejamiento estructural de los niveles reducidos de tasas de interés naturales. Hasta qué punto este alejamiento se traducirá en crecimiento a corto plazo dependerá de la respuesta de la Fed. Si los comentarios de Dudley constituyen una hoja de ruta sobre la orientación del comité, el margen para articular una política fiscal de corte ultraagresivo es reducido, dado el punto en el que la Fed se encuentra respecto a su ciclo de endurecimiento.

Además, la reorganización del FOMC en enero potenciará el talante prudente del comité, lo que probablemente otorgue cierto margen de maniobra a Trump durante su primer mandato. De hecho, los tres miembros discrepantes durante 2016 (Rosengren, Mester, George) saldrán del comité en 2017, mientras que entrarán un moderado, dos prudentes y un “agresivo” moderado. No obstante, en 2018 el comité recuperará su sesgo más agresivo de los últimos años. Trump podrá nombrar a dos nuevos miembros del consejo, lo que apunta a que su predisposición por endurecer la política podría aumentar en 2018, si bien los miembros de tendencia prudente posiblemente respalden su agenda fiscal. En conjunto, el riesgo a que se acelere el ciclo de endurecimiento ha aumentado ligeramente en el período postelectoral, aunque mantenemos nuestra previsión de dos aumentos de tasas de 25 pb en 2017.

Conclusiones

Tras una pausa de un año, el FOMC decidió por unanimidad subir las tasas de interés en 25 pb a 0.5-0.75%. A juzgar por el Resumen de Proyecciones Económicas (SEP, por sus siglas en inglés) y la rueda de prensa de Yellen, parece que la reciente exuberancia del mercado no ha desviado a la Fed de su actual estrategia de subir las tasas de forma gradual. La conferencia de prensa reforzó la idea de que el comité podría ser algo más tolerante en el corto plazo, si bien le gustaría que la política fiscal se dirigiera a impulsar la productividad en lugar de a estimular la economía. No obstante, a juzgar por la reacción histórica de la Fed, también parece que mostrará una tolerancia limitada frente a *shocks* de inflación imprevistos y niveles notablemente inferiores a lo previsto en la tasa de desempleo a largo plazo. La reorganización del FOMC potenciará su sesgo prudente, reduciendo con ello la probabilidad de que haya tres subidas de tasas en 2017 y dando cierto margen de maniobra a Trump en la primera parte de su mandato. Con todo, no consideramos que esta reunión sugiera que la Navidad se ha adelantado para la agenda económica de Trump y, por ello, mantenemos nuestra previsión base de dos aumentos de 25 pb en 2017.

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.