

Nota Breve 11/06/2020

Mercados financieros · La Fed mantendrá los tipos bajos durante años

Principales mensajes y valoración

- En la reunión terminada ayer, la **Reserva Federal (Fed)** mantuvo el tipo de interés objetivo en el intervalo **0,00%-0,25%**, comunicó la intención de mantenerlos en este nivel durante un largo tiempo y **anunció que el ritmo de compras de *treasuries* y MBS, como mínimo, se mantendrá en el ritmo actual** (aproximadamente 80.000 millones de dólares al mes) en los próximos meses.
- Asimismo, tras no hacerlo en la reunión de marzo por la elevada incertidumbre alrededor del escenario, la Fed actualizó el cuadro macroeconómico, en el que se refleja una caída significativa del PIB en 2020 y no se proyecta ninguna subida de tipos hasta, al menos, 2023. En este sentido, **Jerome Powell fue muy explícito y aseguró que ni tan solo se están planteando cuándo subir los tipos de interés.**

FOMC: previsiones económicas junio 2020 ^{1,2,3}

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

4. Índice de inflación PCE (Personal Consumption Expenditure).

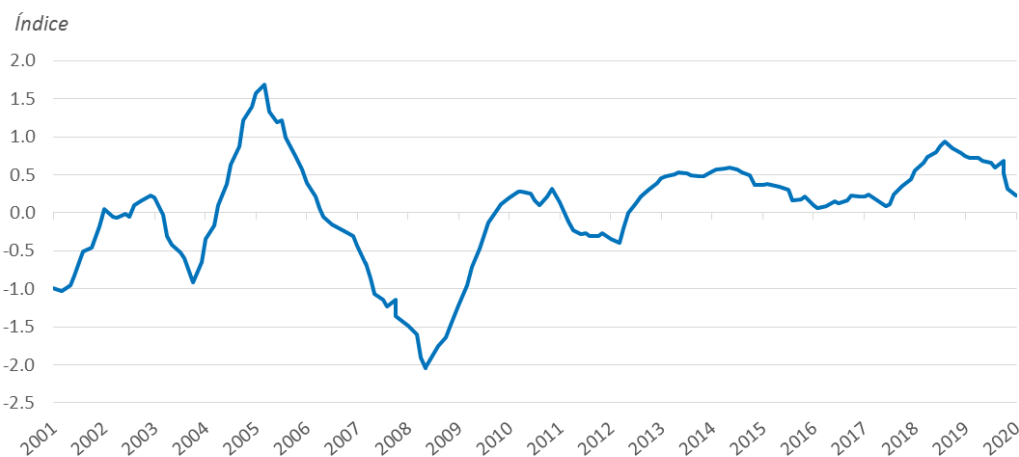
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal.

- La Fed no modificó los programas destinados a mejorar la liquidez y el acceso al crédito anunciados en los últimos meses, aunque reiteró su intención de ofrecer estímulos adicionales en caso de que fuese necesario. **Un posible estímulo sería controlar la curva de tipos soberana** mediante una participación activa en el mercado de *treasuries*, una herramienta que Powell reconoció que está siendo considerada por la Fed.
- Con todo, esta reunión sirvió, por primera vez desde el estallido de la pandemia, para arrojar luz sobre el escenario económico, conocer con más detalle cómo espera la Fed que se desarrolle la actividad económica en los próximos trimestres y cuáles pueden ser sus próximos pasos.

Valoración del escenario macroeconómico

- La descripción del escenario económico no fue especialmente positiva. La Fed estima que la caída de la actividad en el segundo trimestre derivada de las medidas destinadas a contener la pandemia de la COVID-19 será la peor desde que se registran datos.

Reserva Federal: indicador de sentimiento económico



Nota: Índice construido a partir de los comunicados de prensa publicados por la Fed.

Fuente: CaixaBank Research.

