

Nota Breve 26/07/2019

Mercados · La incertidumbre puede ser suficiente para que la Fed baje tipos**Reunión del 30 y 31 de julio de 2019: qué esperamos**

- En la reunión de la próxima semana, **creemos que la Reserva Federal (Fed) reducirá los tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos (p. b.) hasta el intervalo 2,00% - 2,25%**. Si la Fed tomara esta decisión, sería la primera bajada de tipos en más de 10 años.
- Jerome Powell, el Presidente de la institución justificará este movimiento por la **persistencia de los riesgos sobre el escenario económico y las moderadas presiones inflacionistas**.

Condiciones financieras y económicas recientes

- Tras la última reunión de la Fed, en la que sus miembros abrieron la puerta a bajar los tipos de interés, los mercados financieros recibieron con optimismo la posibilidad de una política monetaria más acomodaticia. En este contexto, los principales índices bursátiles de EE. UU. se han mostrado dinámicos y, de hecho, el S&P 500 continuó batiendo récords históricos y superó por primera vez los 3.000 puntos. Además, la temporada de beneficios empresariales ha empezado razonablemente bien, y la mayoría de compañías han reportado beneficios superiores a los esperados por el consenso de analistas. En el mercado de renta fija, los tipos de interés sobre los *Treasuries* se mantuvieron relativamente estables y la curva de tipos se mantuvo invertida en el tramo 10 años - 3 meses la mayor parte del período entre reuniones.
- En el plano económico, los indicadores de actividad flexionaron ligeramente a la baja, aunque se mantienen claramente en zona expansiva. Una dinámica muy similar a la acontecida en el mercado laboral, donde el ritmo de creación de empleo continúa en niveles elevados pero con una clara tendencia bajista. Por su parte, la inflación subyacente mostró síntomas de mejoría en el último dato del IPC (véanse los gráficos adjuntos), algo que todavía no ha ocurrido en el índice PCE, el preferido de la Fed.
- Con todo, **la expectativa del banco central y de los analistas es que la actividad se ralentice** respecto a los altos ritmos de crecimiento registrados desde 2018. Concretamente, el modelo de Nowcasting de la Fed de Atlanta prevé que el crecimiento del PIB del 2T será de 1,3% (tasa intertrimestral anualizada) en comparación con el 3,1% del 1T. De hecho, esta tarde se publica la primera estimación del PIB del 2T y en consenso de analistas de Bloomberg espera un crecimiento del 1,8%.

Mensajes recientes de la Fed

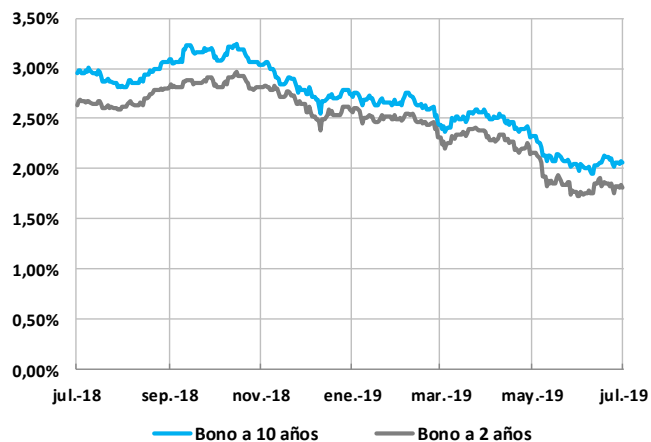
- Los últimos discursos de los diferentes miembros del FOMC han centrado su atención en la valoración del escenario macroeconómico. Por lo general, existe un consenso entre los miembros en que **los riesgos bajistas han incrementado** y que el dinamismo de la economía global ha disminuido. Además, en declaraciones al Congreso, Powell dijo que las incertidumbres sobre el escenario continuaban presentes y no se habían moderado, una **condición que en la reunión de junio consideró suficiente para ofrecer una política monetaria más acomodaticia**.
- En este sentido, la Fed dejó entrever que los actuales niveles de tipos de interés podrían ser más restrictivos de lo que anteriormente se creía. Prueba de ello, es la revisión a la baja del tipo de interés que los miembros del FOMC consideran de equilibrio en el largo plazo (2,8% anteriormente y 2,5% en la actualidad).
- Esta valoración del escenario llevó a diversos analistas e inversores a considerar que la Reserva Federal podría reducir los tipos en 50 p. b. en la próxima reunión. Sin embargo, James Bullard, el único miembro del FOMC que votó a favor de reducir los tipos de interés en la última reunión, consideró en un reciente discurso que una bajada de 25 p. b. sería suficiente. El hecho de que uno de los mayores defensores de una política monetaria más acomodaticia no considere que reducir los tipos en 50 p. b. sea necesario, hace poco probable que esta opción pueda generar consensos en la reunión de la semana que viene.

