Nota Breve 19/09/2019

Mercados · La Fed baja los tipos para asegurarse ante los riesgos

Valoración

- **La Reserva Federal (Fed) decidió reducir los tipos de interés oficiales en 25 p. b. hasta el intervalo 1,75%-2,00%** (por 7 votos a favor y 3 en contra) debido a la persistencia de los riesgos sobre el escenario y a las contenidas presiones inflacionistas.
- No obstante, en la actualización del cuadro macroeconómico no se observa ningún deterioro ni en las proyecciones de crecimiento económico ni de inflación, en una clara muestra de que **la decisión tomada ayer responde a una mayor sensibilidad al mapa de riesgos**.

Política monetaria y entorno macroeconómico

- Tal y como esperaban el mercado y el consenso de analistas, **la Fed bajó los tipos de interés hasta el intervalo 1,75%-2,00%** para "mantener la economía robusta" y "asegurarla frente a los riesgos que la acechan". Sin embargo, la decisión estuvo marcada por la división de opiniones dentro del FOMC.
- Mientras que la mayoría de miembros se decantó por bajar los tipos de interés 25 p. b., James Bullard, el presidente de la Reserva Federal de St. Louis, votó por reducirlos 50 p. b. y Esther L. George y Eric S. Rosengreen, presidenta y presidente de la Fed de Kansas y de Boston, respectivamente, votaron por mantener los tipos de interés constantes. Sobre la disparidad de perspectivas, **Powell comentó que la coyuntura actual es compleja y opinar distinto dentro del FOMC es algo sano**.
- Pese a reconocer la debilidad de los indicadores de inversión y de sector exterior, **la descripción del escenario económico continuó siendo positiva**, en gran medida por la pujanza del consumo privado y la robustez del mercado laboral.
- Con todo, **la Fed justificó la bajada de tipos por las contenidas presiones inflacionistas** (actualmente la inflación subyacente del PCE se encuentra en 1,6%) **y la persistencia y relativa intensificación de los riesgos sobre el escenario** (la incertidumbre alrededor de las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China y alrededor del alcance de la desaceleración de la actividad global).
- Más concretamente, sobre las tensiones comerciales, Powell aseguró que la Fed intenta estimar el impacto que pueden tener sobre la economía la propia incertidumbre sobre las negociaciones y los aranceles ya impuestos para actuar en consecuencia.
- En la actualización del cuadro macroeconómico destacaron los siguientes hechos:
    - La previsión mediana de crecimiento del PIB para el final de 2019 aumentó en 0,1 p. p. y se mantuvo estable para los siguientes, una variación poco relevante e idéntica a la de la tasa de desempleo.
    - **Las previsiones de inflación general y subyacente se mantuvieron inalteradas**. Los miembros del FOMC continúan previendo una inflación general lastrada por el componente energético a finales de 2019 y una gradual recuperación de la inflación subyacente hasta el objetivo del 2%.
    - Por su parte, **en el *dot plot* quedó bien reflejada la disparidad de opiniones**.[1] Son 7 los miembros del FOMC que ven una bajada de tipos adicional en 2019, mientras que 5 prefieren dejarlos en el nivel actual y 5 prefieren dejarlos en el rango anterior (2,00%-2,75%).

[1] No todos los miembros del FOMC tienen derecho a voto en las decisiones de política monetaria, pero todos contribuyen al cuadro macroeconómico. Los 7 miembros de la Reserva Federal (actualmente hay 2 vacantes) tienen voto permanente, mientras que los presidentes de las Reservas Federales regionales alternan sus votos anualmente.

- Con todo, y como siempre viene haciendo en sus últimas ruedas de prensa, Powell quitó hierro a estas previsiones e indicó que son las opiniones del escenario que cada miembro cree más probable, no una visión consensuada.
- De cara a la evolución futura de los tipos de interés, **Powell aseguró que la Fed continuará siendo altamente dependiente de los datos y que observará la evolución de las informaciones** sobre los principales riesgos para el escenario.

