

BANCOS CENTRALES

Reunión del FOMC del 12-13 de diciembre

Nathaniel Karp / Boyd Nash-Stacey

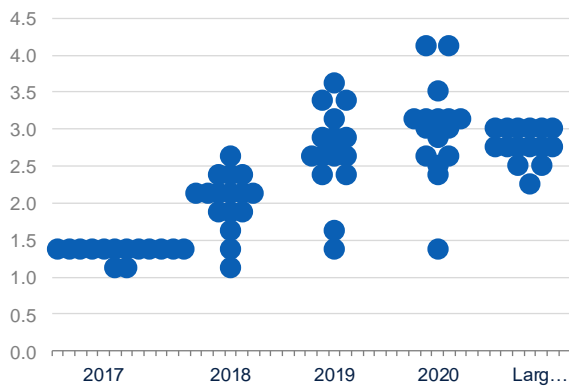
14 de diciembre de 2017

FOMC: transición hacia la fase final de normalización

Tal y como se esperaba, el FOMC incrementó el tipo de interés de la Reserva Federal (Fed) al 1,25 %-1,50 %. Esto supuso el quinto incremento de 25 puntos básicos desde diciembre de 2015, cuando el FOMC comenzó a iniciar el proceso de normalización de la política monetaria. En su comunicado, el FOMC destacó que tanto la actividad económica como la creación de empleo han aumentado a un ritmo sólido. Además, a pesar de que la inflación se mantuvo por debajo del objetivo del FOMC, la Fed manifestó que la inflación convergerá con el objetivo del 2 %.

En cuanto a las perspectivas económicas, la Fed realizó cambios importantes en el corto plazo, pero no modificó las perspectivas a largo plazo. Para 2018-2019, las estimaciones de la mediana relativas al PIB mejoraron significativamente, mientras que las de la inflación y los tipos de interés de la Fed se mantuvieron sin cambios. Entretanto, la tasa de desempleo se revisó a la baja para 2018-2019, situándose, por primera vez, por debajo del 4 %. Estos cambios sugieren que la mayoría de los miembros admitieron los efectos positivos a corto plazo de las rebajas fiscales sobre el crecimiento del PIB y el desempleo, pero omitieron los efectos sobre la inflación y los tipos de interés. En parte, esto refleja que los miembros aceptan un período más largo para alcanzar el objetivo de desempleo con el fin de reducir la atonía que permanece en el mercado laboral y así generar algo más de presión sobre los precios para facilitar la vuelta al objetivo de inflación del 2 %. Además, parece que para la mayoría de los miembros la reforma fiscal no requerirá una respuesta diferente en materia de política monetaria a la esperada anteriormente, lo que implica que no se considera que las rebajas fiscales planteen riesgos para la inflación, al tiempo que pueden impulsar el crecimiento económico a corto plazo.

Gráfica 1. Gráfica de puntos del FOMC: Tipos de la Reserva Federal, en porcentaje, al final del periodo



Fuente: BBVA Research y FRB

Gráfica 2. Resumen de previsiones económicas de la Fed

Mediana, %	2017	2018	2019	2020	Largo plazo
PIB	2.5	2.5	2.1	2.0	1.8
Previo	2.4	2.1	2.0	1.8	1.8
Tasa de desempleo	4.1	3.9	3.9	4.0	4.6
Previo	4.3	4.1	4.1	4.2	4.6
Inflación PCE	1.7	1.9	2.0	2.0	2.0
Previo	1.6	1.9	2.0	2.0	2.0

Fuente: FRB; PIB y PCE son var. % anual, TD es prom. 4T

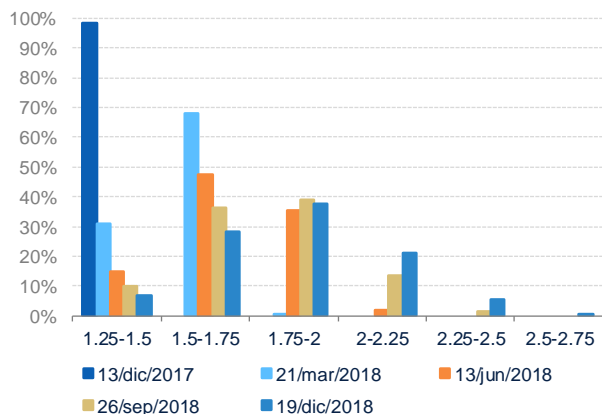
Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

