

Bancos Centrales

Reunión del FOMC: 17-18 de septiembre

Boyd Nash-Stacey
18 septiembre 2019

Tal como esperábamos, la Reserva Federal redujo su tipo de interés de referencia en 25 p.b., hasta un rango del 1,75 al 2%. Con grandes similitudes a los últimos recortes, los cambios en la postura sobre política monetaria han reducido su dependencia con respecto a la valoración de los últimos datos. El único cambio importante se ha producido en el panorama de la inversión fija empresarial, que ha pasado de ser moderada a estar debilitada, y de las exportaciones, que también se han debilitado en el periodo entre reuniones. El recorte se vio justificado nuevamente por la opinión del comité sobre una «amplia variedad de datos, como medidas relativas a las condiciones del mercado laboral, indicadores de las presiones y expectativas inflacionistas, y lecturas de los desarrollos financieros y avances internacionales», si bien estas declaraciones no han cambiado desde julio.

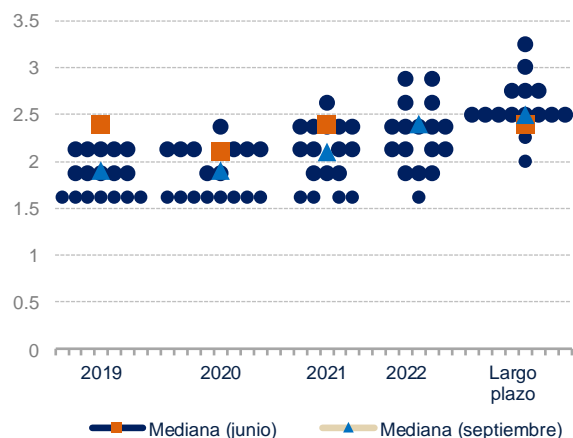
Al igual que ocurre con las declaraciones, las previsiones económicas del comité no presentan novedades desde junio, a pesar de las crecientes diferencias de opinión de los miembros en cuanto al nivel acomodaticio apropiado. De hecho, el crecimiento del PIB para 2019 se revisó hasta llegar al 2,2% (cuando era de un 2,1% en junio). Dicho esto, la proyección media de los tipos de los fondos federales experimentó un descenso hasta reflejar los niveles actuales de tipos de interés. Se trata de niveles coherentes, sin recortes adicionales. Sin embargo, una creciente facción del comité respalda un recorte adicional, y siete de sus miembros apuesta por una bajada más de 25 p.b. en 2019 y ocho en 2020. Dicho esto, cinco miembros declararon que a finales de año los tipos reflejarían los niveles anteriores al recorte de septiembre (2,125%).

Gráfico 1. **Mediana de proyecciones del FOMC, septiembre, (%)**

Mediana de estimaciones del FOMC	2019	2020	2021	2022	Largo plazo
Var. en PIB real	2.2	2.0	1.9	1.8	1.9
Estimación junio	2.1	2.0	1.8		1.9
Tasa de desempleo	3.7	3.7	3.8	3.9	4.2
Estimación junio	3.6	3.7	3.8		4.2
Inflación PCE	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0
Estimación junio	1.5	1.9	2.0		2.0
Inflación suby. PCE	1.8	1.9	2.0	2.0	
Estimación junio	1.8	1.9	2.0		
Tipo Fondos Fed	1.9	1.9	2.1	2.4	2.5
Estimación junio	2.4	2.1	2.4		2.5

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Gráfico 2. **Gráfica de puntos del FOMC, (% a finales de año)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

A diferencia de algunas de las ruedas de prensa anteriores con el presidente, la sesión de preguntas que ha tenido lugar hoy tras la reunión ha resultado bastante alentadora. De hecho, el índice S&P subió un 0,1% al acabar el día, tras haberse resentido levemente durante dicha rueda de prensa. Además de reafirmar las preocupaciones del comité ante el crecimiento mundial, la incertidumbre comercial y la inflación nacional, el presidente no destacó ninguna desviación importante con respecto al rumbo actual de la relajación monetaria. De hecho, cuando se le preguntó por un estudio de la Fed que sugería importantes consecuencias negativas con motivo de la incertidumbre de las políticas comerciales, el presidente dio a entender que dichos cálculos presentaban ciertas dudas. Sin embargo, en respuesta a una pregunta posterior, Powell sugirió que la Fed dispone de herramientas para contrarrestar los efectos de las tensiones comerciales, pero que el comité debía examinar la volatilidad de estas complejas negociaciones con el fin de reaccionar adecuadamente en aras de la economía estadounidense. Ante las preocupaciones por la economía nacional y la desaceleración a nivel mundial, Powell sugiere una vez más que las condiciones externas se están haciendo notar en la toma de decisiones del comité.