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 está moderando y en los próximos trimestres se puede situar por debajo del 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 en el 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 la caída del componente energético.
- **Creemos que la Fed reducirá los tipos de interés de forma muy gradual** a lo largo de los próximos trimestres con el fin de poder apoyar la expansión actual y mitigar los efectos que la desaceleración prevista tendría sobre el mercado laboral y la inflación. Además, dado que la Fed ha empezado a reaccionar ante cambios en el mapa de riesgos (y no en el escenario central), es más probable que en adelante el banco central ofrezca estímulos monetarios adicionales en caso de que los riesgos persistan o aumenten.
- Diversos escenarios alternativos podrían modificar nuestras previsiones de la evolución de los tipos de interés de la Fed:
 - Por un lado, la Fed podría reducir tipos de forma más agresiva en caso de que las tensiones comerciales y geopolíticas ganen fuerza y pongan en riesgo el escenario macroeconómico. Además, eventuales turbulencias financieras, la debilidad de algunos países emergentes y la desaceleración del crecimiento global también podrían impactar negativamente sobre la economía de EE. UU.
 - Por otro lado, si se mantiene la robustez del mercado laboral y el aumento de más del 3% en los salarios se traspasa finalmente a la inflación (en una señal de que la curva de Phillips opera de modo no-lineal), la Fed podría no estimular más la economía o, incluso, endurecer su política monetaria.

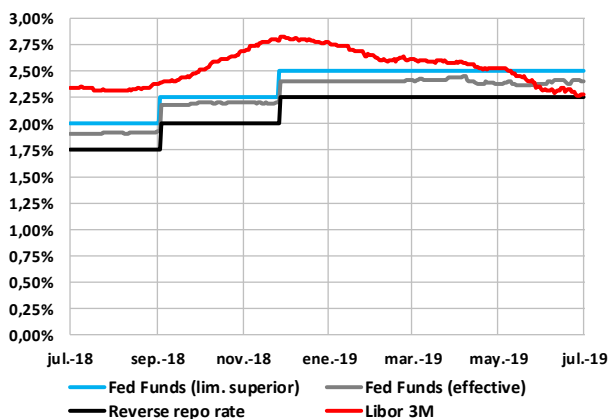
Indicadores de condiciones financieras

EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



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

EE. UU.: tipos de interés oficiales e interbancario



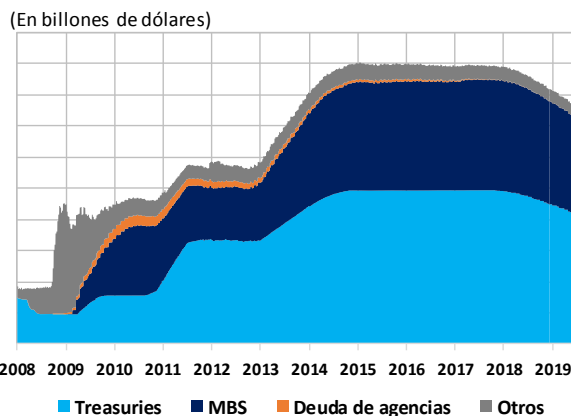
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Futuros del tipo de interés de referencia (*Fed funds*)



