

Nota Breve 13/06/2019

Mercados financieros · ¿Cómo reaccionará la Fed a las dudas de los inversores?

Reunión del 18 y 19 de junio de 2019: qué esperamos

- En la reunión de la semana que viene, **esperamos que la Reserva Federal (Fed) siga sin alterar los tipos de interés oficiales del intervalo 2,25%-2,50%**.
- Asimismo, la Fed deberá actualizar su cuadro macroeconómico, por lo creemos que las perspectivas económicas y sus riesgos ocuparán el centro del debate. En este sentido, prevemos que **la comunicación de la Fed enfatizará la intensificación de los riesgos bajistas** sobre el escenario y será más explícita en su objetivo de apoyar la expansión estadounidense en caso de que estos riesgos se activen.
- Con todo, **la Fed continuará siendo paciente** y posiblemente destacará que la ligera debilidad que han mostrado los últimos datos de mercado laboral e inflación aún no es lo suficientemente persistente como para cambiar su postura de política monetaria.

Condiciones financieras y económicas recientes

- Los mercados financieros han estado en ebullición durante estas últimas semanas. Por un lado las **bolsas se han mostrado erráticas al son de las tensiones comerciales** de EE. UU. con China y, más recientemente, con México. Por otro lado, las dudas entre los inversores sobre el crecimiento global, han motivado la creencia de que la Fed realizará dos bajadas de tipos en 2019 y dos más en 2020. Esto ha arrastrado **el tipo sobre los treasuries a 10 años hasta unos niveles que no se habían visto desde septiembre de 2018**. Todavía en el mercado de renta fija, la curva soberana sigue estando invertida en el tramo 10 años-3 meses, lo que alimenta los temores entre los inversores sobre una próxima recesión en EE. UU. (véase nuestro análisis sobre este fenómeno [aquí](#)).
- Aunque el crecimiento del PIB en el 1T 2019 sorprendió al alza (+0,8% intertrimestral), fue consecuencia del empuje de componentes que probablemente irán a menos en los próximos trimestres (como el sector exterior, las existencias y el sector público). Por su parte, la inversión y el consumo privado avanzaron en menor medida, lo que apoya nuestra **expectativa de una suave desaceleración** en EE. UU. En este sentido, los indicadores de confianza empresarial sugieren que el sector manufacturero se desacelerará más rápidamente que el de servicios (véanse los gráficos).
- Finalmente, los últimos datos publicados en relación con los objetivos de la Reserva Federal (inflación y mercado laboral) muestran una ligera debilidad que sugeriría una política monetaria algo más acomodaticia. Por un lado, el dato de mayo de creación de empleo mostró menos dinamismo que en los últimos trimestres (+75.000 comparado con +223.000 promediado en 2018). Por otro lado, el último dato del índice de precios preferido de la Fed (el PCE subyacente) se situó en el 1,6%, sustancialmente por debajo del objetivo del banco central, que consideró este “bache” como algo temporal. Con todo, creemos que **el banco central necesitaría observar algo más de persistencia en la debilidad de estos indicadores antes de realizar algún cambio en su política monetaria**.

