

## Bancos Centrales

## Declaración del FOMC del 17-18 de marzo

Kim Fraser Chase / Nathaniel Karp

El FOMC elimina "paciente"; no es probable que el primer movimiento al alza de tasas se efectúe en abril

- El FOMC eliminó el término "paciente" pero aseguró que aún no se ha tomado una decisión sobre los plazos
- Las previsiones revisadas apuntan a unas perspectivas de crecimiento más pesimistas y a un ritmo más lento en el movimiento al alza de las tasas
- Nuestras expectativas siguen siendo que el primer movimiento alcista de las tasas se producirá en septiembre, para terminar 2015 en 0.5%

El comunicado del FOMC de marzo cumplió las expectativas, pues el Comité ha eliminado el término "paciente" en la declaración. Para aclarar este cambio en la *forward guidance*, el FOMC añadió en la declaración que "sigue siendo improbable que se produzca un incremento en el rango objetivo de la tasa de los fondos federales en la reunión del FOMC de abril". Además, en la declaración se observa que a pesar de este cambio, el Comité no está necesariamente más cerca de llegar a un acuerdo sobre el momento adecuado para el primer aumento de las tasas. Yellen también hizo hincapié en la rueda de prensa en que el hecho de eliminar esa palabra "no significa que vayamos a estar impacientes".

Aparte del ajuste en la *forward guidance*, en la declaración del FOMC se destacó un importante cambio en las perspectivas económicas. Tal como se esperaba, el Comité reconoció que la actividad económica se ha "moderado un poco" en el primer trimestre, y destacó el crecimiento de las exportaciones como otra debilidad que viene a sumarse a la lenta recuperación del sector de la vivienda. En lo que se refiere a la inflación, en la declaración se indica que el FOMC ya no espera que la inflación caiga, pero sí que se mantenga cerca de los bajos niveles actuales a corto plazo.

Gráfica 1

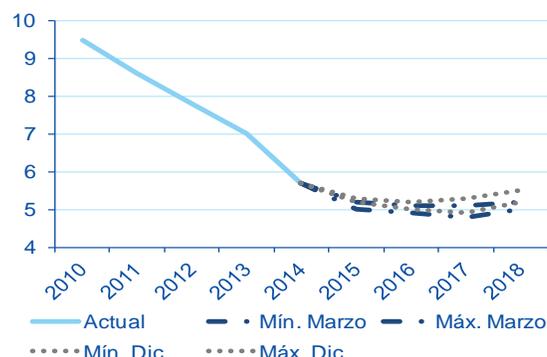
Variación del PIB real, variación % anual  
(Tendencia central)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 2

Tasa de desempleo, % anual  
(Tendencia central)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Las previsiones revisadas del FOMC confirman las opiniones documentadas en la declaración. En comparación con el Resumen de proyecciones económicas de diciembre, los miembros del FOMC bajaron las expectativas de variación del PIB real para el periodo 2015 a 2017. En concreto, la revisión a la baja del crecimiento de 2015 (de 2.6-3.0% a 2.3-2.7%)

indica un primer trimestre muy débil. Aunque las previsiones a largo plazo se mantienen estables, se hicieron revisiones importantes para 2016 y 2017. Esto supone un cambio notable en las perspectivas y apunta a una mayor incertidumbre con respecto al crecimiento aparte de la debilidad de los datos económicos observados a corto plazo.

Las previsiones de inflación y de desempleo también se revisaron a la baja. No es de extrañar que los miembros del FOMC ajustaran sus previsiones por las caídas más rápidas de lo esperado en la tasa de desempleo y la inflación más baja de lo previsto que se ha observado en los últimos meses. La tasa de desempleo se ajustó a la baja en el horizonte previsible; la tendencia central de 2017 cae de 4.9-5.3% a 4.8-5.1%. Aunque no hemos observado mucho efecto *pass-through* a la inflación subyacente, el Comité bajó sus perspectivas de consumo privado subyacente en 2015 y 2016. Las previsiones revisadas indican que no esperan que la inflación alcance su objetivo como mínimo hasta 2017.

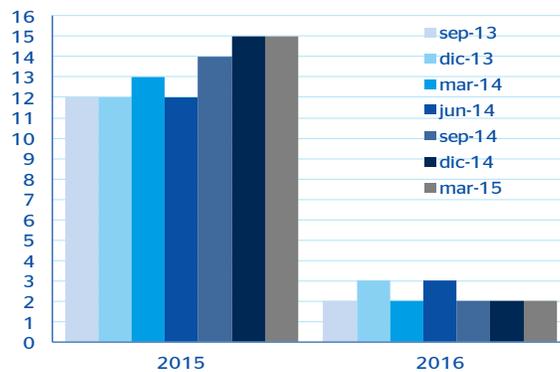
Por último, la trayectoria prevista de la tasa de los fondos federales en los próximos años parece ahora más pesimista que en diciembre. Los miembros más ortodoxos parecen haber ajustado a la baja sus previsiones para el cierre del año; la mayoría de los participantes del FOMC esperan 0.5-1.0% en 2015 y 1.5-2.5% en 2016. La tasa promedio objetivo a largo plazo cayó de 3.78% a 3.66% en los tres últimos meses.

