

Nota Breve 21/03/2019

Mercados financieros · La Fed modera sus perspectivas económicas

Valoración

- La Reserva Federal (Fed) tomó nota de los datos publicados durante el primer trimestre de 2019 y **describió el escenario económico actual de forma menos optimista** que en la anterior reunión aunque, en un sentido más amplio, continúa considerando que la situación macroeconómica es buena.
- Esta reevaluación del entorno económico se reflejó en la actualización del cuadro de previsiones de los miembros de la Fed, donde el crecimiento del PIB de 2019 y 2020 fue revisado 0,2 p. p. y 0,1 p. p. a la baja, respectivamente. Asimismo, en el cuadro ya no se proyectan subidas de tipos para este año, aunque se mantiene el incremento de 2020.
- En este contexto, y tal como se esperaba, **la Fed mantuvo inalterados los tipos de interés de referencia en el intervalo 2,25%-2,50%** y reiteró que se mantendrá paciente frente a la evolución de los datos económicos antes del próximo movimiento de tipos.

Política monetaria y entorno macroeconómico

- **La Fed mantuvo el tipo de referencia objetivo en el intervalo 2,25%-2,50%** en una decisión unánime del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés). En este nivel, se considera que los tipos de interés se encuentran en un terreno neutral en el que ni estimulan ni restringen el crecimiento económico.
- **La descripción del escenario macroeconómico por parte de la Fed se tornó algo más negativa**, pese a reconocer que en la actualidad la economía “se encuentra en buen lugar”, con un mercado laboral robusto, una inflación alrededor del objetivo y un crecimiento del PIB todavía algo por encima del potencial. No obstante, el presidente de la Fed, Jerome Powell, destacó las recientes sorpresas negativas en la creación de empleo y las ventas minoristas, junto con las tensiones geopolíticas y la desaceleración económica doméstica y global como factores que apoyan el discurso de la paciencia adoptado desde inicios de año. Sobre el crecimiento global, Powell destacó que durante 2018 actuó como viento de cola, mientras que **actualmente el menor crecimiento de Europa y China estaban actuando como viento de cara**.
- Este tono más negativo sobre el escenario económico se reflejó en la actualización del cuadro de previsiones macroeconómicas (véase la tabla adjunta), donde ahora la mediana de las expectativas de los miembros de la Fed espera un crecimiento menor del PIB para 2019 y 2020 y **proyecta solamente una subida de tipos antes de 2022** (tres anteriormente). Asimismo, se espera que la evolución de la tasa de desempleo sea algo menos dinámica a la vez que más cercana a la tasa de desempleo de largo plazo, lo que, según Powell, sugiere que el mercado laboral está menos tensionado de lo que se creía.
- Sin embargo, y como viene siendo ya habitual en sus ruedas de prensa, **Powell quitó hierro a la evolución de los tipos de interés que se muestra en el cuadro**, argumentando que solamente es un conjunto de proyecciones individuales sobre cuál debería ser el tipo de interés oficial dado el escenario central de cada miembro y que, en ningún caso, es un compromiso o una decisión consensuada por el FOMC.
- Junto con el comunicado de prensa, la Fed publicó una nota donde, además de recordar la intención del banco central de reducir el tamaño de su balance hasta un nivel que permita gestionar la política monetaria a través de ajustes de los tipos de interés en un entorno de reservas abundantes, se detallan los próximos pasos en la normalización del tamaño del balance del banco central.

- Concretamente, la Fed moderará el actual ritmo de reducción de 30.000 millones de dólares mensuales a la mitad hasta el 30 de septiembre de 2019, cuando se detendrá la disminución del total del balance (Powell estimó que el tamaño por entonces será de 3,5 billones de dólares, equivalente al 17% del PIB en comparación con el 25% que llegó a representar en 2014). Entonces la propia inercia de los otros componentes del pasivo del banco central (moneda en circulación principalmente) aumentarán en detrimento de las reservas bancarias hasta el nivel de “equilibrio” de las reservas que permita implementar la política monetaria de forma eficiente.

Tipos de interés oficiales

- La Fed mantuvo el tipo de referencia objetivo (*fed funds target*) en el intervalo 2,25%-2,50%, así como el tipo de interés sobre la facilidad *reverse repo* y el tipo sobre el exceso de reservas en el 2,25% y el 2,40%, respectivamente.

FOMC: previsiones económicas (Marzo 2019) ^{1,2,3}

(%)	2019	2020	2021	Largo plazo
Crecimiento PIB	2,1 (2,3)	1,9 (2,0)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)
Tasa desempleo	3,7 (3,5)	3,8 (3,6)	3,9 (3,8)	4,3 (4,4)
Inflación (PCE) ⁴	1,8 (1,9)	2,0 (2,1)	2,0 (2,1)	2,0 (2,0)
Inf. Subyacente (PCE)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	-
Tipo referencia objetivo	2,4 (2,9)	2,6 (3,1)	2,6 (3,1)	2,8 (2,8)

1. Mediana de las previsiones de los miembros del FOMC.

2. Todas las variables, excepto la tasa de desempleo, se expresan en variación interanual respecto al 4T de cada año.

3. Entre paréntesis, previsiones anteriores.

4. Índice de inflación PCE (Personal Consumption Expenditure).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal.

Reacción de los mercados

Los mercados financieros reaccionaron con fuerza al comunicado de prensa, a las previsiones macroeconómicas y a las palabras de Jerome Powell. Las principales bolsas estadounidenses repuntaron casi un 1% tras el comunicado, aunque tras la rueda de prensa del presidente de la Fed retrocedieron hasta niveles algo por debajo de los de apertura. En la renta fija, la rentabilidad del bono a 10 años bajó más de 6 p. b. y el diferencial con el bono a tres meses se redujo hasta los 7 p. b., mientras que en el mercado de divisas, el dólar se depreció un 0,8% frente al euro.

Ricard Murillo Gili, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN “NOTA BREVE” DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.