

Bancos Centrales

Declaración del FOMC: 16 – 17 de junio

Kim Fraser Chase

Es hora de centrarse en la trayectoria futura de las tasas de interés más que en su primer aumento

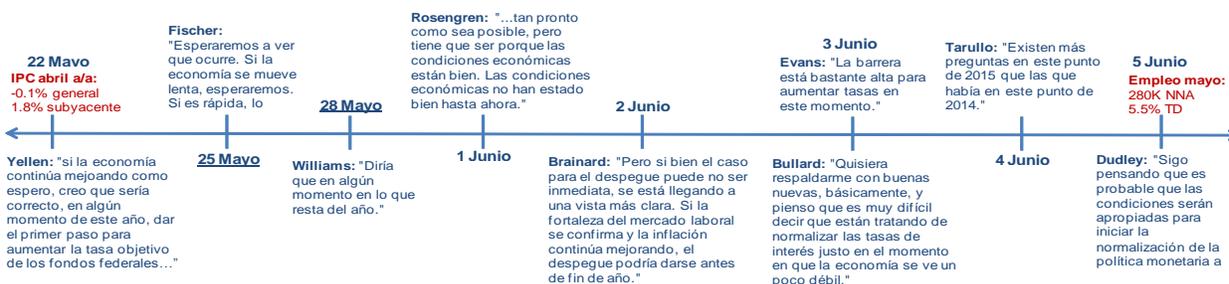
- **El FOMC sigue retrasando el primer aumento de tasas pero indica que el despegue se producirá probablemente en 2015**
- **Las previsiones revisadas apuntan a un crecimiento menos favorable en 2015 y a un ritmo más lento en el movimiento alcista de las tasas**
- **Nuestras expectativas siguen siendo que el primer aumento de tasas se producirá en septiembre, para terminar 2015 en 0.5%**

Ya se celebró la tan esperada reunión del FOMC de junio, que ha acabado con pocas sorpresas. Los miembros del FOMC votaron por unanimidad retrasar el aumento de la tasa de interés de los fondos federales hasta nuevo aviso, que dependerá, naturalmente, de si en los próximos meses la economía progresa o no en línea con sus expectativas. Según Yellen, la razón de esta medida (o la ausencia de ella) es que se basan en sus perspectivas económicas, "condiciones que aún no se han conseguido". La probabilidad de que se efectuara un aumento de tasas había caído notablemente desde finales de 2014, junto con la debilidad de los datos del 1T15 y el lento arranque del 2T15. Sin embargo, en el periodo inmediatamente anterior a la reunión de junio, la mayoría de los miembros del FOMC se habían mostrado cautamente optimistas de que el incremento de las tasas de interés se produciría este año. Lamentablemente, los últimos discursos de la Fed no dejaron claro en qué momento de 2015 ocurriría y la declaración de junio adolece también de esta falta de claridad. De hecho, los únicos cambios de la declaración se derivan de la revisión que ha hecho el Comité con respecto a la evolución de la actividad económica desde la reunión de abril, de modo que el lenguaje político no se ha modificado.

Según la declaración, los miembros del FOMC están de acuerdo en que "la actividad ha ido creciendo moderadamente después de mantenerse prácticamente sin cambios durante el primer trimestre". En la declaración se reconoce el avance de los indicadores del mercado de trabajo, y se observa que "la infratilización ha disminuido un poco" en comparación con los términos que indicaban "pocos cambios" en abril. Además, los participantes se mostraron de acuerdo en que ha habido una mejora "moderada" en el consumo de las familias. La parte negativa es que en la declaración se alude a que la inversión empresarial y las exportaciones netas siguen siendo "débiles". Por último, el Comité reconoció que algunas presiones temporales han desaparecido y que los precios de la energía se han estabilizado.

