

## Bancos Centrales

## Declaración del FOMC: reunión del 26-27 de abril

Kim Chase

Los moderados se defienden de los halcones por otra reunión pero, ¿cuánto puede durar esta situación?

- **La Fed vuelve a mantener las tasas sin cambios, a pesar de los matices propios de la línea dura**
- **Tal y como se esperaba, aumenta el apoyo a un aumento, con un sólido mercado laboral, presiones inflacionarias a la baja y menor volatilidad en los mercados financieros mundiales**
- **Junio sigue siendo el mes en que se espera el próximo anuncio, aunque las expectativas del mercado siguen siendo bajas**

El FOMC se mantuvo fiel a sus raíces moderadas en la reunión de abril, evitando otro aumento de la tasa de los fondos federales y manteniendo el objetivo en 0.25-0.50%. Los cambios en el lenguaje de la declaración fueron relativamente menores y en ningún caso aportaron una señal clara de que se produzca un aumento de tasas el próximo mes. Sin embargo, los matices ortodoxos siguen apareciendo en la superficie, ya que el Comité eliminó una mención específica de cualquier riesgo para el crecimiento. La facción moderada ha sido capaz de rechazar a los halcones durante algún tiempo, pero esta tarea será más difícil a medida que sigan mejorando las condiciones económicas. Esther George (Banco de la Reserva Federal de Kansas City), que fue la única disidente por segunda reunión consecutiva, tendrá un mayor apoyo a favor de una subida de tasas en la reunión del 14-15 de junio.

La declaración comenzó con un lenguaje firme, señalando que “las condiciones del mercado de trabajo han mejorado incluso más,” añadiendo algo nuevo al comentario existente de “fuertes aumentos del empleo.” La mayoría de los indicadores del mercado laboral presentes en el radar de Yellen han mejorado significativamente durante los últimos doce meses y son similares a (si no mejores que) la media previa a la crisis. Los miembros del FOMC también agregaron que “el ingreso real ha aumentado a una tasa elevada y el sentimiento de los consumidores sigue siendo positivo.” Es evidente que la Fed ha optado por recalcar los aspectos más positivos de la economía a pesar de que el crecimiento del PIB parece haber perdido fuerza en el 1T16. Esto, junto con la eliminación de la declaración de que “los acontecimientos económicos y financieros globales siguen planteando riesgos” coloca a la Fed en una posición más cómoda en cuanto a transparencia y comunicación, contemplando la posibilidad de subir las tasas en junio si así lo desea. El fuerte apoyo a un aumento en junio será más evidente en los próximos comunicados.

Gráfica 1

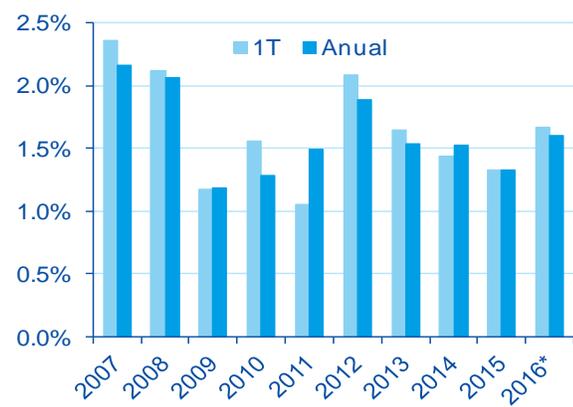
## Cuadro ilustrativo del mercado de trabajo

	Ultimo	Hace 1 mes	Hace 3 meses	Hace 6 meses	Hace 12 meses	Prom. 2000-2007
Tasa de desempleo	5.0	4.9	5.0	5.1	5.5	5.0
Empleo no agrícola	215	245	271	149	84	80
Tasa de participación	63.0	62.9	62.6	62.4	62.7	66.4
Tiempo parcial involuntario	6,123	5,988	6,022	6,034	6,673	4,170
Desempleo largo plazo %	27.6	27.7	26.3	26.6	29.5	17.5
Tasa de desempleo U-6	9.8	9.7	9.9	10.0	10.9	8.7
Trab. marginalmente unidos	1,720	1,803	1,833	1,921	2,055	1,419
Ingreso promedio por hora	2.3%	2.4%	2.6%	2.1%	2.0%	3.2%
Tasa de ocupación	3.7	3.8	3.5	3.6	3.5	2.9
Tasa de contratación	3.8	3.6	3.7	3.6	3.6	3.8
Tasa de renunciaciones	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9	2.1
Tasa despidos y descargas	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.4

