

Reunión del FOMC 13-14 de junio: La mujer maravilla trae esperanza a los mercados

Nathaniel Karp / Boyd Nash-Stacey

En un movimiento muy esperado, por tercer trimestre consecutivo, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto ("FOMC" por sus siglas en inglés) subió su tasa de interés de referencia en 25 pb a 1.25%, ya que el mercado laboral continuó estrechándose, en opinión del comité, a pesar de una cierta desaceleración en el aumento del empleo durante los últimos meses. La cuestión más acuciante de cara a la reunión de hoy era qué argumentos utilizaría el FOMC para justificar el aumento de las tasas pese a la debilidad de algunos indicadores de inflación. Al final, como esperábamos, tanto en el comunicado, como en las proyecciones y en la rueda de prensa hubo pocos aspavientos sobre el nivel persistentemente reducido de la inflación, lo que sugiere que la mayoría de los responsables monetarios consideran que los vientos en contra de naturaleza deflacionaria son transitorios; Yellen, en su comunicado y en la rueda de prensa, hizo alusión a las presiones puntuales derivadas de los precios de los medicamentos con receta y de los contratos de telefonía móvil como los responsables de la desaceleración.

Como anticipamos, el suplemento de normalización del balance consolidó los planes de la Fed de utilizar un sistema de aumento gradual de los límites en un período de 12 meses, probablemente comenzando a finales de este año. Los valores límite iniciales se fijarán en 6 mil millones de dólares (mmd) para títulos del Tesoro y en 4 mmd para valores de agencias y con garantía hipotecaria. Cada tres meses, los límites se incrementarán en 6 y 4 mmd, respectivamente, hasta que alcancen 30 y 20 mmd. Con esto, la Fed pretende asegurar una salida predecible y pasiva que implicaría reducir el balance en alrededor de 300 mmd en los primeros 12 meses y en 2 billones a lo largo de cuatro años.

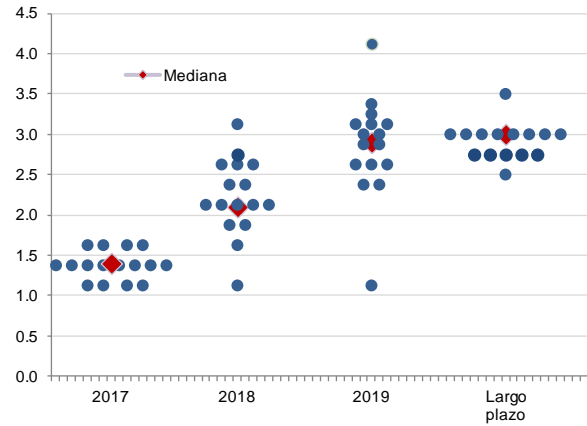
Aunque la Fed espera que el balance de las reservas sea "apreciablemente" inferior a los niveles actuales, si bien superior al nivel previo a la crisis, el FOMC no estaba dispuesto a comprometerse con ningún objetivo en particular. El FOMC permitirá que las reservas se ajusten a un nivel tal que los fondos de la Fed vuelvan a convertirse en la principal herramienta de política monetaria.

El sentimiento del mercado después de la rueda de prensa era heterogéneo, ya que los precios de las acciones perdieron 0.3%, el cruce EUR-USD se apreció y los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años se recuperaron de sus pérdidas anteriores tras los deslucidos datos de IPC y ventas minoristas. La rueda de prensa de Yellen y el tono ligeramente más restrictivo de los materiales de apoyo contribuyeron a que los bonos del Tesoro a 10 años se recuperaran hasta el 2.14%.

De cara al futuro, esperamos que las autoridades monetarias se concentren en su estrategia de comunicación a fin de realinear las expectativas del mercado con su perspectiva. Esto significa elevar las expectativas de una subida de tasas en septiembre, que tiene una probabilidad implícita del 20%, para así llevar a cabo un suave aumento al 1.25-1.50%.

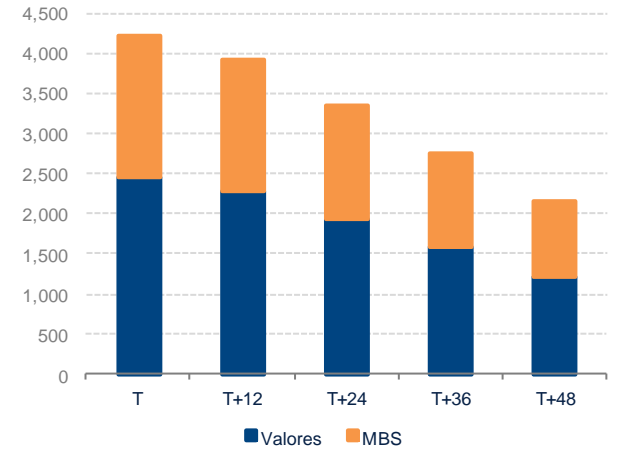
La Fed puede conseguirlo rápidamente mediante sus comunicaciones, como ya ocurrió antes de la subida en marzo. Especialmente si tenemos en cuenta que el crecimiento del PIB real se recuperará en el 2T17, que los mercados laborales van camino del pleno empleo y que los riesgos globales han disminuido. Con todo, esto sólo se producirá si las presiones a la baja sobre los precios se desvanecen efectivamente y las expectativas de inflación se realinean con el objetivo a mediano plazo de la Fed del 2%.

Gráfica 1. Expectativas del FOMC para los fondos de la Fed (% , fin de periodo)



Fuente: BBVA Research y FRB

Gráfica 2. Factores que aportan fondos (miles de millones de dólares)



Fuente: BBVA Research y FRB

En cualquier caso, incluso si la Fed revisara a la baja sus pronósticos y aunque los datos de inflación generan algunas dudas, el FOMC parece convencido de que el curso de normalización de la política monetaria resulta apropiado en este contexto. La economía se encuentra en pleno empleo, las tasas de interés de referencia deben alejarse del límite inferior igual a cero a fin de situarse en posición para afrontar el próximo ciclo, la intervención de la Fed en los mercados financieros debe volver a condiciones más normales, las tasas de interés más altas contribuyen a reducir la probabilidad de desalineación de los precios de los activos y, por último, pero no menos importante, la normalización de las políticas protege la credibilidad de la Fed. Además, los responsables monetarios también deben contemplar los efectos potenciales del estímulo fiscal y de la desregulación financiera, que aumentan los riesgos de sobrecalentamiento de la economía, así como el impacto de una rotación significativa dentro del Consejo de Gobierno.

Otra subida de 25 pb en septiembre permitirá que la Fed se centre en la normalización del balance en el cuarto trimestre. Si la reacción del mercado es ordenada, la Fed volverá a subir las tasas de interés en el 1T18.

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.