Durante la rueda de prensa, la presidenta Yellen indicó que: «En general, los participantes identificaron los cambios en la política fiscal como un factor que apoya esta perspectiva que es ligeramente mejor». Esto implica que, si el Congreso aprueba una nueva legislación tributaria, es más probable que la Fed cumpla con su senda prevista de normalización. Yellen también señaló que «mis compañeros y yo seguimos creyendo que es probable que los factores responsables de mantener baja la inflación este año sean transitorios». Esto es coherente con la opinión de que el FOMC continuará subiendo los tipos de interés y se acercará más a la plena normalización de las políticas.

Si bien nuestro escenario base actual supone dos aumentos adicionales de tipos en 2018, los riesgos continúan inclinándose al alza. En primer lugar, es probable que la estimación del tipo de interés natural aumente como resultado del fortalecimiento de los fundamentos económicos. En segundo lugar, las expectativas del mercado continúan alineándose con las perspectivas de la Fed en cuanto al ritmo adecuado de consolidación de la política monetaria. Tercero, la firme voluntad del Congreso de aprobar la reforma tributaria aumenta los riesgos tanto para el PIB como para la inflación. Por último, las condiciones del mercado financiero siguen siendo más flexibles de lo previsto.

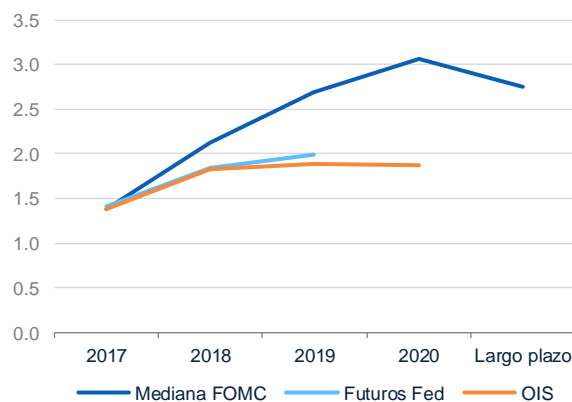
No obstante, muchos participantes siguen preocupados por el hecho de que una inflación baja pueda reflejar la influencia de factores más persistentes, y no solo de acontecimientos temporales. Además, algunos funcionarios de la Fed están llamando la atención sobre la posibilidad de una curva de rendimientos invertida si los tipos de interés de la Reserva Federal siguen la senda prevista, lo que podría afectar a las expectativas empresariales. Además, algunos miembros siguen siendo escépticos sobre las compensaciones que se derivan de las propuestas fiscales.

Gráfica 3. Probabilidad implícita de los tipos de la Reserva Federal, en porcentaje



Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

Gráfica 4. Previsiones de tipos de la Reserva Federal, en porcentaje



Fuente: BBVA Research y Bloomberg.

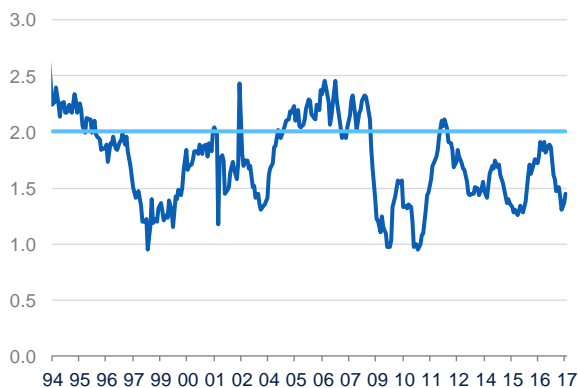
En el momento en que Yellen abandona la presidencia, la economía se encuentra en el pleno empleo o cerca del mismo y la inflación está bien anclada. De hecho, la tasa de desempleo se encuentra al nivel más bajo desde 2001 y, desde que Yellen fue nombrada presidenta de la Reserva Federal, la inflación subyacente relacionada con el consumo privado se ha situado en una media del 1,6 % ante una desviación estándar de la mitad de la media histórica. En este sentido, Yellen se merece un sobresaliente en la consecución del doble mandato de la Reserva Federal. Puede que esto no resulte sorprendente, teniendo en cuenta su sólido historial académico y su larga carrera en la Reserva Federal. Además, su experiencia en economía laboral ha demostrado ser uno de sus activos más fuertes habida cuenta de los bruscos cambios estructurales en el mercado laboral que siguieron a la Gran Recesión.

