

## Bancos Centrales

# Declaración del FOMC: 16-17 de diciembre

Shushanik Papanyan / Kim Fraser Chase / Nathaniel Karp

## Postura de los miembros ante la normalización de la política sin cambios a pesar de la baja inflación

- **El FOMC sustituyó la expresión “tiempo considerable” por “paciente”», mientras Yellen declaraba que es poco probable que comience la normalización “durante al menos las próximas dos reuniones”**
- **Yellen aclaró que no se espera un repunte directo de la inflación general como parte del entorno dependiente de los datos del despegue**
- **Las proyecciones sobre las tasas de interés de los fondos federales se ajustan en 2015, pero se dispersan en 2016 y 2017 ante las distintas perspectivas de los miembros sobre la velocidad del aumento de la tasa de referencia**
- **Los cambios respecto al lenguaje empleado para referirse a la orientación futura dejó descontentos a palomas y halcones, dando lugar al desacuerdo de tres de sus miembros**

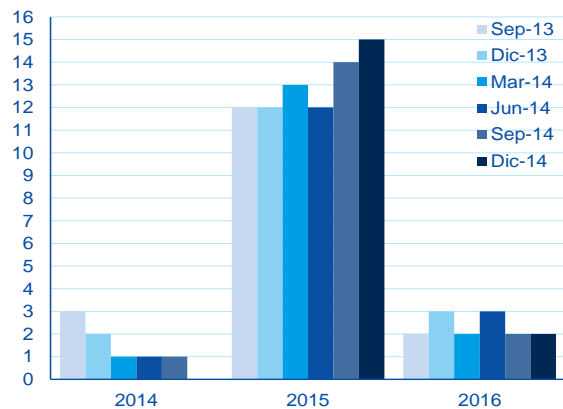
El FOMC intentó apartarse de una estrategia de comunicación con fecha específica, sustituyendo la expresión “tiempo considerable” por “paciente” en el lenguaje empleado para referirse a la orientación futura. No obstante, el intento de dar marcha atrás a un compromiso basado en el calendario establecido se desvaneció con la decisión de volver a hacer hincapié en que la orientación de la reunión de diciembre es “coherente con su declaración anterior”. En la conferencia de prensa, Yellen entró en más detalles acerca de compromisos temporales específicos, al afirmar que sería poco probable que comenzase la normalización de la política “durante al menos las próximas dos reuniones”. Por otra parte, mientras el Comité suprimía la expresión “tiempo considerable”, la declaración de la conferencia de prensa subrayaba que no era señal de “un cambio en la política”, sino de una desvinculación respecto a una comunicación inoportuna sobre el momento del despegue “con referencia a un evento que se aleja en el pasado”, tales como el final de la QE3.

En consonancia con declaraciones anteriores, el FOMC se aseguró de mantener la dependencia de los datos centrada en la decisión de la normalización de la política, y la rueda de prensa ofreció detalles sobre las condiciones económicas que “favorecerían el despegue”. El Comité especificó que no se esperaba un repunte en la inflación general como parte del entorno dependiente de los datos del despegue, siempre y cuando el FOMC proyectase la brecha entre la inflación y el objetivo de 2% acercándose gradualmente, con expectativas de inflación retrocediendo al objetivo de 2% de inflación subyacente, cerca de los niveles actuales. En general, según se esperaba, los cambios respecto al lenguaje empleado para referirse a la orientación futura reflejaron la dificultad continuada para reconciliar las perspectivas de las palomas con las de los halcones (véase [Fed Watch](#)), dando lugar al mayor número de disensiones desde agosto de 2011 (con exactamente el mismo número de disidentes: Plosser, Fisher y Kocherlakota).

Entre otras diferencias entre las declaraciones de octubre y de diciembre se encuentran un lenguaje más optimista sobre la infrautilización del mercado laboral y el reconocimiento de que la inflación está por debajo de su objetivo “reflejando, en parte, el descenso de los precios de la energía”. Aun así, el FOMC mantiene el punto de vista de que el descenso del precio de la energía pronto desaparecerá y la inflación se aproximará a su objetivo de 2%, “a medida que el mercado laboral siga mejorando y se disipen los efectos transitorios de los precios de la energía más bajos y otros factores”.

