

Respuesta estoica del FOMC ante la incertidumbre del mercado

Nathaniel Karp / Boyd Nash-Stacey

Como era de esperar, en su reunión del 19 y 20 de marzo, la Fed no modificó los tipos de interés y mantuvo su tendencia mostrarse paciente. No es sorprendente si tenemos en cuenta la debilidad de los datos disponibles, el sesgo a la baja de las perspectivas del Comité y el aumento de los riesgos a la baja en el extranjero. De hecho, la previsión media para el crecimiento del PIB en 2019 descendió hasta el 2,1%, 40 pb por debajo de las previsiones de septiembre del Comité y 20 pb por debajo de las previsiones de diciembre. En lo que respecta a la inflación, el Comité redujo una vez más su estimación del PCE global al 1,8%. Sin embargo, los cambios incrementales del crecimiento y la inflación desde septiembre son moderados en comparación con la revisión significativa de las perspectivas del Comité sobre los fondos federales, que son 70 pb inferiores en 2019 y 80 pb inferiores en 2021.

En la conferencia de prensa, el Presidente confirmó que el Comité sigue considerando positivas las condiciones nacionales, pero subrayó que las perspectivas de crecimiento en Europa, las negociaciones del *brexit* y la ralentización del crecimiento en China siguen siendo motivo de preocupación para el Comité. El Presidente, en respuesta a una pregunta sobre los debates de la comisión sobre la inflación, también subrayó que estaba decepcionado por la capacidad de la Fed para alcanzar su objetivo «simétrico» en materia de inflación.

Ante esta situación, la previsión media del FOMC sobre los tipos de interés de los Fondos Federales se modificó a la baja, y ahora refleja mejor el compromiso de la Fed de seguir una estrategia «paciente», en virtud de la cual los tipos de interés se mantendrán en espera al menos durante todo el año 2019. Anteriormente, el Comité indicaba que lo más probable era que los tipos de interés se situaran por encima del nivel neutral y que luego descendieran hacia niveles neutrales. En la actualidad, dada la preocupación por las vulnerabilidades financieras y los riesgos procedentes del extranjero, el Comité apunta a un ascenso hacia los niveles neutrales. De hecho, once de los diecisiete miembros estiman que los tipos se mantendrán sin cambios en 2019. El pasado mes de diciembre, el mismo número de miembros preveían al menos dos subidas de tipos.

Gráfico 1 Previsiones medias del FOMC relativas al PIB, T4/T4 %

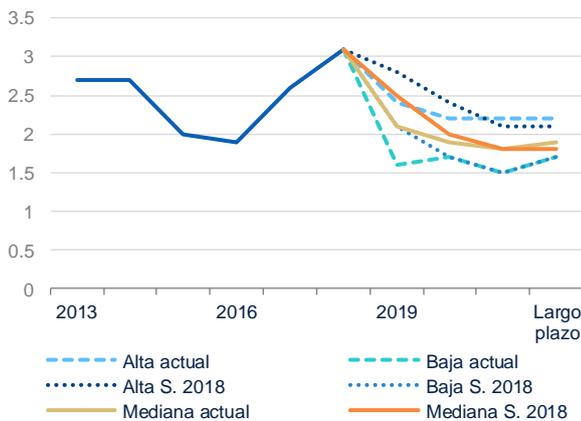
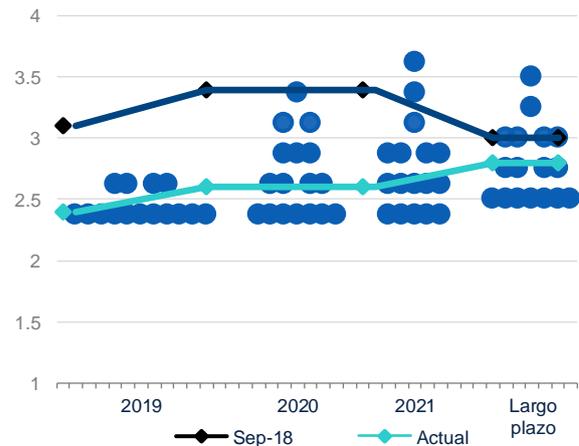


Gráfico 2 Previsiones medias del FOMC relativas a los tipos de los fondos federales, %



Fuente: Resumen de las previsiones económicas de la Reserva Federal

A pesar del drástico descenso de las perspectivas de los tipos de interés en 2019, cuatro miembros siguen esperando una subida más de los tipos en 2020, mientras que seis de ellos contemplan dos o más subidas de los tipos de interés. De este modo, los tipos se acercarán más a la horquilla central de las estimaciones de los niveles neutrales a largo plazo, que se sitúan en torno al 2,8%.

