

Bancos Centrales

# Comunicado del FOMC: 16-17 de septiembre

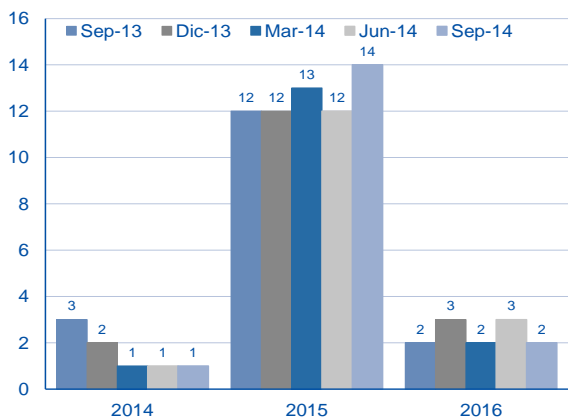
Shushanik Papanyan / Boyd Nash-Stacey

## El calendario para el endurecimiento de la política se mantiene sin cambios

- Las compras de QE3 se reducen a 15 mmd, se tiene previsto dar por finalizado el programa en la próxima reunión
- La orientación futura sigue igual, sin que se hayan comunicado cambios en la postura del FOMC en cuanto a la fecha del primer aumento de la tasa de los fondos federales
- 2 miembros votaron en contra de la medida del FOMC, expresando su preocupación por la comunicación excesivamente moderada del Comité
- 2015 sigue siendo el año más probable en que el FOMC iniciará un endurecimiento de la política monetaria, mientras se acelera ligeramente el ritmo del proceso
- El FOMC ha publicado sus “Principios y planes para la normalización de la política”

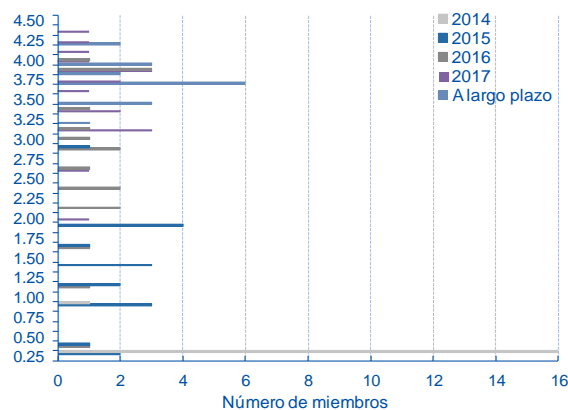
La reunión del FOMC de septiembre ha reducido el ritmo de compras de activos a gran escala en otros 10 mmd. Las compras de activos en octubre consistirían en 5 mmd en cédulas hipotecarias (CH) y 10 mmd en valores del Tesoro a más largo plazo. El Comité también se comprometió a dar por finalizado el programa de compras “en su próxima reunión”. El comunicado y el mensaje del FOMC siguen siendo moderados. El lenguaje empleado para referirse a la “significativa infrautilización de los recursos laborales” no ha variado. Tampoco ha habido cambios en la orientación futura, confirmando que habrá un “periodo de tiempo considerable” entre el fin de QE3 y el primer aumento de tasas. Fisher (FRB de Dallas) y Plosser (FRB de Philadelphia) fueron los dos representantes que mostraron su disconformidad con el comunicado del FOMC. Ambos presidentes de los FRB se opusieron a la postura actual respecto de la orientación futura en relación con la expresión “periodo de tiempo considerable”, que según ellos exagera el tiempo que la Fed podría esperar antes de anunciar el primer aumento de la tasa de los fondos federales.

Gráfica 1  
Momento adecuado para el endurecimiento de la política (Número de participantes)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2  
Previsión de la tasa objetivo de los fondos federales (A final de año, %)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Las previsiones del FOMC acerca de la política monetaria indican que otro miembro adelantó el momento adecuado para el endurecimiento de la política de 2016 a 2015. 14 de los 17 miembros siguen pensando que 2015 es el año más probable en que el FOMC endurecerá su política. Contrariamente a la comunicación moderada de la Fed, las previsiones del Comité acerca de la senda adecuada para la tasa de los fondos federales indican una trayectoria ligeramente más pronunciada en 2016 y 2017. Se trata de la primera previsión de los miembros del FOMC para 2017 y muestra una convergencia hacia una posición más centrista de los miembros más moderados del FOMC. Por consiguiente, la media del punto medio del rango objetivo previsto por el Comité para la tasa de los fondos federales se sitúa entre 1.25% y 1.50% para finales de 2015, entre 2.75% y 3.0% para finales de 2016 y en torno a 3.5 para finales de 2017.