Gráfica 1

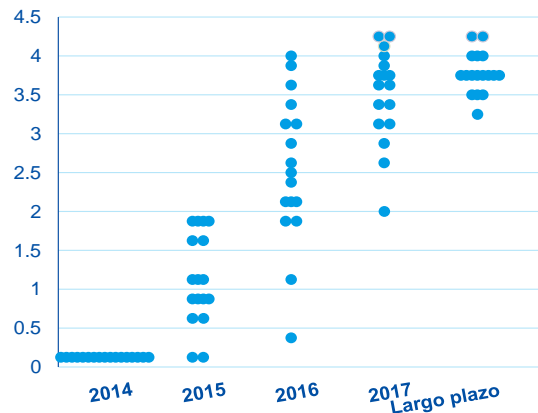
**Momento adecuado para el endurecimiento de la política (Número de participantes)**



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

El FOMC votó contra la medida. Kocherlakota (Banco de la Reserva Federal de Minneapolis) fue el único disidente que se mantuvo en su postura, argumentando el potencial para “el riesgo a la baja de la credibilidad del objetivo de inflación de 2%”, dado que los precios y las expectativas siguen siendo bajos. Richard Fisher (Banco de la Reserva Federal de Dallas) y Charles Plosser (Banco de la Reserva Federal de Filadelfia) también estuvieron en desacuerdo. El primero argumentó que los últimos datos habían adelantado el momento adecuado para el primer aumento de tasas, y el segundo que no es necesario señalar la incoherencia del lenguaje empleado para referirse a la orientación futura de declaraciones anteriores. Plosser también estuvo en desacuerdo respecto a la necesidad de “destacar la importancia del paso del tiempo como elemento esencial para esta orientación futura”.

En cuanto al resumen de proyecciones económicas, los últimos datos han dado lugar a un cambio principalmente positivo en las expectativas. Quince de los 17 miembros del FOMC ven el 2015 como el año adecuado para el primer aumento de la tasa de los fondos federales. Claramente, los miembros del FOMC están de acuerdo respecto al momento de despegue y las proyecciones de la tasa de los fondos federales a largo plazo; sin embargo, hubo mayor dispersión en comparación con las previsiones de septiembre en relación con lo pronunciado del incremento de la tasa de referencia para las previsiones de la tasa de los fondos federales para 2016 y 2017.

Se revisó al alza la tendencia central para el crecimiento real del PIB para 2014 y se dejó sin cambios para el 2015, mientras que las previsiones de la tasa de desempleo se revisaron a la baja entre 2014 y 2016. Los mayores ajustes se aplicaron a las proyecciones de inflación del consumo privado, con una tendencia central significativamente baja para el 2014 y 2015. En consonancia con el lenguaje de la declaración sobre la inflación, los miembros del FOMC no ajustaron sus pronósticos de inflación del consumo privado para 2016, manteniendo la hipótesis de que los precios alcanzarán el objetivo en ese momento. Las previsiones de inflación a largo plazo se mantienen sin cambios desde el comunicado de septiembre.

**Conclusión**

En última instancia, las perspectivas de los miembros sobre el momento adecuado de normalización de la política se han mantenido estables desde el segundo semestre de 2014, a pesar de los cambios en la inflación general y las proyecciones de desempleo. La declaración de diciembre del FOMC no se alejó mucho de nuestras expectativas, presentando un ligero cambio en el lenguaje empleado para referirse a la orientación futura y haciendo alusión a

modestos ajustes en las previsiones económicas. Como era de esperar, el FOMC retiró la expresión “tiempo considerable” en relación con el calendario de la tasa de los fondos federales y en su lugar especificó que “el Comité considera que puede ser paciente respecto al inicio de la normalización de la postura de la política monetaria”. Sin embargo, la declaración señaló que este nuevo lenguaje es “coherente con su declaración anterior”, dando al Comité la oportunidad de moderar este ajuste en un intento por frenar cualquier mala interpretación o reacción desmesurada del mercado. El FOMC también volvió a abordar la estrategia de reinversión y el hecho de que el balance no descenderá incluso si las tasas de interés empiezan a subir, contribuyendo a mantener condiciones financieras acomodaticias. Nuestras previsiones se mantienen sin cambios y creemos que el primer incremento de tasas se producirá a mediados de 2015 y el inicio de la normalización del balance en 2016.

Cuadro 1

**Comparativa de previsiones de la Reserva Federal: comunicados y conferencias de prensa del FOMC de septiembre y diciembre (Tendencia central)**

Previsiones del FOMC, diciembre de 2014						Previsiones del FOMC, septiembre de 2014					
	2014	2015	2016	2017	Largo plazo		2014	2015	2016	2017	Largo plazo
<b>PIB, variación % anual</b>						<b>PIB, variación % anual</b>					
Bajo	2.3	2.6	2.5	2.3	2.0	Bajo	2.0	2.6	2.6	2.3	2.0
Alto	2.4	3.0	3.0	2.5	2.3	Alto	2.2	3.0	2.9	2.5	2.3
<b>Tasa de desempleo, %</b>						<b>Tasa de desempleo, %</b>					
Bajo	5.8	5.2	5.0	4.9	5.2	Bajo	5.9	5.4	5.1	4.9	5.2
Alto		5.3	5.2	5.3	5.5	Alto	6.0	5.6	5.4	5.3	5.5
<b>Consumo privado subyacente, variación % anual</b>						<b>Consumo privado subyacente, variación % anual</b>					
Bajo	1.5	1.5	1.7	1.8		Bajo	1.5	1.6	1.8	1.9	
Alto	1.6	1.8	2.0	2.0		Alto	1.6	1.9	2.0	2.0	

Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

**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.