El Comité también amplió sus planes de regularización del balance. En primer lugar, el Comité reducirá en mayo los límites de las amortizaciones mensuales de los bonos del Tesoro de 30.000 millones de dólares a 15.000 millones de dólares. En segundo lugar, la Fed concluirá la reducción de su cartera de SOMA en septiembre, tras lo cual reinvertirá en valores del Tesoro los valores respaldados por hipotecas que hayan vencido. En tercer lugar, prevén, por un tiempo, mantener constante el tamaño de su cartera, lo que permitirá una disminución más gradual de las reservas hasta un nivel que, en su opinión, les permitirá ejecutar de manera eficiente y eficaz su nuevo marco operativo, también conocido como «sistema de piso». En cuarto lugar, aunque los Principios y planes de normalización del balance no incluían un nivel objetivo específico para el balance, en la conferencia de prensa, el presidente Powell dijo que para finales de año la cartera se situaría en torno al 17% del PIB, es decir, ligeramente por encima de los 3,5 billones de dólares. Por último, a corto plazo, el Comité reinvertirá los ingresos de su cartera de MBS en valores del Tesoro que se ajusten aproximadamente a la distribución de vencimientos de la deuda pendiente del Tesoro. A largo plazo, el Comité no se ha comprometido a una composición específica de la cartera.

En resumen:

Las perspectivas internas más débiles y la creciente preocupación por el crecimiento en el extranjero sugieren que existe una probabilidad cada vez mayor de que no se produzcan nuevas subidas de tipos en 2019. De hecho, afirmaciones como «los datos que estamos observando actualmente no transmiten indicios de que se esté avanzando en una u otra dirección a partir de ahora» sugieren que, sin mayores presiones inflacionistas o una perspectiva de riesgo más favorable, el Comité aceptará mantener los tipos de interés sin cambios. Por otro lado, si las condiciones económicas se deterioraran significativamente, la Fed podría comenzar a plantearse la posibilidad de recortar los tipos de interés. Este brusco y drástico giro en el rumbo de la política de la Fed en los últimos tres meses pone de relieve la creciente importancia que el Presidente ha atribuido a la vigilancia de los riesgos y a la incertidumbre, lo que constituye un rasgo característico de su mandato.

En términos de balance, terminar el proceso de regularización del balance al final del año y mantener constante su tamaño durante un cierto periodo de tiempo coincide con nuestra opinión y con una Fed más prudente. El ajuste técnico del tamaño de los límites máximos de los títulos de Tesoro tendrá un impacto menor en los mercados, considerando que el cambio afectaría únicamente a la estrategia de regularización durante cinco meses y que el cambio total respecto de los reembolsos sería de 42.000 millones de dólares, lo que representa un importe insignificante si se considera el tamaño de la cartera en su fase final de alrededor de 3,5 billones de dólares. A pesar de posibles conflictos transitorios, los cambios deberían tener un impacto positivo en las expectativas del mercado, aliviar las presiones sobre los balances de las entidades bancarias y tener un impacto mínimo en la liquidez.

Disclaimer

This document was prepared by Banco Bilbao Vizcaya Argentaria's (BBVA) BBVA Research U.S. on behalf of itself and its affiliated companies (each BBVA Group Company) for distribution in the United States and the rest of the world and is provided for information purposes only. Within the US, BBVA operates primarily through its subsidiary Compass Bank. The information, opinions, estimates and forecasts contained herein refer to the specific date and are subject to changes without notice due to market fluctuations. The information, opinions, estimates and forecasts contained in this document have been gathered or obtained from public sources, believed to be correct by the Company concerning their accuracy, completeness, and/or correctness. This document is not an offer to sell or a solicitation to acquire or dispose of an interest in securities.