

Nota Breve 02/05/2024

Mercados financieros · La Fed desconfía de la vuelta al 2%**Puntos clave**

- Tal y como se esperaba, la Reserva Federal mantuvo ayer los tipos de interés en el intervalo 5,25%-5,50% y explicó que los datos publicados últimamente no han ayudado a ganar la confianza necesaria para recortar pronto los tipos de interés. En concreto, le preocupa que la inflación se mantenga por encima del objetivo del 2% y que sus perspectivas para los siguientes meses estén rodeadas de tanta incertidumbre.
- Sin embargo, el presidente Jerome Powell alejó las expectativas de observar alguna subida de tipos de interés y explicó que el debate en el FOMC se había centrado en cuánto tiempo se deben mantener elevados los tipos de interés, pero no en si sería necesario subirlos. Estiman que el entorno restrictivo actual debería ser suficiente para acabar de llevar la inflación de nuevo al 2%, aunque se tardará más de lo esperado en ganar la confianza necesaria para empezar a recortar los tipos de interés.
- La principal novedad fue el anuncio de que se desacelerará la reducción del balance de la Fed (*quantitative tightening*) a partir de junio. En concreto, se dejarán vencer los *treasuries* a razón de 25.000 millones de dólares al mes (60.000 anteriormente) y los MBS se seguirán dejando vencer a razón de 35.000 millones de dólares al mes.
- En resumen, los mensajes expresados tras la reunión de ayer, así como los realizados en las semanas anteriores, nos invitan a revisar nuestra expectativa de un inicio de los recortes de tipos de interés en la reunión de junio con un total de 4 recortes en el conjunto de 2024. Al seguir proyectando, eso sí, un descenso gradual de la inflación, pensamos que la Fed podrá iniciar los recortes o bien en la reunión de septiembre o en la de noviembre de este mismo año, en línea con lo que descuentan los mercados financieros.

Entorno macroeconómico

- La valoración del escenario económico por parte de la Fed fue positiva, al explicar que pese a la moderación en el ritmo de crecimiento del PIB en el 1T 2024 (0,4% intertrimestral desde +0,8%), los componentes de demanda doméstica (consumo privado e inversión) siguieron avanzando a ritmos parecidos a los de 2023.
- En cuanto al mercado laboral, Powell celebró que siga mostrando la robustez actual a la vez que se van balanceando los desequilibrios entre oferta y demanda de empleo. Powell mencionó el descenso observado en el número de vacantes (la encuesta de JOLTS publicada ayer mostró que en marzo había 8,5 millones de vacantes [12,2 en marzo de 2022]), el aumento de la tasa de participación laboral y la moderación en los aumentos salariales.
- Sobre la inflación, Powell reiteró que ha descendido mucho desde los máximos observados en años anteriores pero que se mantiene por encima de lo deseado. Explicó, sin embargo, que su escenario es de moderación hacia el 2% en los siguientes meses, de la mano, sobre todo, de una caída en los precios de la vivienda (*shelter*) que se tienen en cuenta en el IPC y el PCE. Además, destacó que las expectativas de inflación a medio y largo plazo, medidas a través de encuestas a analistas, hogares, empresas o con productos financieros, siguen bien ancladas alrededor del 2%.
- Ya en el turno de preguntas, Powell explicó que es probable que el crecimiento potencial del PIB en EE. UU. haya aumentado en los últimos trimestres debido al incremento de la participación laboral y a los mayores flujos migratorios. Asimismo, explicó que hay mucha incertidumbre en torno a las estimaciones del aumento de la productividad como para, hoy en día, asegurar que está aumentando el crecimiento potencial de EE. UU. Nuestra expectativa actual, así como la proyectada por la Fed en su cuadro de previsiones, es de un crecimiento a largo plazo del PIB del 1,8%.
- A Powell también se le preguntó por si los últimos datos de PIB e inflación eran coherentes con un escenario de estanflación, a lo que el presidente respondió que no observaba ni la «estan» ni la «flación» similares a los años en que se acuñó este término.

Política monetaria

- En este contexto, la Fed mantuvo el intervalo objetivo para el tipo de interés de los fondos federales en el 5,25%-5,50%. Para ello, el tipo de interés sobre la facilidad *reverse repo* (ONRR) y el del exceso de reservas (IOER) se mantienen en el 5,3% y 5,4%, respectivamente.
- Piensan que, en este nivel, los tipos de interés son suficientemente restrictivos como para volver la inflación al 2% y que se deberían observar sostenidas sorpresas en la inflación y otros indicadores como para determinar que es necesario incrementarlos. Explicó Powell que hay diversas señales en la economía que le invitan a pensar que la política monetaria restrictiva se está transmitiendo adecuadamente a la economía, como por ejemplo el gradual enfriamiento de la demanda de empleo o la moderación observada en la inversión y en el mercado inmobiliario.
- Reiteró Powell, de este modo, que las decisiones de la Fed dependerán de los datos publicados, se tomarán reunión a reunión y con independencia política (en referencia a las elecciones presidenciales de noviembre).
- En cuanto a la reducción del balance, la Fed decidió que a partir de junio se dejarían vencer los *treasuries* a razón de 25.000 millones de dólares al mes (60.000 anteriormente) y que se mantendrá el ritmo de reducción de MBS a 35.000 millones de dólares. Con la voluntad expresada ya hace trimestres de poseer a largo plazo en el balance solamente *treasuries* y no MBS, en caso de que venzan MBS por más de 35.000 millones de dólares al mes, en vez de reinvertir este exceso en MBS, la Fed lo utilizará para adquirir más *treasuries*. No obstante, la Fed es consciente que el ritmo actual de vencimientos de MBS es inferior, en torno a 15.000 millones al mes.
- Con esta decisión, la Fed no pretende dar la señal de que su balance será mayor, sino que se pretende alcanzar el mismo tamaño de balance de equilibrio pero de forma más gradual, tratando de que el proceso sea suave y sin sobresaltos como los observados en 2019.

Reacción de los mercados

Los mercados financieros reaccionaron a la reunión de la Fed ajustando su expectativa de recortes, aumentando la probabilidad de observar un recorte en la reunión de noviembre (del 73% al 99%) y la posibilidad de observar un total de 2 recortes en 2024 del 13% al 48%. Esta expectativa se vio ayudada, durante la sesión de ayer, también por la publicación de la encuesta del JOLTS, en la que se reflejó una moderación en la demanda de empleo en marzo. Así, los tipos de interés soberanos descendieron y los principales índices bursátiles registraron vaivenes para acabar cerrando la sesión en rojo. El dólar se debilitó, permitiendo al euro fluctuar cómodamente por encima de los 1,07 dólares.

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.