

# Fed: doble mortal con tirabuzón

Expansión (España)

Nathaniel Karp

Como se esperaba, el pasado 20 de marzo el Banco de la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) decidió dejar la tasa de interés de los fondos federales sin cambio. No obstante, el Banco Central también indicó que, si las condiciones económicas evolucionan en línea con sus previsiones, no modificará la tasa en lo que resta del año. Lo anterior implica un dramático giro en los últimos seis meses, cuando la Fed anticipaba un aumento de 75 puntos base (pb) en la tasa de interés durante 2019. Este caracoleo refleja, en gran medida, mayor incertidumbre sobre el desempeño económico esperado y la incapacidad de alcanzar el objetivo de inflación de manera sostenida.

Por una parte, si bien la tasa de desempleo se encuentra por debajo del nivel de equilibrio de largo plazo y los datos recientes sobre el consumo, la inversión y el mercado laboral se mantienen positivos, el ritmo de la expansión económica se ha desacelerado significativamente. De hecho, entre septiembre de 2018 y marzo de 2019, la Fed revisó a la baja su expectativa de crecimiento del PIB para 2019 de 2,5% a 2,1%. Asimismo, los riesgos asociados a la mayor debilidad de la economía global, las tensiones sobre el brexit y la incertidumbre de las negociaciones comerciales, se han incrementado considerablemente.

Por otra parte, a pesar del elevado nivel de acomodamiento monetario y a una de las expansiones económicas más largas en la historia, la inflación se ha mantenido persistentemente por debajo del objetivo de la Fed. De hecho, tan solo hace unas semanas las expectativas implícitas de inflación alcanzaron su nivel más bajo en casi tres años. Aún más, la inflación subyacente ha promediado 1,6% en nueve años y solo ha superado el objetivo de 2% en seis de los últimos 108 meses.

Así, el próximo movimiento de tasas tomará tiempo y podría ir en cualquier sentido. Esta incertidumbre no debería sorprender. Por ejemplo, bajo el mandato de J. Yellen en septiembre de 2015, la Fed anticipaba un aumento de 100pb durante 2016. No obstante, ante una mayor incertidumbre global y el deterioro en las condiciones económicas, la Fed incrementó la tasa solo 25pb. Ello favoreció a que la expansión económica se mantuviera a flote -si bien el crecimiento del PIB disminuyó de 2,9% en 2015 a 1,6% en 2016- a la par que la inflación subyacente aumentó de 1,3% en septiembre de 2015 a 1,9% en diciembre de 2016.

Obviamente, las condiciones actuales son distintas a las existentes durante 2016. La expansión es más madura, el endeudamiento del sector empresarial se encuentra en máximos históricos y el apetito por el riesgo en el sector financiero no bancario parece no ser sostenible. Además, la inversión inmobiliaria continúa disminuyendo a la par de una desaceleración en las exportaciones. En consecuencia, la probabilidad de recesión ha aumentado significativamente en los últimos trimestres. No obstante, los fundamentos económicos se mantienen sólidos. El bajo nivel de desempleo, el robusto crecimiento del ingreso de las familias y la fortaleza de la confianza de los consumidores apoyan la expansión del consumo. Adicionalmente, continúa aumentando la inversión privada en equipo y propiedad intelectual, mientras que el gasto federal va a expandirse a su mayor ritmo en diez años.

En este entorno, la Fed mantendrá la política monetaria bajo una pausa prolongada para contrarrestar los potenciales riesgos a la baja y crear condiciones que le permitan alcanzar una inflación más elevada. Esta estrategia de “espera y verás” implica que, ante una mayor debilidad económica y materialización de riesgos a la baja, la Fed bajaría las tasas. Por el contrario, bajo una expansión sostenida con menores riesgos a la baja y mayor inflación, las subiría. Por ahora, los mercados están apostando por el primer escenario.

Por ello, los dos mayores retos de corto plazo para la Fed son evitar que el pesimismo en los mercados se traduzca en expectativas autocumplidas y ajustar su estrategia de política monetaria, a fin de reforzar su credibilidad sobre el objetivo de inflación. Esto último podría generar mayor espacio de respuesta ante un eventual cambio de ciclo, que actualmente se encuentra limitado por las bajas tasas de interés y expectativas de inflación deprimidas.

## Creando Oportunidades

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

