

Nota Breve 12/12/2019

**Mercados · La Fed se siente cómoda tras las tres bajadas de tipos en 2019**

## Principales mensajes

- **La Reserva Federal (Fed) decidió mantener el tipo de interés objetivo en el intervalo 1,50%-1,75%**, y sugirió que, en ausencia de cambios significativos en la valoración del escenario, se mantendrán en esta cota durante los próximos trimestres.
- Concretamente, los miembros de la Fed estiman que **los tipos de interés en estos niveles son consistentes con la continuidad de la expansión económica**, el pleno empleo y la inflación alrededor de su objetivo.
- En este sentido, en la actualización del cuadro macroeconómico, que solamente muestra cambios significativos en la evolución esperada de la tasa de desempleo y de los tipos oficiales, se puede ver cómo **la mayoría de los miembros (13 de 17) no prevé modificar los tipos de interés hasta 2021**.

## Política monetaria y entorno macroeconómico

- Tal y como se esperaba, **la Fed no modificó los tipos de interés y los mantuvo en el intervalo 1,50%-1,75%**. Además, en línea con la comunicación que han realizado los miembros de la Fed desde su última reunión, la Fed apunta a estabilidad del precio del dinero durante 2020.
- En concreto, el presidente de la institución, Jerome Powell, declaró que **para realizar algún movimiento en los tipos de interés sería necesario observar un cambio significativo en las perspectivas** de la economía de EE. UU. Además, señaló que en el caso de que este cambio llevase a mayores presiones inflacionistas, la Fed no actuaría de inmediato y **no subiría los tipos de interés hasta no ver la inflación de forma persistente por encima del 2%**.
- Sobre la economía estadounidense, la valoración de la Fed fue idéntica a la de la última reunión y, en la rueda de prensa, Powell valoró más detalladamente su desempeño. Pese a reconocer que la inversión empresarial y el sector exterior se han mostrado débiles últimamente (lastrados, según él, por el menor ritmo de crecimiento económico mundial y las tensiones comerciales), valoró de nuevo muy positivamente el apoyo que brinda el consumo de los hogares.
- En esta línea, Powell consideró que el giro acomodaticio de la Fed en 2019 ha sido un factor clave para alcanzar un crecimiento cercano al 2%. En particular, apuntó que **tanto la reducción de 75 p. b. como la caída de las expectativas de tipos** (en diciembre de 2018 la Fed pretendía subir los tipos de interés hasta el 3,4% en 2020) **habrían contribuido a llevar a la economía de EE. UU. a la situación actual**.
- Así, en la actualización del cuadro macro, los miembros de la Fed reflejaron esta comodidad con el escenario y continuaron considerando que la economía crecerá alrededor del 2% en los próximos años a la vez que la inflación se aproximará a su objetivo. Ello, sin embargo, continúa estando rodeado de riesgos bajistas, como la incertidumbre sobre la desaceleración global y las tensiones comerciales.
- El principal cambio en el cuadro de previsiones se ha producido en la tasa de desempleo, que ahora se espera que en 2020 se sitúe 0,2 p. p. por debajo de la previsión de septiembre. Sin embargo, **Powell evitó decir que el mercado laboral se encuentra saturado pues, en su opinión, el crecimiento de los salarios está siendo moderado**. En este sentido, la revisión de la tasa de desempleo para los próximos años no ha ido acompañada de una revisión al alza de la inflación esperada.
- Sobre la relación entre el desempleo y la inflación, Powell hizo destacables declaraciones. Por ejemplo, expuso que **la relación entre la inflación y el nivel de saturación del mercado laboral se ha debilitado considerablemente**. Y aunque ello permite obtener las ventajas socialmente deseadas de una tasa de desempleo muy baja sin tener que preocuparse de la inflación, dificulta el cumplimiento del objetivo del 2%. Por ello, **Powell declaró que hay “más humildad que confianza” en que la política monetaria pueda cumplir el objetivo de inflación del 2%**.

## Powell también habló de...

- **El fallecimiento de Paul Volcker.** El actual presidente de la Fed empezó la rueda alabando el legado del que fuera presidente de la institución ente 1979 y 1987, y destacó su tenacidad e integridad en el desempeño de sus cargos públicos.
- **El símil con las bajadas de tipos de 1998.** En aquel año, la Fed realizó un ajuste en los tipos de interés similar al de este año, también en una fase tardía de la expansión económica que incluso el propio Powell ha utilizado como ejemplo en alguna ocasión para ilustrar la situación actual. Sin embargo, aquella vez, al cabo de siete meses la Fed volvió a aumentar los tipos de interés, algo que Powell no espera que ocurra esta vez. Concretamente argumenta que entonces las presiones inflacionistas eran más fuertes de lo que espera que vayan a ser en 2020.
- **Las turbulencias en el mercado de repos de septiembre.** Powell consideró que, con las medidas tomadas hasta la fecha (aumento del balance de la Fed a través de las compras de deuda soberana de corto plazo y líneas de liquidez a un día y a plazo), la presión sobre los mercados interbancarios ha disminuido y que, en el futuro, situaciones como la ocurrida a finales de septiembre son menos probables. Con todo, aseguró que continúan monitorizando las necesidades de liquidez de los participantes en el mercado interbancario y que están estudiando la viabilidad de modificar aquellas regulaciones que hayan podido influir en la poca movilidad de las reservas bancarias entre entidades financieras.
- **La revisión de la estrategia de la Fed:** En la rueda de prensa de ayer, Powell fue preguntado en muchas ocasiones sobre la revisión estratégica que la institución está llevando a cabo y, en concreto, sobre las implicaciones que va a tener sobre el objetivo de inflación. Sin embargo, Powell prefirió centrar sus palabras en lo mucho que la institución está aprendiendo en este proceso sobre el mercado laboral estadounidense y en lo beneficioso que está siendo para las comunidades más desfavorecidas el tramo tardío de la expansión económica. Sobre este punto, Powell comentó que todavía hay cierta holgura en el mercado laboral, que se puede observar sobre todo en estas comunidades.

## 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 tipo sobre la facilidad reverse repo y el exceso de reservas se encuentran en el 1,45% y el 1,55%, respectivamente.

### FOMC: previsiones económicas (Diciembre 2019) <sup>1,2,3</sup>

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

---

Dado que la reunión de la Fed confirmó la expectativa del mercado y de los analistas (mantenimiento de los tipos de interés y una comunicación que apunta a cierta estabilidad en los próximos meses), los mercados financieros no registraron variaciones notables. Mientras que la mayoría de los sectores del S&P 500 registraron avances moderados tras la reunión, los tipos de interés sobre los bonos soberanos flexionaron a la baja. En el mercado de divisas, el dólar estadounidense se debilitó frente a la mayoría de las divisas y en su cruce con el euro se situó por encima de los 1,11 dólares.

---

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