Mensajes recientes de la Fed

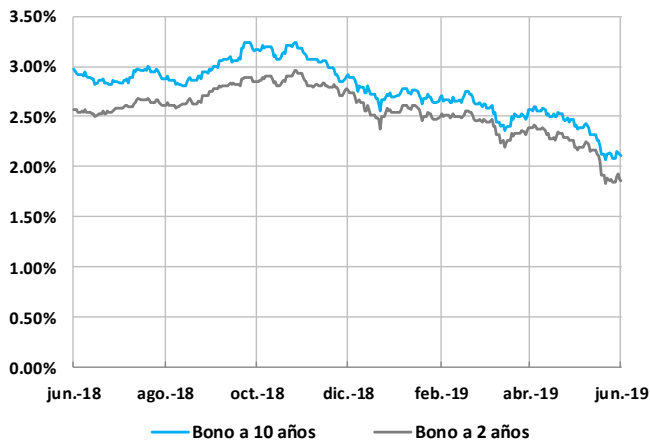
- En cuanto a la comunicación de la Fed, lo más relevante de estas últimas semanas fue la intervención de su presidente, Jerome Powell, en la conferencia sobre posibles nuevas herramientas comunicativas y de implementación de política monetaria. En su discurso inaugural, Powell dijo que **la Fed está monitorizando la evolución de las negociaciones comerciales de EE. UU. con sus socios y que está dispuesta a actuar debidamente para mantener la expansión**. La relevancia de esta frase no radica en su significado ni en su novedad, pues a menudo aparece en las actas de sus reuniones, sino en la intencionalidad de pronunciarla en un contexto en el cual no entraba en el guión.
- En lo que a la propia conferencia se refiere, Powell destacó la importancia de fortalecer la credibilidad del objetivo simétrico del 2% de inflación, y sugirió que ante el reto del descenso del tipo de interés natural, recurrir a medidas no convencionales será más común y eventualmente podríamos dejar de denominarlas medidas no convencionales.

Perspectivas de la Fed a medio plazo

- **EE. UU. avanza en una fase madura del ciclo económico:**
 - Los indicadores macroeconómicos sugieren que el crecimiento económico se moderará en los próximos trimestres hacia tasas algo más próximas al potencial (que el FOMC estima en 1,9%).
 - El mercado laboral está en pleno empleo, con una tasa de paro en mínimos desde los últimos 50 años y un ritmo de creación de empleo similar al que la Fed considera necesario para mantener el objetivo de pleno empleo a largo plazo.
 - La inflación subyacente se sitúa por debajo del objetivo del 2% de la Fed, mientras que la general se ha moderado, arrastrada principalmente por el componente energético.
- **Creemos que la Fed mantendrá los tipos en el nivel actual al menos hasta 2021**, cuando prevemos que ajuste moderadamente a la baja los tipos para acompañar la desaceleración económica. No obstante, todo dependerá de la evolución de los datos económicos y financieros. Además, en caso de activarse algunos de los riesgos que acechan a la economía estadounidense, creemos que la Fed podría actuar rápida y eficazmente para apoyar la confianza de los agentes.
- **Riesgos.** Por un lado, existe el riesgo de que la robustez del mercado laboral y el aumento de más del 3% en los salarios se traspase a la inflación (en una señal de que la curva de Phillips opera de modo no-lineal) y fuerce a la Fed a subir tipos más agresivamente. Por otro lado, la Fed podría mostrarse más cauta si las turbulencias financieras, posibles cierres de la Administración federal (véase este [focus](#) para más detalles) o la materialización de las tensiones comerciales y geopolíticas ganan fuerza y ponen en riesgo el escenario macroeconómico. En su conjunto, consideramos que en la actualidad ponderan más los riesgos bajistas que los alcistas.