Powell también habló de…

- **El repunte en los tipos de interés interbancarios de muy corto plazo** del pasado 17 de setiembre:
    - Ese día, la necesidad de liquidez de los bancos motivada por pago de impuestos corporativos presionó muy al alza el tipo de interés al cual los bancos se financian a corto plazo y forzó a la Reserva Federal de Nueva York a ofrecer liquidez a través del sistema de repos.
    - Tal como explicó Powell, esto se debe a la reducción del balance que la Fed ha estado llevando a cabo últimamente. Según él, **existe incertidumbre alrededor de la demanda de reservas que las instituciones financieras desean y esta situación sorprendió a la Fed**. Por ello, a medida que se produzcan estos eventos (que considera que no tienen un impacto para el resto de la economía), la Fed dispondrá de más información para estimar la demanda real de reservas.
    - En este sentido, el presidente de la Fed dijo que **es probable que a corto plazo dejen de limitar el tamaño de la Fed para que vuelva a crecer de forma orgánica** (esto es, sin reanudar las compras netas de activos).
    - Influenciada por este hecho, la Fed decidió fijar los tipos sobre la facilidad *reverse* repo y sobre el exceso de reservas, que antiguamente limitaban el rango objetivo de la Fed, 5 p. b. por debajo y por encima del límite inferior del rango, respectivamente (en 1,70% y 1,80%).
- **La gestión de riesgos en la política monetaria**: Powell fue preguntado por el hecho de ofrecer estímulos monetarios en una situación en la que los datos macroeconómicos no son especialmente desalentadores y quedarse "sin margen de maniobra" en caso de una eventual recesión. El presidente respondió que sería un error no bajar los tipos para guardarse margen de maniobra y que la situación actual requiere pequeños ajustes en los tipos de interés. Por otra parte, aseguró que, en el eventual caso de encontrarse en la *zero lower bound* (algo que no prevén que ocurra pronto), él es partidario de reemprender la compra de activos y una gestión adecuada de las expectativas (*forward guidance*) antes de ofrecer tipos de interés negativos.
- **La inversión de la curva de tipos**: aseguró que es un indicador que siguen mucho desde la Fed, pero considera que la actual inversión **refleja otros elementos más allá de una posible recesión en EE. UU**. En concreto comentó que la curva de tipos refleja una mayor prima temporal y está contagiada por los bajos tipos de interés soberanos en el resto del mundo (véase más información sobre la curva de tipos aquí).
- **La deuda privada**: al ser preguntado por los altos niveles de deuda privada, Powell aseguró que la situación en el sector de los hogares es relativamente buena, mientras que **los elevados niveles de deuda corporativa no financiera suponen un riesgo para la economía debido a su capacidad de amplificar *shocks***. En concreto, comentó que el riesgo no se encuentra en el agregado de empresas, sino en aquellas que tienen los niveles de endeudamiento más elevado (véase aquí nuestro análisis de la situación de la deuda privada en EE. UU.).
- **La política fiscal**: según el presidente, la capacidad de influir en la economía (impulsar la inflación o la generación de empleo) de la política fiscal es mayor que la de la política monetaria. Sin embargo, también aseguró que la senda que se espera del déficit fiscal de EE. UU. no es sostenible actualmente y que es positivo corregir estos desequilibrios durante las fases expansivas del ciclo económico.
- **La independencia de la política monetaria**: como viene siendo habitual, Powell aseguró que los miembros de la Fed toman sus decisiones a partir del mandato de la institución (máximo empleo y estabilidad de precios) y que no tienen en cuenta consideraciones políticas.

Tipos de interés oficiales

- El tipo de referencia objetivo (*fed funds target*) se sitúa ahora en el intervalo 1,75%-2,00%, mientras que el tipo de interés sobre el tipo sobre la facilidad *reverse* repo y el exceso de reservas se encuentran en el 1,70% y el 1,80%, respectivamente.

FOMC: previsiones económicas (septiembre 2019) [1,2,3]

(%)	2019	2020	2021	2022	Largo plazo
Crecimiento PIB	2,2 (2,1)	2,0 (2,0)	1,9 (1,8)	1,8	1,9 (1,9)
Tasa desempleo	3,7 (3,6)	3,7 (3,7)	3,8 (3,8)	3,9	4,2 (4,2)
Inflación (PCE) [4]	1,5 (1,5)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0	2,0 (2,0)
Inf. Subyacente (PCE)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0	-
Tipo referencia objetivo	1,9 (2,4)	1,9 (2,1)	2,1 (2,4)	2,4	2,5 (2,5)

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 moderadamente tanto al comunicado oficial como a la rueda de prensa de Jerome Powell. Por un lado, los tipos de interés sobre el *treasury* flexionaron al alza ante la moderación de la expectativa de mayores estímulos monetarios. Por otro lado, los índices bursátiles cayeron inicialmente para finalmente recuperar los niveles previos a medida que Powell avanzaba en la rueda de prensa. En el mercado de divisas, el dólar se apreció muy ligeramente frente al euro.

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

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

NOTA BREVE es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.