No obstante, las respuestas a las cuestiones relativas al aumento reciente de los tipos de repos se han quedado cortas, ya que el presidente ha declarado que la información ya proporcionada es suficiente, y que el comité apuesta por recurrir durante un tiempo a las operaciones de mercado abierto para satisfacer cualquier déficit de liquidez. A corto plazo, podría ser necesario reanudar el crecimiento "orgánico" de los balances y apostar por repos.

Si bien es cierto que, de forma retrospectiva, existen explicaciones idiosincráticas plausibles para esta restricción de liquidez (pagos de impuestos de sociedades y pagos del Tesoro), anticipamos que la transición a un sistema de mínimos con reservas abundantes podría resultar volátil. Siempre ha existido un riesgo implícito de agotar las reservas con la reducción de las medidas de expansión cuantitativa hasta llegar al punto en el que la flexibilidad de la demanda se vea afectada. Realizar una estimación de los balances de reservas resulta complejo en situaciones normales. Si bien se han producido brotes de intervención de esta magnitud durante los ciclos de flexibilización de 2001 y 2008, los temores del último ciclo, la ralentización de la economía, el cambio en el marco operativo de la política monetaria y la mayor incertidumbre que experimenta el sector financiero han aumentado la probabilidad de que se produzcan déficits importantes en el suministro de reservas, especialmente si las instituciones empiezan a acumularlas ante una mayor incertidumbre y se percibe escasez de liquidez.

Aunque ni en la declaración, ni en la nota sobre el plan de implementación, ni en la rueda de prensa se ha mostrado compromiso alguno por ampliar el balance más allá de lo que se consideraría un enfoque "orgánico" para aliviar esas presiones, tras la restricción de liquidez del martes, se espera que la Fed expanda su programa de compra de activos en algún momento próximamente, con el fin de mantener una gran cantidad de reservas. Por tanto, además de reinvertir los pagos de capital de los MBS y títulos de agencias, llegando a una cifra de hasta 20.000 millones de USD de capital de títulos con garantía hipotecaria en el Tesoro, ahora esperamos que la Fed compre directamente bonos del Tesoro, de forma proporcional a la distribución de la deuda pública pendiente. Dada la inclinación del comité por el ajuste preciso, es muy probable que esto ocurra en incrementos de entre 5.000 y 10.000 millones de USD hasta que el comité se sienta cómodo con el nivel de reservas del sistema financiero. Aunque el comité alteró el interés pagado por las reservas excedentes y revirtió repentinamente las operaciones de recompra como respuesta a la presión, no creemos que estas medidas sean suficientes para disminuir el riesgo para los fondos monetarios.

Conclusión

La incertidumbre en torno a nuestro escenario ha aumentado debido a un nuevo gráfico de puntos, la amenaza de altos niveles de incertidumbre comercial y la predisposición positiva del presidente a más recortes en 2019. Los datos sobre la inflación real han mejorado durante el periodo entre reuniones, con un IPC subyacente que alcanzó el 2,4%. Además, Estados Unidos sigue creciendo por encima de las previsiones con una tasa de desempleo del 3,7%. En estas condiciones, sería sensato asumir que los recortes de julio y septiembre bastarían, así como que sería apropiado conceder un tiempo para permitir que la economía absorba la estrategia acomodaticia adoptada. Sin embargo, la incertidumbre comercial sigue siendo elevada y las tensiones entre Estados Unidos y China no cesan. El deseo del presidente de no dejar innecesariamente «polvo seco» ante riesgos crecientes también respalda el ajuste adicional este año. En estas circunstancias sin precedentes, la política monetaria y la incertidumbre derivada de la política comercial permanecerán irresolublemente unidas.

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.