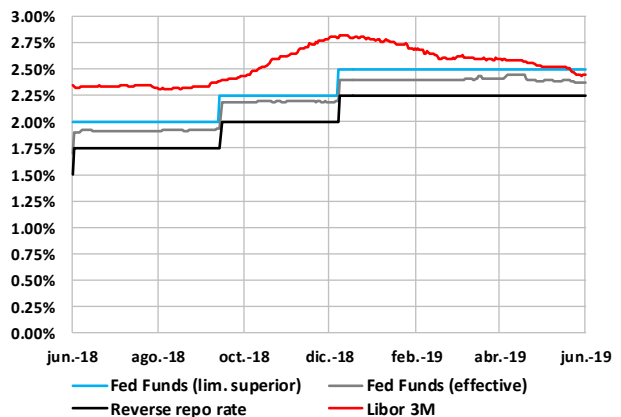
Indicadores de condiciones financieras

EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



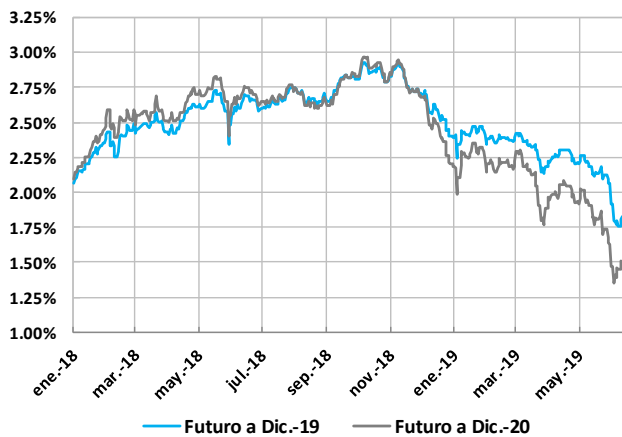
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: tipos de interés oficiales e interbancario



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

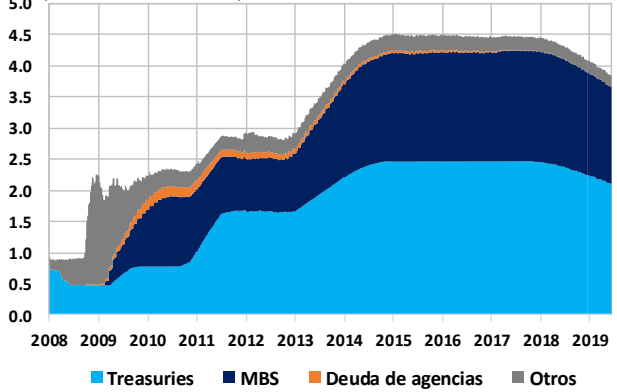
Futuros del tipo de interés de referencia (Fed funds)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

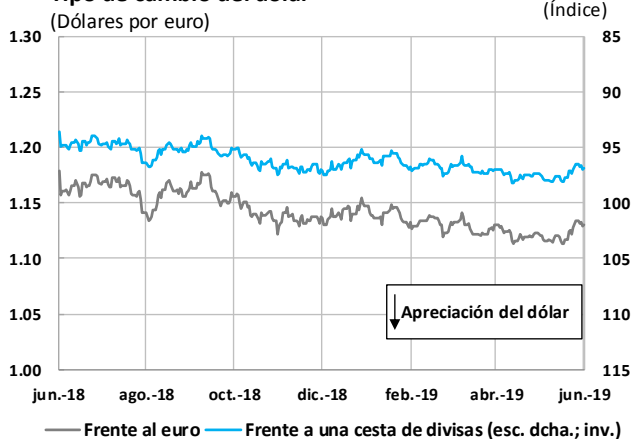
Composición del balance de la Reserva Federal

(En billones de dólares)



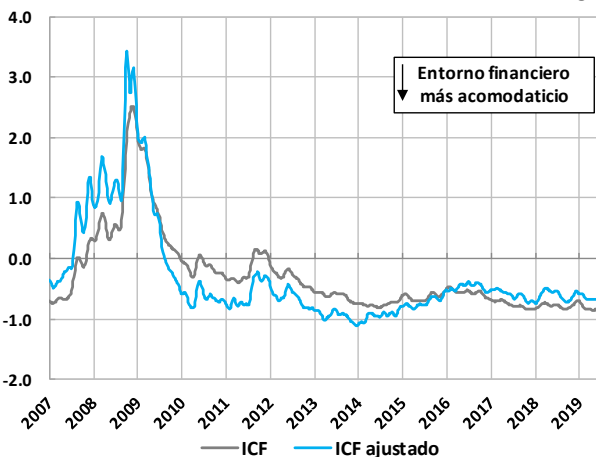
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y la Reserva Federal.