Los críticos señalan que, de acuerdo con medidas alternativas, las condiciones del mercado laboral podrían no ser tan saludables como parecen. Este es el caso concreto cuando se tiene en cuenta el porcentaje de personas que trabajan a tiempo parcial o tienen dos empleos, o el número de personas que han dejado de buscar empleo y no se contabilizan como parte de la población desempleada. En este sentido, los críticos sugieren que la Reserva Federal podría haber hecho más para mejorar las condiciones laborales, especialmente cuando se analiza el prolongado período de baja inflación.

Otros destacarían el fracaso de la Reserva Federal a la hora de distinguir con precisión las crisis cíclicas frente a las estructurales, algo que ha reducido su credibilidad. Por ejemplo, a principios de 2014, las expectativas a largo plazo de la Reserva Federal respecto a la tasa de desempleo y al tipo de interés oficial eran del 5,4 % y el 3,9 %, respectivamente. Desde entonces, el FOMC ha revisado constantemente estas previsiones y actualmente anticipa que la tasa de desempleo se situará en el 4,6 % y que los tipos de la Reserva Federal se estabilizarán en torno al 2,8 %. En un discurso reciente, el presidente del Banco de la Reserva Federal de Mineápolis, N. Kashkari, indicó que la política del FOMC probablemente contribuyó a la caída de las expectativas de inflación y a un menor crecimiento del empleo, incremento de los salarios e inflación.

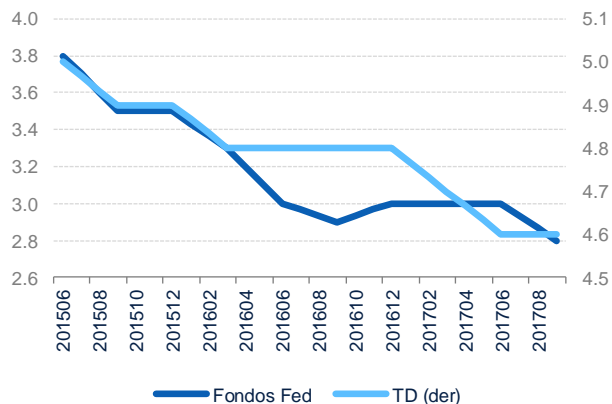
Sin embargo, el uso de la política monetaria para solucionar un problema estructural nunca ha sido recomendado ni efectivo. De hecho, durante la administración de Yellen, el Congreso no complementó la política monetaria con respuestas apropiadas para abordar los desafíos estructurales a los que se enfrenta la economía. Por lo tanto, el rendimiento de Yellen debe ponderarse según las cartas que le repartieron y los jugadores que estaban sentados en la mesa. Por último, si bien Estados Unidos cuenta con uno de los bancos centrales con mayor diversidad, Yellen fue la primera presidenta femenina de la Reserva Federal que destacó la importancia de mejorar la diversidad y la inclusión en la Reserva Federal.

Gráfica 5. Inflación subyacente relacionada con el consumo privado y objetivo de la Reserva Federal, porcentaje de cambio en 12 meses y porcentaje



Fuente: BBVA Research y Haver

Gráfica 6. Previsiones a largo plazo del FOMC, porcentaje al final del periodo y porcentaje en el 4T



Fuente: BBVA Research y FRB

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.