Gráfica 1

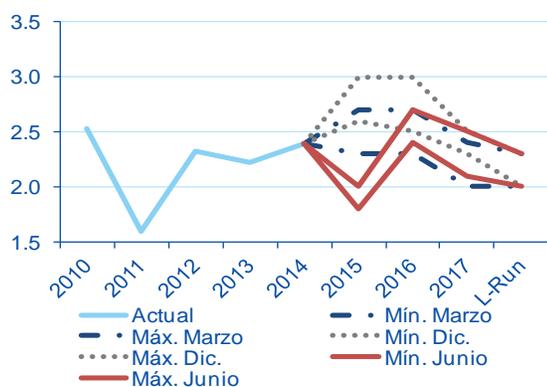
Comentarios de los votantes del FOMC antes de la reunión de junio



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

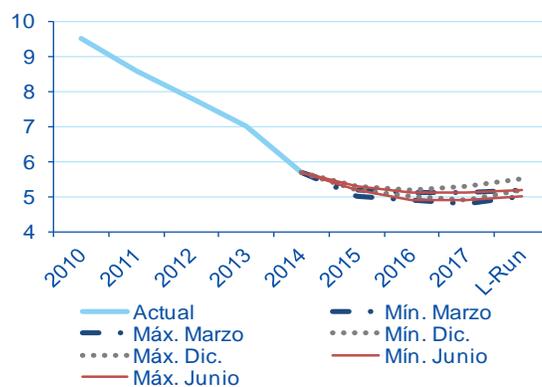
El Resumen de proyecciones económicas de junio indica que las expectativas han vuelto a ajustarse desde la reunión de marzo, cuando el FOMC revisó considerablemente a la baja sus previsiones de PIB y de inflación. Los ajustes de la previsión de junio fueron mucho menos drásticos en lo que se refiere a la inflación subyacente del consumo privado, pero volvieron a revisarse a la baja las previsiones de la variación del PIB real para 2015 (de 2.3-2.7% a 1.8-2.0%). Esto se puede atribuir en su mayor parte a la lentitud del primer trimestre, pero también refleja la persistencia de cierta incertidumbre con respecto a que el repunte del segundo trimestre sea más lento de lo previsto. El Comité también revisó sus previsiones de la tasa de desempleo de 2015 (de 5.0-5.2% a 5.2-5.3%) basándose en la última valoración de la capacidad ociosa del mercado de trabajo y con la idea de que aún persisten debilidades cíclicas.

Gráfica 2
Variación del PIB real, variación % 4T (Tendencia central)



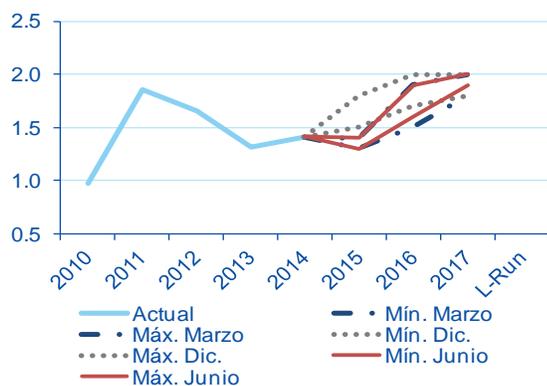
Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 3
Tasa de desempleo, % 4T (Tendencia central)



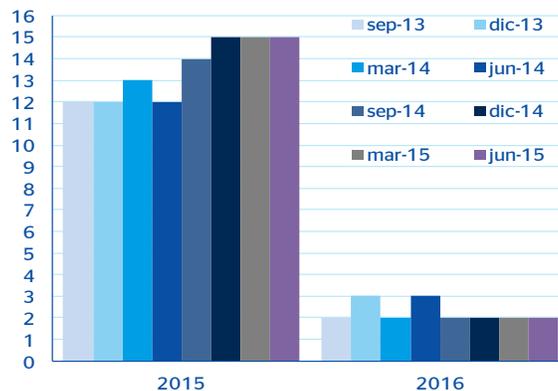
Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 4
Inflación del consumo privado subyacente, variación % 4T (Tendencia central)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 5
Momento adecuado para el endurecimiento de la política (Número de participantes)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Las opiniones del FOMC sobre la trayectoria de ajuste adecuada han cambiado significativamente en comparación con marzo, pues muchos miembros han ajustado las expectativas para 2015 de forma realista dado que ya ha transcurrido la mitad del año. Aun así, las previsiones indican que todos los participantes excepto dos esperan que el primer aumento de tasas se produzca en 2015 (Gráfica 5). La "gráfica de puntos" también sugiere que los miembros del Comité esperan ver una tasa promedio de los fondos federales de 1.75% en 2016, de 3.00% en 2017 y de 3.65%