Tipo de cambio del dólar



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

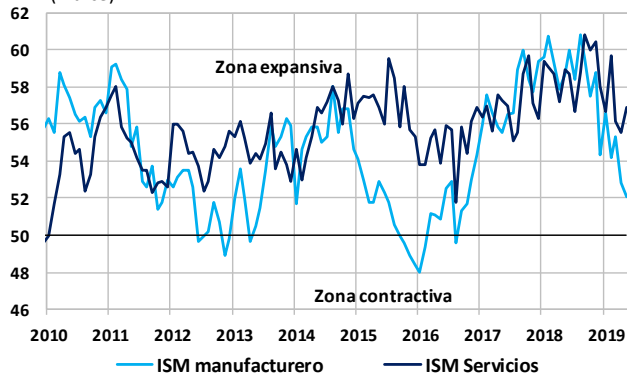
EE.UU.: Índice de Condiciones Financieras de la Fed de Chicago



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

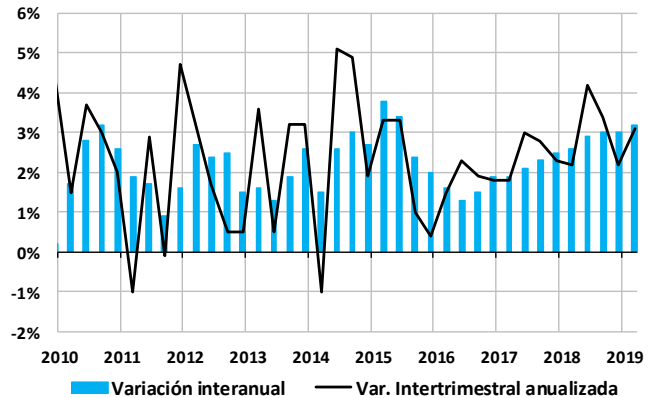
Indicadores de condiciones económicas

EE. UU.: índices de sentimiento empresarial (índice)



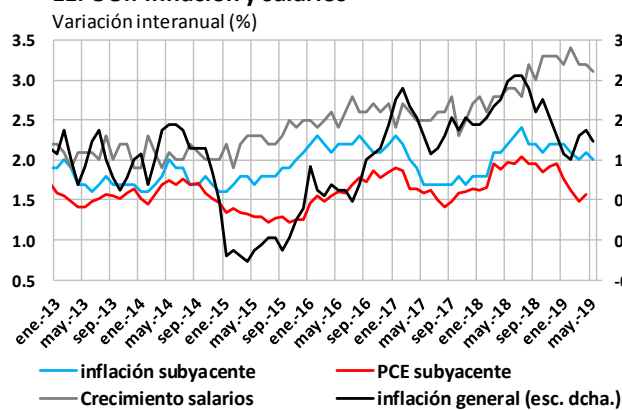
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: crecimiento del PIB real



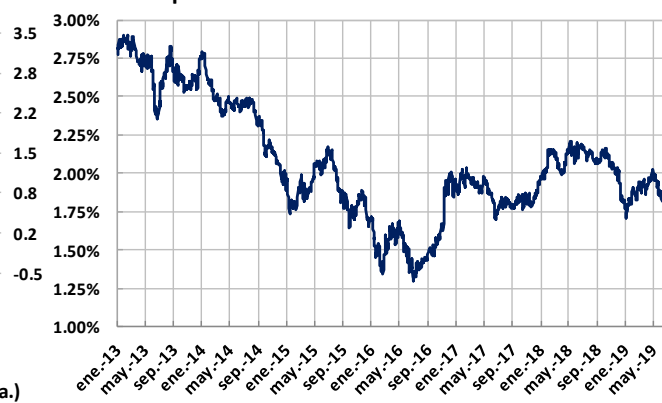
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: inflación y salarios



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: expectativas de inflación a 5 años dentro de 5 años



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

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.

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.