Gráfica 3  
**Inflación del consumo privado subyacente, variación % anual (Tendencia central)**



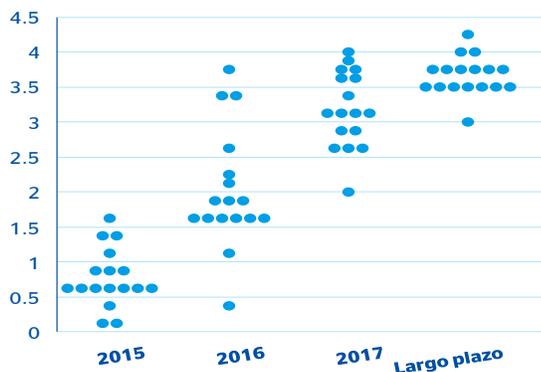
Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 4  
**Momento adecuado para el endurecimiento de la política (Número de participantes)**



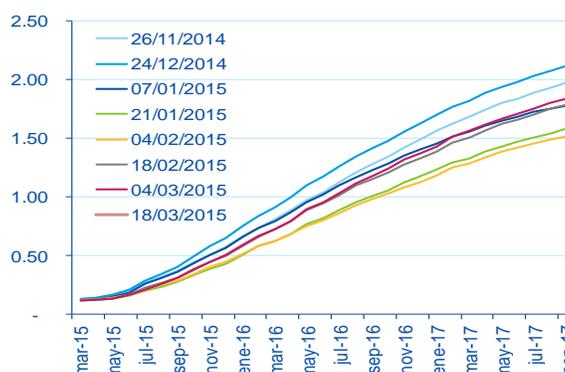
Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 5  
**Previsión de la tasa objetivo de los fondos federales (A final de año, %)**



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 6  
**Futuros de la tasa de los fondos federales (%)**



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

La rueda de prensa de Yellen no solo aclaró el significado de eliminar el término "paciente" sino que también volvió a destacar la necesidad de que la política dependa de los datos de cara al futuro. La presidenta de la Fed observó que no hay "respuesta fácil" y que el Comité tendrá que seguir haciendo juicios de valor basados en los datos entrantes. Cuando se le preguntó por qué la Fed no recurría a las métricas cuantitativas, Yellen argumentó "no podemos ofrecer seguridad porque la evolución económica que se está produciendo es incierta". El Comité quiere ver que la economía está en una trayectoria que justifique el movimiento hacia su objetivo de inflación de 2% y sigue a la espera de nuevas mejoras en el mercado de trabajo. En general, Yellen indicó que la mayoría de sus colegas del FOMC están de acuerdo en que será apropiado aumentar las tasas en algún momento de este año para evitar quedarse "rezagados".

La reacción de los mercados a la declaración fue más entusiasta de lo esperado. Tanto el S&P 500 como el Dow Jones se dispararon tan pronto como se publicó la declaración y cerraron el día justo por debajo de los máximos históricos alcanzados hace unas pocas semanas. Aumentó la demanda de valores del Tesoro a 10 años, y la rentabilidad cayó a 1.9%, su punto más bajo desde el inicio de febrero. La declaración también influyó en la caída del dólar estadounidense, pues los mercados globales moderaron sus preocupaciones por un aumento inmediato de las tasas de interés.

## Conclusiones: el FOMC no está más cerca de la decisión sobre el primer movimiento al alza de las tasas

La Fed dio un paso más para indicar el primer movimiento alcista de las tasas al eliminar el término "paciente" de la *forward guidance* con la esperanza de que los mercados no lo entiendan como un sesgo hacia la reunión de junio. Sin embargo, los mercados no muestran el mejor historial en lo que se refiere a interpretar la comunicación de la Fed y si la historia nos ha enseñado algo es a pisar con prudencia. Ha llegado la hora de la verdad para el FOMC y es probable que veamos variaciones de mes a mes en el lenguaje de la declaración de aquí en adelante a medida que se acerca el primer aumento de las tasas. La reunión de abril requerirá utilizar un lenguaje más específico para anunciar si se prevé o no un incremento de las tasas en junio. No obstante, en línea con la desaceleración de la actividad económica en el 1T15, la declaración del FOMC de marzo apoya las expectativas de nuestro escenario central de que el primer movimiento alcista de las tasas se efectuará en septiembre de 2015.

Gráfica 7

### Tasa objetivo de los fondos federales (%)



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.