- Sin embargo, Powell destacó que **se espera una recuperación de la actividad en la segunda mitad del año**, aunque esta no será homogénea entre sectores. En concreto, aquellos cuya actividad tiene más dificultades para guardar unas distancias mínimas entre personas (como la aviación o ciertas actividades de ocio) podrían tener un ritmo de recuperación más gradual. Asimismo, el presidente de la Fed destacó que ya hay indicios de esta recuperación en algunos indicadores cuya caída se ha estabilizado o en otros en donde ya se ha visto un rebote. En adelante, no obstante, la actividad económica dependerá de la evolución de la pandemia.
- Powell dedicó una gran parte de la rueda de prensa a hablar sobre el mercado laboral y destacó que en dos meses EE. UU. ha pasado de la menor tasa de paro en 50 años a la mayor tasa de paro en 90, con más de 20 millones de personas que deberán reincorporarse al mercado laboral. En este sentido, se mostró muy decidido a hacer cuanto sea posible para que todas estas personas puedan recuperar sus puestos de trabajo o encontrar otro con la mayor celeridad posible.
- Sobre la evolución más reciente del mercado laboral, **Powell reconoció que el dato de mayo (el empleo creció en más de 2,5 millones de personas) sorprendió positivamente**, pues este tipo de rebote se esperaba durante la segunda mitad del año. No obstante, en palabras del presidente de la Fed, “todavía queda un largo camino” para recuperar un mercado laboral similar al previo a la pandemia. Asimismo, destacó que la pandemia puede tener efectos sobre la desigualdad en tanto que los empleos desempeñados por trabajadores con rentas más bajas se han visto especialmente afectados. Además, como destacó la Fed en numerosas ocasiones durante el año pasado, estos empleos disfrutaban de un mayor dinamismo cuando el mercado laboral se encuentra más tensionado, por lo que la recuperación de estos puestos de trabajo será más gradual.
- En cuanto a los precios, **la Fed estima que la inflación se mantendrá por debajo del objetivo mientras persista la debilidad en la demanda**. Así, con el objetivo de mantener las expectativas de inflación en un nivel apropiado y favorecer la recuperación del mercado laboral, la Fed mantendrá los tipos interés muy bajos durante años.

Política monetaria

- La actualización del cuadro macroeconómico permitió saber que **los miembros de la Fed no esperan ninguna subida de tipos hasta al menos 2023**. Solamente dos miembros estiman que en 2022 deberían subir los tipos de interés. Esto, junto con las palabras de Powell en las que mostró mucha determinación en apoyar al mercado laboral, nos hace pensar que **la Fed hará cuanto pueda para mantener unas condiciones financieras muy acomodaticias durante muchos trimestres**. De hecho, la orientación futura sobre los tipos de interés actualmente no contempla la posibilidad de subir tipos y Powell dijo que los miembros de la Fed “no están pensando en subir tipos”.

- En caso de querer ofrecer estímulos adicionales, descartados los tipos de interés negativos, **la Fed está barajando la posibilidad de controlar la curva de tipos soberana**. Esta herramienta de política monetaria ha sido utilizada por el Banco de Japón y el de Australia y consistiría en mantener los tipos de interés soberanos de largo plazo en un nivel bajo mediante una participación muy activa en este mercado. No obstante, en la actualidad, la curva soberana ya se encuentra en niveles bajos, por lo que parece poco probable que la Fed despliegue esta herramienta a corto plazo.
- Powell aprovechó su intervención también para contar las bondades de los programas desplegados hasta la fecha. Explicó que la Fed ha desplegado herramientas inauditas hasta ahora destinadas a asegurar un correcto funcionamiento de los mercados financieros y una adecuada transmisión de la política monetaria. En concreto, sobre la compra de *treasuries* y MBS (que estaba destinada a asegurar la liquidez en estos activos) dijo que había conseguido su objetivo, pero **con la intención de continuar apoyando el funcionamiento de estos mercados la Fed mantendrá, como mínimo, el actual ritmo de compras de *treasuries* y MBS**.
- Con todo, la Fed reiteró su intención de utilizar más agresivamente todas sus herramientas en caso de que fuese necesario con la intención de cumplir su objetivo. No obstante, con la información que dispone hoy en día, **la Fed considera que el apoyo de la política monetaria a la actividad económica es el adecuado**. En adelante, dependiendo de la evolución de la actividad y una vez evaluada la efectividad de los distintos programas, la Fed podría ajustarlos. Asimismo, asegura que una vez la economía haya capeado la crisis sanitaria y tales programas no sean necesarios, estos serán retirados y “guardados en la caja de herramientas”.

Tipos de interés oficiales

- El tipo de referencia objetivo (*fed funds target*) se sitúa ahora en el intervalo 0,00%-0,25%, mientras que el tipo de interés sobre el tipo sobre la facilidad *reverse repo* y el exceso de reservas se encuentran en el 0,00% y el 0,10%, respectivamente.

Reacción de los mercados

En la sesión de ayer, los inversores se estaban mostrando algo pesimistas a la espera de la reunión de la Fed. En Europa los principales índices bursátiles cayeron algo menos de un 1% y los tipos soberanos reflejaban algo de aversión al riesgo (el tipo de interés sobre el *bund* alemán flexionaba a la baja, mientras que las primas de riesgo repuntaban). Este sentimiento se trasladó a la sesión norteamericana y, tras un leve repunte de las bolsas con la publicación del comunicado de prensa, el sentimiento continuó con la dinámica negativa de la sesión. Así, el S&P 500 cerró a la baja, el tipo soberano a 10 años de EE. UU. cayó más de 10 p. b. y el dólar se debilitó frente a la mayoría de las divisas de las economías avanzadas.

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.