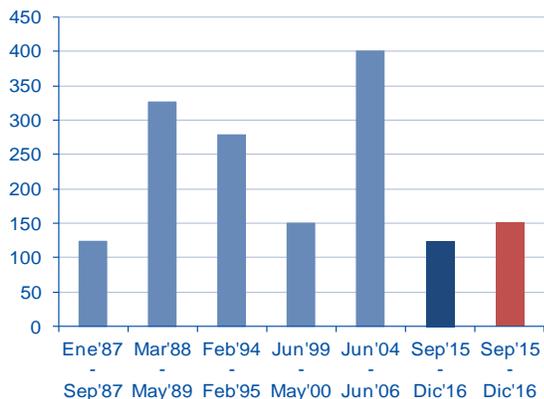
a largo plazo, en comparación con las expectativas de marzo, que eran el 2.02%, 3.18% y 3.65%, respectivamente (Gráfica 6). Esto implica un incremento de 150 puntos básicos durante el ciclo de ajuste hasta finales de 2016, un poco por encima de nuestras expectativas, pero muy por debajo de ciclos pasados (Gráfica 7).

Gráfica 6
Previsión de la tasa de interés meta de los fondos federales, junio vs. marzo
 (A fin de año, %)



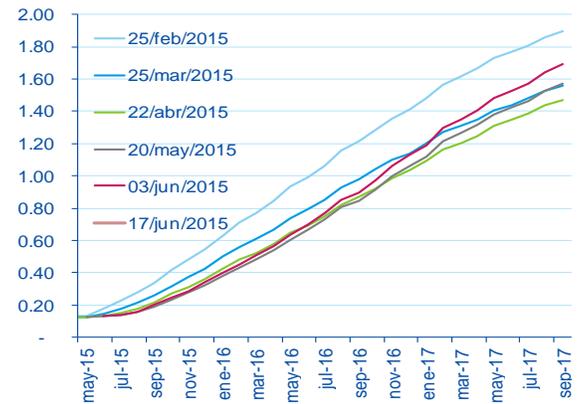
Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 7
Ciclos de ajuste de la tasa de interés de los fondos federales (Puntos básicos)



Fuente: Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 8
Tasa de futuros de los fondos federales (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

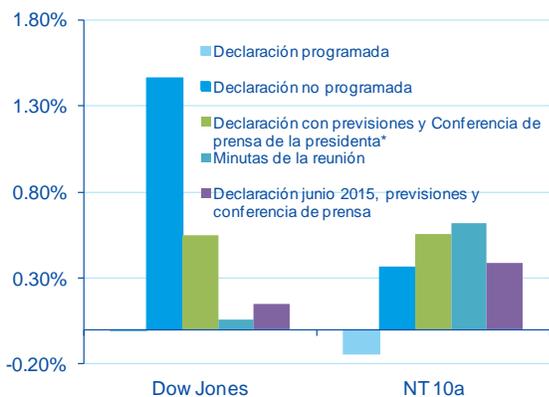
Dado que en la declaración no se dieron muchas más pistas sobre los plazos de la Fed, toda la atención se centró en la rueda de prensa de la Presidenta Janet Yellen. Lo más destacable de sus comentarios fue el deseo de cambiar el punto de interés, alejándose del primer aumento de tasas para centrarse más en la trayectoria futura de la tasa de los fondos federales, pues será un indicador más fiable de cómo evoluciona la economía en los próximos meses. En concreto, Yellen observó que la "importancia del incremento inicial no debe sobrevalorarse". Su énfasis en los incrementos graduales, que dependerán de los datos, indica que las tasas de interés podrían mantenerse bajas durante un periodo de tiempo prolongado incluso después del despegue inicial. Yellen también volvió a destacar que siguen esperando nuevas mejoras en el mercado de trabajo y signos que den más confianza en que la inflación

