

Nota Breve 20/06/2019

Mercados Financieros · La Fed abre la puerta a las bajadas de tipos

Valoración

- La Reserva Federal de EE. UU. (Fed) decidió **mantener el tipo de interés de referencia en el intervalo 2,25%-2,50%**, en consonancia con nuestras previsiones.
- No obstante, **la Fed pasó página a su intención de mantenerse paciente** y anunció que monitorizará la evolución de los riesgos sobre la economía y actuará debidamente para mantener la expansión económica. Así, **la Fed reconoció abiertamente que posiblemente vaya a recortar los tipos de interés en los próximos meses** en caso de que la incertidumbre sobre las tensiones comerciales o el crecimiento global continúen deteriorando el sentimiento económico.
- En la actualización del cuadro macroeconómico, los cambios más significativos se produjeron en las perspectivas de una inflación general y subyacente menores para 2019 y 2020, y en la **expectativa de una bajada en el tipo de interés oficial en 2020**, en lugar de la subida de tipos contemplada anteriormente.

Política monetaria y entorno macroeconómico

- **La Fed mantuvo el tipo de interés inalterado en el rango 2,25%-2,50%**, aunque la decisión no fue votada por la totalidad de los integrantes del Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés). James Bullard, presidente de la Reserva Federal de Sant Louis, se había mostrado partidario durante estas últimas semanas de bajar los tipos de interés y así lo expresó en la votación.
- **La descripción del escenario continuó siendo positiva**, con un crecimiento económico moderado, un mercado laboral robusto y la inflación algo por debajo del objetivo del 2%. Sin embargo, la intensificación de los riesgos sobre el escenario, así como la debilidad de las presiones inflacionistas, desde la última reunión ha forzado a **la Fed a dejar de comunicar que se mostrará paciente**, una estrategia comunicativa que consideran que ha sido apropiada en lo que va de año.
- En su lugar, **la Fed señaló que está preparada para ofrecer estímulos monetarios en caso de que los riesgos continúen mermando la confianza** y el sentimiento económico. Concretamente, destacó las tensiones comerciales y la preocupación sobre el crecimiento global, cuyo efecto sobre la inversión puede impactar al crecimiento económico.
- Al ser preguntado sobre por qué no habían decidido bajar los tipos en esta reunión, el presidente de la Fed, Jerome Powell, respondió que no había todavía suficiente consenso, aunque reconoció que incluso los partidarios de mantener sin cambios los tipos de interés consideraron más probable el escenario en el cual los estímulos monetarios serán necesarios.
- La revisión del cuadro macroeconómico, que refleja el escenario más probable según cada uno de los participantes y se trata de una visión no consensuada, como se encargó de recordarnos una vez más el presidente Jerome Powell, mostró **una expectativa de menor inflación en 2019 y 2020 y menores tipos de interés en 2020**.
- Sobre la evolución de los tipos de interés, destacó el hecho de que **8 de los 17 votantes esperan bajadas de tipos en 2019 y 9 de los 17 las esperan en 2020** (cero en el cuadro de marzo). Es la primera vez en 10 años que el miembro mediano del FOMC espera bajadas de tipos respecto al nivel existente. Asimismo, la estimación del tipo de interés natural ha bajado 0,3 p. p. hasta el 2,5% (véase este [artículo](#) sobre los bajos tipos de interés).
- En relación con la inflación, cuyo bache calificaron en mayo como transitorio, creen que se recuperará más gradualmente de lo esperado anteriormente, apoyada por la robustez del mercado laboral. En este sentido, **continuaron revisando a la baja la tasa natural de desempleo** (una variable por debajo de la

cual se considera que se crean presiones inflacionistas). Ante la evidencia de que con la tasa de desempleo en el 3,6%, la inflación, así como los salarios, se muestran algo más débiles de lo esperado, consideran que la tasa de desempleo natural debe ser más baja de lo estimado anteriormente (véase la tabla).

- Por último, Powell comentó que la revisión sobre las herramientas comunicativas y de política monetaria está siendo positiva y que a lo largo del próximo año será discutida en las reuniones del FOMC antes de hacer públicas las conclusiones y los cambios en la estrategia.

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 2,35%, respectivamente.

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

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

A pesar de que tanto la decisión sobre los tipos de interés como la comunicación fue en línea con el consenso, las bolsas estadounidenses repuntaron y los tipos de interés sobre los *treasuries* bajaron significativamente. Además, la curva de tipos de EE. UU. cogió algo más de pendiente al haberse reducido en más cuantía los tipos sobre la deuda más a corto plazo. En el mercado de divisas, el dólar se debilitó frente a la mayoría de las divisas y el euro se situó por encima de los 1,12 dólares.

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.