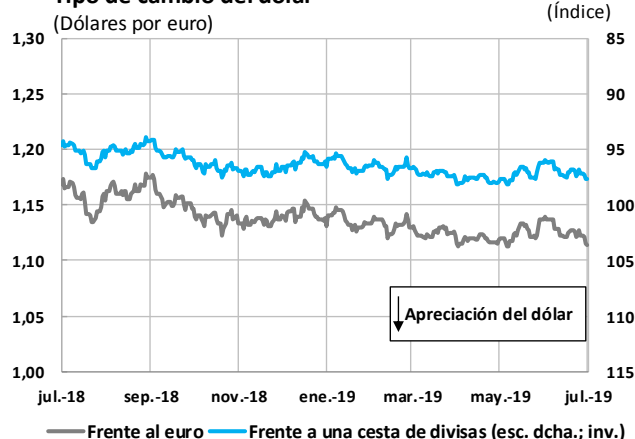
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Composición del balance de la Reserva Federal



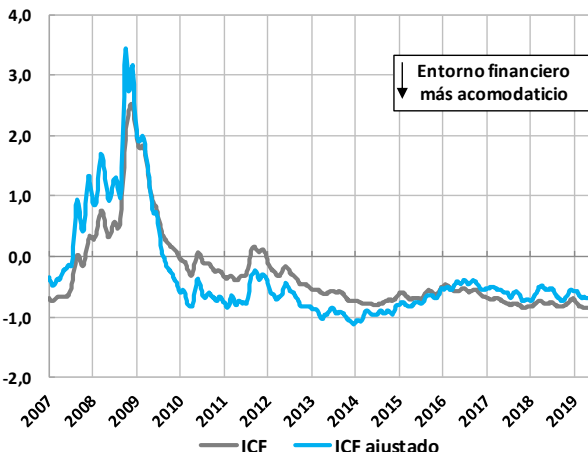
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y la Reserva Federal.

Tipo de cambio del dólar



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

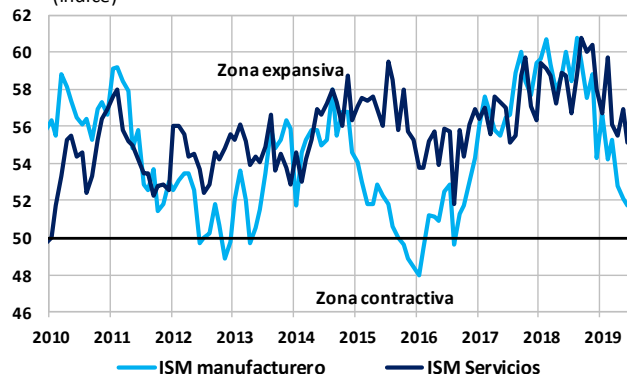
EE.UU.: Índice de Condiciones Financieras de la Fed de Chicago



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

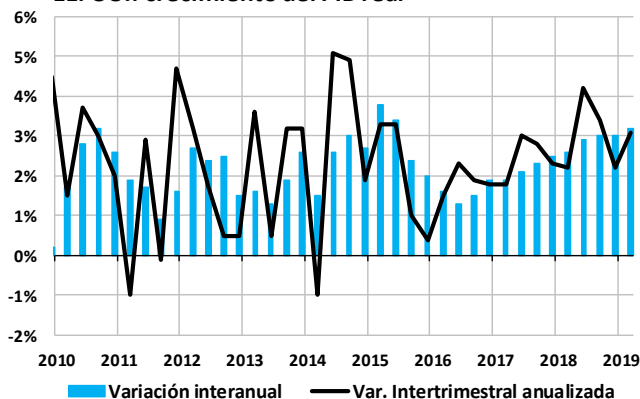
Indicadores de condiciones económicas

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



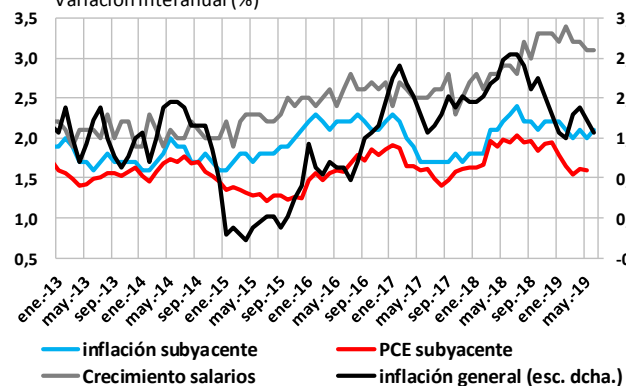
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: crecimiento del PIB real



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

EE. UU.: inflación y salarios
Variación interanual (%)



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 (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.

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.