

Nota Breve 30/07/2020

Mercados financieros · Sin novedades hasta septiembre en la Fed

Principales mensajes y valoración

- Tras una reunión sin grandes novedades, **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 mantuvo el ritmo actual de compras de Treasuries y MBS (aproximadamente 80.000 millones de dólares al mes).
- Pese a considerar que la postura de política monetaria actual es adecuada, **la Fed continúa comunicando que está preparada para ofrecer estímulos adicionales** en caso de que fuesen necesarios para mitigar el daño causado por la pandemia y promover la recuperación económica. De hecho, anunció que extendía hasta finales de año la mayoría de programas lanzados desde el estallido de la pandemia.
- Y es que, pese a reconocer que algunos indicadores económicos oficiales se están recuperando, las perspectivas macroeconómicas que maneja la Fed no son especialmente halagüeñas. Además, a diferencia del comunicado de la reunión previa, **la Fed reconoció que la evolución de la economía dependerá del curso que tome la pandemia**.
- Con todo, esta reunión de transición habrá servido para mantener las condiciones financieras acomodaticias y preparar el terreno para futuros ajustes en los parámetros de política monetaria, en caso de que fuesen necesarios.

Política monetaria y escenario macroeconómico

- En su descripción del escenario, el presidente Powell reconoció que los datos de empleo y consumo sorprendieron al alza en mayo y junio, al presentar una recuperación mayor de la inicialmente prevista. Sin embargo, según muestran los indicadores no convencionales de alta frecuencia (como los pagos con tarjetas bancarias),¹ **esta recuperación parece haberse estancado** e incluso podría estar retrocediendo.
- De hecho, la Fed vincula esta pausa de la recuperación al aumento de casos de COVID-19 entre los ciudadanos norteamericanos y, por ello, considera que la evolución de la economía en los próximos meses dependerá significativamente de la evolución de la pandemia. Sin embargo, Powell aseguró que las medidas de distanciamiento social no están reñidas con una rápida reapertura de la economía, sino más bien al contrario, puesto que en la medida en que con estas medidas se pueda garantizar la actividad económica, esta puede desarrollarse de forma segura.
- Sobre los indicadores de no tan alta frecuencia, Powell destacó que la creación de empleo ha conseguido recuperar cerca de un tercio de los puestos de trabajo perdidos entre marzo y abril (aunque la tasa de paro se mantiene por encima del paro registrado durante la crisis financiera de 2008) y que el consumo ha recuperado la mitad de la caída de ese mismo período. Sin embargo, considera que esta recuperación todavía no se ha producido en el componente de la inversión de capital fijo. En este sentido, la publicación del dato del PIB del 2T esta tarde puede arrojar más luz sobre la composición del crecimiento económico (el consenso espera una caída del PIB intertrimestral anualizada superior al 30%).
- En cuanto a la inflación, Powell insistió en que este *shock* es de naturaleza deflacionista por los efectos que tiene sobre la demanda agregada. Por ello considera que muy probablemente **la Fed deberá hacer frente durante bastantes trimestres a presiones desinflacionistas**.
- En este contexto la Fed no ajustó significativamente los parámetros de política monetaria y se limitó a extender los programas anunciados el pasado mes de marzo que vencían a finales de setiembre. En concreto, las líneas de *swaps* sobre el dólar con otros bancos centrales permanecerán vigentes hasta marzo de 2021 y otros programas (como la compra de deuda corporativa o la aceptación de diversos

¹ En CaixaBank Research también monitorizamos la evolución del consumo en España mediante los pagos con tarjetas. Más información en esta [Nota Breve](#).

activos como colateral) se extenderán tres meses hasta finales de año. Powell dijo que estos programas están siendo muy útiles y se mantendrán hasta que la economía se encuentre claramente en la senda de la recuperación.

- Sin embargo Powell reconoció que los programas puestos en marcha tienen ciertos límites a la hora de ayudar a todos los agentes de la economía y consideró que las ayudas fiscales tienen más capacidad de mitigar los daños económicos causados por la pandemia. En concreto, Powell recordó que la Reserva Federal tiene capacidad para prestar dólares, pero no para transferirlos en forma de ayuda. Por ello, alabó los estímulos fiscales empleados hasta la fecha y aplaudió el hecho de que el congreso estadounidense estuviera negociando medidas fiscales adicionales.
- En cuanto a las herramientas no convencionales de política monetaria, Powell destacó que, aunque la compra de Treasuries y MBS esté diseñada para promover una correcta transmisión de la política monetaria y un correcto funcionamiento de estos mercados, también están apoyando unas condiciones financieras más acomodaticias. Sin embargo, destacó que a diferencia de la época posterior a la crisis financiera de 2008, esta vez la Fed está adquiriendo bonos soberanos a lo largo de los diferentes vencimientos (anteriormente solamente adquiría deuda soberana de largo plazo).
- Sobre la orientación futura (o *forward guidance*), la Fed no introdujo ningún cambio y Powell sugirió que esta es una discusión que los miembros empezaron a tener en la anterior reunión y que continuarán en la próxima. Ahora mismo, **Powell considera que no se debe hablar de cuándo será la primera subida de tipos**, por lo que no se propuso ningún cambio en este sentido.
- Finalmente, Powell habló sobre la revisión estratégica que la Fed estaba llevando a cabo y anunció que probablemente la Fed ajustará los objetivos a largo plazo y la estrategia de la política monetaria. Asimismo, anunció que los cambios irían en línea a las últimas acciones que la Fed ya estaba llevando a cabo, por lo que no esperamos que se produzca un gran giro. En particular, como la Fed venía anunciando, es probable que se refleje la intención de compensar períodos de baja inflación con períodos de inflación superior al 2%, con la intención de apuntalar las expectativas de inflación.²

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

- Pese a que la reunión de la Fed transcurrió sin grandes novedades, los inversores digirieron positivamente las palabras de Powell en las que asegura que la institución está dispuesta a continuar utilizando el abanico de herramientas a su disposición para apoyar la recuperación económica. Así, los índices bursátiles de EE. UU. mantuvieron la tendencia alcista que se venía produciendo a lo largo de la sesión y la acentuaron moderadamente. Por su parte, los tipos de interés soberanos flexionaron ligeramente a la baja mientras que el dólar extendió las pérdidas que se venían produciendo desde ya hace algunas semanas y el euro se situó muy cerca de los 1,18 dólares.

Ricard Murillo Gili y Màxim Ventura Bolet, 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.

² Para más información, véase el [focus](#) “BCE y Fed: dos mandatos, un objetivo” en el IM02 2020.