

**Bancos Centrales****Reunión del FOMC: 10-11 de diciembre**

Nathaniel Karp / Boyd Nash-Stacey

**11 diciembre 2019**

Como cabía esperar, la Reserva Federal no ha modificado su tipo de interés de referencia, que se mantiene en el 1,5-1,75%, y las rectificaciones de su comunicado de octubre han sido mínimas. El cambio consiste en un pequeño ajuste de su orientación futura con el fin de reflejar lo que ya habían adelantado al público: que, para alterar el nivel de acomodación, el comité tendría que ver cambios «sustanciales» en su perspectiva. Respecto a estos cambios sustanciales, el comité incluía «los desarrollos globales y la atenuación de las presiones inflacionistas» entre los aspectos a los que prestaría atención para determinar la necesidad de ulteriores reajustes en el tipo de interés de los fondos federales. A diferencia de la reunión anterior, en la que los partidarios de endurecer los tipos votaron en contra, el apoyo del comunicado de hoy ha sido unánime.

En la gráfica de puntos se ve que, aunque algunos miembros aún vislumbran subidas en el próximo año 2020, el número de integrantes que así lo piensan ha disminuido notablemente: los nueve de septiembre ahora son cuatro. Además, los cuatro miembros que prevén que suban los tipos el próximo año estiman este incremento en apenas 25 pb, cuando en septiembre siete miembros creían que el país cerraría el año con una subida de tipos superior al 2,0%. No habiendo ningún cambio sustancial en las previsiones de inflación del comité, y dado el consenso de que un alto nivel de inflación y de utilización de recursos tendría bajas repercusiones, no resulta sorprendente que opten por un ritmo más pausado.

Dicho esto, ha sido difícil conciliar la discreta subida al alza de la inflación en 2020 y 2021 establecida en el Resumen de Proyecciones Económicas con el consenso general entre los miembros del FOMC de que los tipos subirían en 2021. La Reserva Federal intenta ganar credibilidad en su estimación de la inflación y en su cometido de establecer un objetivo simétrico, por lo que no sería aconsejable subir los tipos solo después de haber alcanzado su objetivo un corto periodo de tiempo. De suceder tal cosa, se podría repetir el error del cuarto trimestre de 2018, por el que el comité se empeñó en prever una tendencia a la baja para la inflación, pese a que los datos demostraban su repunte.

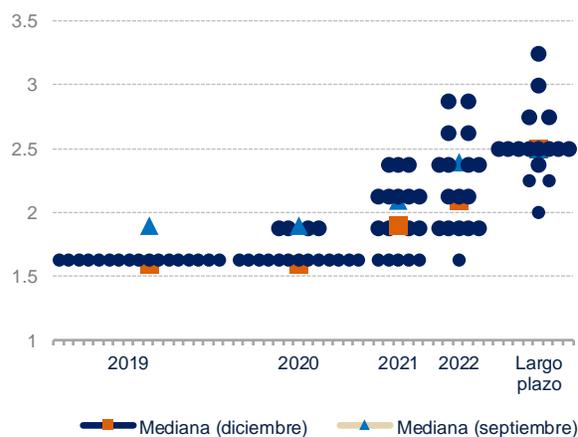
En la rueda de prensa, Powell se enfrentó a muchas preguntas acerca de esta incongruencia de acción, así como acerca de su compromiso de realizar cambios estructurales en el enfoque inflacionario del comité. Desde un punto de vista empírico, afirmó que la relación entre la holgura del mercado laboral y la inflación era ahora más débil y que, en esta situación, mantener una postura acomodaticia podía aportar más ventajas a los «trabajadores que están en los márgenes» de la población, especialmente en los grupos de renta baja. Cuando se le interrogó por la sistematización de este enfoque, el presidente dejó intuir que era poco probable que se sumara ese componente al marco general, pero también que los eventos del programa Fed Listens alimentaban la idea de que las estimaciones de la tasa natural de desempleo podían ser demasiado elevadas, dado que los contactos que tenía en poblaciones con un nivel de renta medio-alto siguen poniendo de manifiesto que la utilización podría ser más baja de lo que se cree. En este contexto, el presidente afirmó que prefería pecar de acomodaticio, y que tendría que comprobar personalmente que la inflación es «persistente y significativa» antes de cambiar de opinión sobre el nivel adecuado de acomodación.

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

Estimaciones FOMC mediana	2019	2020	2021	2022	Largo plazo
Variación PIB real	2.2	2.0	1.9	1.8	1.9
Previsión septiembre	2.2	2.0	1.9	1.8	1.9
Tasa de desempleo	3.6	3.5	3.6	3.7	4.1
Previsión septiembre	3.7	3.7	3.8	3.9	4.2
Inflación PCE	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0
Previsión septiembre	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0
Infla. subyacente PCE	1.6	1.9	2.0	2.0	
Previsión septiembre	1.8	1.9	2.0	2.0	
Fondos Federales	1.6	1.6	1.9	2.1	2.5
Previsión septiembre	1.9	1.9	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

En cuanto al mercado de repos y los amenazantes indicios de cerrar el año con una restricción de liquidez, el comité sigue comprometiéndose a hacer lo que haga falta para aliviar las presiones del mercado que pudieran influir en el mercado de fondos de la Reserva Federal o amenazar la estabilidad financiera. De hecho, en la rueda de prensa el presidente afirmó que es habitual que haya restricciones de liquidez a final de año, dando a entender que la Reserva Federal está preparada para aliviar esa tensión.

Dicho esto, más allá del enfoque «ad hoc» aplicado a las operaciones de mercado abierto temporales a un día o trimestrales y el discreto aumento del nivel de reservas, no parece que haya ninguna estrategia exhaustiva para eliminar la necesidad de operaciones temporales. Respecto a los hallazgos del informe BIS, según los cuales la volatilidad de septiembre no fue algo puntual, sus comentarios parecían indicar que prefería alterar las medidas regulatorias y de supervisión a hacer cambios más estructurales e inéditos, como podría ser un mecanismo en vigor para repos.

## Conclusión

Ante un buen número de desarrollos comerciales positivos, los indicios de que la desaceleración industrial de las economías avanzadas está tocando fondo, unas condiciones nacionales que fomentan el consumo y una inflación baja pero estable, prevemos que la Reserva Federal continúe su pausa en el futuro cercano, mientras espera a un cambio «sustancial» en su perspectiva. Es complicado establecer paralelismos entre el ajuste a medio ciclo de los años 90 y el reciente ajuste de la Reserva Federal, dado que el contexto macroeconómico era diferente en cada momento. Sin embargo, si analizamos los riesgos, los resultados han sido similares: en ambos casos, las estimaciones del riesgo de recesión en Estados Unidos basadas en el modelo han visto un descenso significativo. Esta posible inclinación al alza del balance de riesgos, junto con nuestra previsión de referencia de que la economía estadounidense experimente un suave ajuste y de que se atenúen las presiones inflacionistas, van en consonancia con una pausa a lo largo de 2020. No obstante, teniendo en cuenta que en 2018 Powell se mantuvo en sus trece de

subir los tipos con el objetivo de que los tipos de interés volvieran a niveles neutrales, es posible que con una perspectiva inflacionaria más favorable y una perspectiva global más optimista, si se le presenta la oportunidad, el presidente de la Reserva Federal defienda un repunte de los tipos en lugar de una prolongación de los recortes.

## 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.