Las perspectivas económicas siguen desempeñando un papel fundamental en las decisiones de la Fed acerca de la normalización de la política. Una vez más, el Resumen de proyecciones económicas ha rebajado ligeramente el crecimiento real del PIB y reducido la tasa de desempleo. Como antes, se espera que la tasa de inflación converja lentamente con el objetivo a largo plazo del FOMC del 2%.

Además de confirmar el fin de QE3, el FOMC publicó otro documento que resume las herramientas a su disposición para la normalización de la política monetaria y explica a grandes rasgos en qué medida se utilizaría cada herramienta. Tal como se indicó en minutas anteriores ([Fed Watch del 20 de agosto](#)), la Fed dará a conocer un objetivo y un rango probable para la tasa de los fondos federales. La principal herramienta para orientar las tasas será el interés pagado por el exceso de reservas (IOER), que se complementará con acuerdos de recompra inversa a un día (ON RPP). La Presidenta Yellen, en su entrevista tras el comunicado, confirmó que se aplicará un cierto grado de tolerancia a las tasas, ligeramente por encima o por debajo del rango probable.

La agenda sobre la normalización de la política monetaria también mencionó un enfoque similar a la reducción de estímulos respecto de la reinversión del principal de valores que sería dependiente de los datos y gradual. Sin embargo, con respecto a la reinversión del principal de las MBS, el Comité “no contempla la venta de cédulas hipotecarias respaldadas por agencias federales como parte del proceso de normalización”, indicando que el “calendario y ritmo de las ventas se comunicarían al público con antelación.”

Cuadro 1

#### Comparativa de previsiones de la Reserva Federal: septiembre vs. junio, comunicado y conferencia de prensa del FOMC (Tendencia central)

	Previsiones del FOMC, septiembre de 2014					Previsiones del FOMC, junio de 2014				
	2014	2015	2016	2017	A largo plazo	2014	2015	2016	A largo plazo	
<b>PIB, variación % anual en el 4T</b>										
<b>Bajo</b>	2.0	2.6	2.6	2.3	2.0	<b>Bajo</b>	2.1	3.0	2.5	2.1
<b>Alto</b>	2.2	3.0	2.9	2.5	2.3	<b>Alto</b>	2.3	3.2	3.0	2.3
<b>Tasa de desempleo, % en el 4T</b>										
<b>Bajo</b>	5.9	5.4	5.1	4.9	5.2	<b>Bajo</b>	6.0	5.4	5.1	5.2
<b>Alto</b>	6.0	5.6	5.4	5.3	5.5	<b>Alto</b>	6.1	5.7	5.5	5.5
<b>Consumo privado subyacente, variación % anual en el 4T</b>										
<b>Bajo</b>	1.5	1.6	1.8	1.9		<b>Bajo</b>	1.5	1.6	1.7	
<b>Alto</b>	1.6	1.9	2.0	2.0		<b>Alto</b>	1.6	2.0	2.0	

Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

## Conclusiones: la infrautilización del mercado de trabajo sigue siendo motivo de preocupación

A pesar del reciente repunte de la inflación y del empleo fijo, la conferencia de prensa de la Presidenta Yellen confirmó que la infrautilización del mercado de trabajo sigue siendo motivo de preocupación y la inflación permanece estable, por lo que nuestra previsión para el primer aumento de tasas se mantiene sin cambios para mediados de 2015. Asimismo, las previsiones del FOMC en cuanto al ritmo de endurecimiento de la política monetaria parecen indicar que se está produciendo una convergencia entre las posturas más duras y moderadas hacia una posición más centrada, lo que también implica aumentos de tasas a mediados de 2015 y tasas más bajas a largo plazo. A pesar del acuerdo sobre las herramientas a utilizar para la normalización de la política monetaria y de una menor dispersión en relación con el endurecimiento de la política, los miembros siguen sin ponerse de acuerdo acerca de la percepción de las “perspectivas económicas” y lo que puede calificarse como una mejora suficiente para “justificar una política monetaria menos acomodaticia”. Por tanto, las medidas de política seguirán siendo dependientes de los datos.

### AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios del BBVA de EE. UU. 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 EE. UU., 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.