avanza a mediano plazo hacia su rango objetivo. De cara al futuro, el despegue de las tasas en 2015 implicaría un repunte del crecimiento en el 2S15, así como mejoras adicionales en el mercado de trabajo. Por último, también habló de los riesgos que el Comité sigue sopesando reunión a reunión. Esperar demasiado para incrementar las tasas de interés puede provocar que se disparen sus objetivos de inflación o generar burbujas financieras, pero subir las tasas demasiado pronto podría ser perjudicial para la recuperación económica actual, que sigue siendo vulnerable.

Como es habitual, los mercados reaccionaron con fuerza inmediatamente después de publicarse la declaración, pero cerraron el día mostrando pocos cambios desde que sonó la campana de apertura. El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años subió 9 pb en previsión de un posible aumento de las tasas, pero luego bajó de repente una vez que la declaración reveló que la Fed no tomaría tal medida. Los mercados bursátiles se dispararon durante el comunicado y la rueda de prensa; tanto el Dow Jones como el S&P500 subieron cerca de 0.9% durante la tarde. Tanto en los bonos como en los índices bursátiles, el cambio fue más fuerte que en declaraciones y ruedas de prensa anteriores.

Gráfica 9

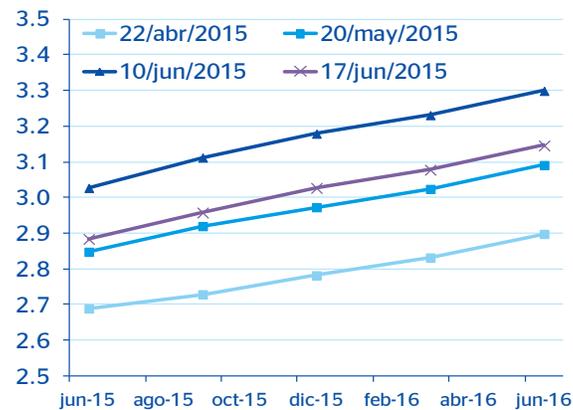
Respuesta a los eventos de la Fed, 2010-Presente (% de variación media entre la apertura y el cierre el día del evento)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 10

Rendimiento de futuros del Tesoro a 10 años (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Conclusión: No se prevé que la ansiedad sobre el aumento de las tasas desaparezca después del despegue

Algunos indicios de la declaración del FOMC de junio, las previsiones y la rueda de prensa de la Presidenta apuntan a que el primer aumento de la tasa de los fondos federales se producirá en algún momento en 2015. Sin embargo, es probable que la incertidumbre persista incluso después del incremento inicial, pues el Comité analizará cada aumento de las tasas adicional reunión a reunión. Esto coincide con nuestras expectativas, que mantenemos sin cambios: el despegue en septiembre con un ritmo paulatino de incrementos de la tasa de interés de ahí en adelante. No obstante, si las condiciones económicas se deterioraran y se alejaran notablemente de las expectativas de la Fed, Yellen y sus colegas del FOMC podrían esperar hasta diciembre o incluso hasta 2016 para iniciar el despegue. A pesar de los anteriores esfuerzos de Yellen por evitar que los mercados fijen sus objetivos basándose únicamente en las reuniones asociadas con las ruedas de prensa, no mencionó esas teorías en la última rueda de prensa. Por tanto, no esperamos que el FOMC se arriesgue a anunciar el primer incremento de tasas en periodos en los que no hay reunión (p. ej. julio u octubre).

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.