Fuente: BLS y BBVA Research

Por lo que se refiere a la inflación, la Fed parece ser menos optimista. Si bien los datos siguen siendo positivos, el informe del PIB de marzo observó una cierta desaceleración, obligando al Comité a eliminar el comentario de que la inflación “mejoró en los últimos meses”. Se ha hablado de volatilidad estacional en los datos de la inflación y, por tanto, es importante que los miembros del FOMC sigan siendo cautos y no se entusiasmen demasiado con los aumentos del primer trimestre, la mayoría de los cuales siguen estando impulsados por la vivienda y la atención médica. Sin embargo, resulta difícil pasar por alto el hecho de que la inflación subyacente del consumo privado se ha ido aproximando gradualmente al objetivo de 2% de la Fed -el más alto en tres años- y las expectativas de inflación han empezado a subir tras alcanzar mínimos de siete años en febrero. Aunque la inflación seguirá por debajo del objetivo en un futuro inmediato, las presiones a la baja están perdiendo intensidad. Esto debería aportar una cierta comodidad a los miembros más moderados del FOMC a la hora de seguir adelante con un aumento de tasas de al menos otros 25 puntos básicos en 2016.

Gráfica 2  
Inflación subyacente del consumo privado, 1T frente a anual (variación % anual)



\*1T16: solo están disponibles datos para enero y febrero; el valor anual es estimado  
Fuente: BEA y BBVA Research

Gráfica 3  
Expectativas de inflación (%)



Fuente: FRB y BBVA Research

Las recientes mejoras en el desempeño de los mercados financieros globales han tranquilizado a muchos miembros del FOMC, y el Comité simplemente sigue “monitorizando de cerca los indicadores de inflación y los acontecimientos económicos y financieros globales.” La subida de los precios del petróleo ha estimulado el sentimiento del mercado y las medidas de flexibilización de la política monetaria llevadas a cabo por otros bancos centrales han ayudado a mantener las expectativas de un crecimiento global moderado el próximo año. Aunque las perspectivas siguen siendo inciertas, parece que las condiciones son más propicias para un aumento de tasas en los próximos meses. Pese a todo, la Fed podría ser más proclive a reaccionar a los mercados financieros de lo que está dispuesta a admitir (véase “Vuelve de nuevo el mandato de estabilidad financiera”). Los futuros de la tasa de los fondos federales parecen indicar tan solo 15% de probabilidad de una subida de tasas en la reunión de junio y, si las expectativas no mejoran, el FOMC podría dudar en anunciar algo que provocaría una sorpresa no deseada en los mercados financieros. Sin embargo, las expectativas pueden cambiar de inmediato dependiendo de la firmeza con que el próximo comunicado indique tal medida. Si los miembros del FOMC se comprometen a comunicar un aumento de tasas en junio, las expectativas del mercado deberían repuntar y la Fed estaría más tranquila a la hora de poner en práctica la subida de 25 puntos básicos. Es evidente que los mercados laborales han mejorado y que la inflación se acerca al objetivo de la Fed, por lo que los mercados financieros son todo lo que resta para cumplir las condiciones adecuadas de una subida de tasas.

## Conclusión: el mercado del trabajo y la inflación mantienen el aumento de tasas en el horizonte

La reunión de abril del FOMC no sorprendió a nadie, con una Fed que sigue esperando a que llegue el momento apropiado para anunciar otro aumento de tasas. Parte de la incertidumbre es el resultado de la creciente desconexión entre los mercados laborales y el crecimiento del PIB, donde los primeros muestran bastante más fuerza que el segundo. Sin embargo, puesto que los indicadores del mercado de trabajo ofrecen actualmente una imagen más clara del ciclo económico, el FOMC debería sentirse más cómodo manteniéndose firme y continuar con este proceso gradual de normalización. El momento podrá nunca ser perfecto, pero las condiciones ciertamente están mejorando y parece que cualquier impacto de la primera subida de tasas ya ha sido absorbido en la economía real. No obstante, algunos responsables de la Fed pueden seguir discutiendo para continuar retrasando el segundo incremento de tasas con el fin de esperar a una mejora adicional de la estabilidad financiera, incluso con un empleo más sólido y una inflación más alta. Aunque seguimos esperando otro aumento en el futuro próximo, no podemos descartar por completo la posibilidad de que el FOMC se eche atrás y se sienta obligado a reconsiderar su estrategia de tasas más altas en 2016, especialmente si las condiciones económicas no evolucionan en consonancia con sus proyecciones expuestas en el momento del despegue.

### 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.