

Nota Breve 31/10/2019

# Mercados financieros · La Fed baja tipos por tercera vez este año

## Principales mensajes y valoración

- En su reunión finalizada ayer, la Reserva Federal decidió reducir el tipo de interés de referencia objetivo (fed funds target rate) en 25 p. b. hasta el intervalo 1,50%-1,75%.
- De nuevo, como ya hizo tras las reuniones de julio y septiembre, justificó la decisión por la persistencia de los riesgos sobre el escenario (tensiones comerciales y el brexit principalmente) y las contenidas presiones inflacionistas.
- Como novedad tras las dos últimas bajadas de tipos, en la rueda de prensa posterior el presidente
   Powell destacó insistentemente que el nivel actual de los tipos de interés es el apropiado, lo que sugiere que no habrá más movimientos en los tipos de interés al menos hasta 2020.
- Hubo discrepancias entre los miembros del FOMC (Comité Federal del Mercado Abierto) en la votación, pues Esther L. George y Eric S. Rosengren votaron a favor de mantener los tipos de interés inalterados.

## Política monetaria y entorno macroeconómico

- La valoración del escenario macroeconómico por parte de la Fed continúa siendo favorable, con un crecimiento económico moderado (ayer conocíamos que en el 3T el PIB creció un sólido 0,5% intertrimestral, más detalles aquí) que se ha visto lastrado por la debilidad de la inversión empresarial, las exportaciones y el sector manufacturero. Sin embargo, el consumo privado, apoyado en la robustez del mercado laboral y una política monetaria más acomodaticia, continúa contribuyendo significativamente al crecimiento económico. En concreto, Jerome Powell destacó que el impacto positivo de los estímulos monetarios se podían apreciar en la mejoría del sector inmobiliario y del consumo de bienes duraderos.
- El presidente de la Fed quiso destacar, también, que en la fase expansiva actual muchos hogares de comunidades con ingresos medios y bajos se están beneficiando de la robustez del mercado laboral. En este sentido afirmó que actualmente personas que en otras fases expansivas más cortas no habían podido acceder al mercado laboral están disfrutando ahora de oportunidades laborales a la vez que los salarios están aumentando especialmente para aquellos trabajadores con ingresos más bajos.
- Es este contexto, Powell destacó que la tercera bajada de tipos en lo que va de año asegura a la
  economía de EE. UU. frente a riesgos existentes y ayudará a mantenerla fuerte en un contexto de
  desaceleración global. Sin embargo, considera que estos riesgos han aminorado su intensidad tras el
  avance en las negociaciones comerciales entre China y EE. UU. y la menor probabilidad de un brexit sin
  acuerdo.
- Sobre la evolución futura de los tipos de interés, la Fed cambió su comunicación y ahora considera que el nivel del tipo oficial es el apropiado para obtener un crecimiento económico moderado, mantener un mercado laboral robusto y acercar la inflación al objetivo del banco central. En este sentido, el escenario central que baraja la Fed no es muy distinto del que consideraban a principios de año, aunque el nivel de los tipos de interés consistente con estas expectativas es más bajo del que se esperaba entonces.
- Asimismo, Powell comentó que en caso de que este escenario cambiase de forma sustancial, la Fed ajustaría la senda esperada de tipos de interés aunque, en la rueda de prensa, se mostró reacio a las subidas en los tipos de interés. Ello sugiere que la política monetaria estadounidense mantendrá un sesgo acomodaticio y que la Fed no actuaría agresivamente ante:
  - Una resolución de las tensiones comerciales. Una eventual mejoría de las relaciones entre China y EE. UU. no se trasladaría inmediatamente a la actividad económica, por lo que no cabría esperar cambios agresivos en la política monetaria.





- Un repunte de la inflación. Con el fin de cumplir con el objetivo simétrico de inflación y evitar un mayor deterioro de las expectativas a medio y largo plazo, Powell afirmó que es necesario que la inflación sea superior al 2% en algunos momentos del ciclo económico. En este sentido se mostró preocupado por el deterioro de las expectativas de inflación y aseguró que para evitar una «japonización» de la economía es vital evitar que las expectativas de inflación caigan de forma persistente.
- Powell habló también de la revisión que la Fed está llevando a cabo sobre su estrategia, comunicación
  e implementación de la política monetaria, cuyas conclusiones se prevén para mediados de 2020. El
  presidente avanzó que un pilar clave de esta revisión serán las herramientas «innovadoras» que
  puedan ayudar más a la Reserva Federal a cumplir con el objetivo simétrico del 2%.
- Al ser preguntado por los riesgos que un largo periodo de tiempo de tipos bajos puede tener sobre la
  estabilidad financiera, Powell recurrió a los resultados del Financial Stability Report de la Fed. Según el
  informe, los principales riesgos se encuentran en la sobrevaloración de algunos activos financieros y en
  los altos niveles de deuda corporativa no financiera, factores que la Fed está monitorizando con
  atención.
- Sobre las tensiones en el mercado interbancario y la reducción de las reservas en el balance de la Fed, Powell aseguró que las compras de activos que se llevarán a cabo, por lo menos, hasta mediados de 2020, tienen la intención de llevar las reservas bancarias al nivel de principios de septiembre (1,45-1,5 billones de dólares). Asimismo, el presidente declaró que en el conjunto del mercado interbancario ya hay suficiente liquidez y que la Fed estudiará el motivo por el cual diversas entidades con un exceso de reservas no las canalizaron hacia aquellos mercados donde se podían beneficiar de un tipo de interés mayor que el ofrecido por la Fed.

## Tipos de interés oficiales

• El tipo de referencia objetivo (*fed funds target*) se sitúa ahora en el intervalo 1,50%-1,75%, mientras que el tipo de interés sobre el exceso de reservas y el tipo sobre la facilidad *reverse* repo son ahora del 1,55% y del 1,45%, respectivamente.

### Reacción de los mercados

Como en anteriores ocasiones, los movimientos en los mercados financieros fueron distintos tras la publicación del comunicado oficial y a lo largo de la rueda de prensa de Jerome Powell. En un primer momento, con la publicación del comunicado, los tipos de interés soberanos de EE. UU. repuntaron y el dólar se apreció. Sin embargo, durante la conferencia del presidente de la Fed, el movimiento se revirtió por completo y el dólar finalizó algo más débil contra la mayoría de las divisas, los tipos soberanos flexionaron a la baja y el S&P 500 subió para cerrar en un nuevo máximo histórico.

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.