

Nota Breve 19/09/2024

**Mercados financieros · La Fed baja 50 p. b. y señala el inicio de distensión de la política monetaria.****Puntos clave**

- La Fed recortó los tipos de interés 50 p. b. hasta el intervalo de 4,75%-5,00%, tras haberlos subido 500 p. b. desde marzo de 2022. A la vez, la Fed dejó sin cambios el programa de reducción del balance.
- El argumento que justificaría la magnitud del recorte es el cambio de foco de la Fed hacia un mercado de trabajo que comienza a enfriarse, toda vez que la inflación avanza, en lo que la Fed considera, sostenidamente hacia el objetivo de 2%. En palabras de Powell, “los riesgos al alza de la inflación han disminuido y los riesgos a la baja del empleo han aumentado”.
- Pensamos que, con este inicio más rotundo, la Fed muestra su confianza en que la inflación está controlada y considera que, a estos elevados niveles de tipos de interés, la actividad y el mercado laboral corren más riesgo. El FOMC confía que esta recalibración de la política monetaria pueda mantener la fortaleza del empleo y permitir un continuado progreso de la inflación.
- En cuanto a decisiones futuras, el *dot plot* pasó de proyectar tan solo 25 b. p. de recortes en 2024 a un total 100 p. b. (lo que implica 50 puntos más de bajada este año) seguidos por otros 100 p. b. de recortes en 2025. Con estas proyecciones, la Fed señala un cambio importante en su valoración de la evolución del mercado laboral este año, pero muestra también que la distensión de la política monetaria será gradual, ya que, aseguró Powell, el FOMC “no tiene prisa.”
- Tras la reunión, los mercados se afirmaron en sus expectativas de tres recortes más en lo que queda de año, es decir, de 75 p.b.

**Entorno macroeconómico**

- La valoración general del escenario económico por parte de la Fed siguió siendo bastante positivo, destacando la fortaleza de la demanda interna y el crecimiento de la inversión. La Fed mantuvo su escenario central de crecimiento del PIB en 2% para los próximos años.
- Sobre el mercado laboral, Powell elevó ligeramente el tono con respecto al enfriamiento de la demanda, sin tampoco sonar alarmado. Consideró que una tasa de paro a los niveles actuales sigue mostrando un mercado laboral sano, y que su mantenimiento requiere un recorte de tipos. Mientras, reconoció una ralentización de la creación de empleo, pero recaló como buena señal que los despidos se mantienen bajos. En la actualización de proyecciones económicas, la Fed elevó su previsión anual de tasa de paro para 2024 en 4 décimas hasta 4,4%, con la expectativa de posterior normalización en el largo plazo en torno al 4,2%.
- Respecto a la inflación, el tono de la Fed fue bastante positivo. Aplaudió el buen progreso de las lecturas más recientes y confirmó que ya cuenta con más confianza en que la inflación avanza de manera sostenible hacia el 2%. Respondiendo a preguntas sobre la persistencia de la inflación de *shelter*, Powell afirmó en rueda de prensa que los miembros del FOMC tienen confianza en que la caída en los indicadores de alquileres de mercado acabará por arrastrar a la baja el componente *shelter*, aunque esto se está demorando más de lo esperado. En el cuadro de proyecciones económicas, la Fed mantuvo el escenario central de la inflación alcanzando el 2% hacia 2026.
- Con todo, las estimaciones de una tasa de paro ligeramente más elevadas, junto con una inflación que irá lentamente alcanzando su objetivo, en medio de un crecimiento estimado cerca de potencial, acometería entonces la gradualidad de distensión señalada en el *dot plot*.

Previsiones de septiembre	2024	2025	2026	Largo plazo
Crecimiento del PIB	2,0 (2,1)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	1,8 (1,8)
Tasa de desempleo	4,4 (4,0)	4,4 (4,2)	4,3 (4,1)	4,2 (4,2)
Inflación general	2,3 (2,6)	2,1 (2,3)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Inflación subyacente	2,6 (2,8)	2,2 (2,3)	2,0 (2,0)	-
Tipo de interés oficial	4,4 (5,1)	3,4 (4,1)	2,9 (3,1)	2,9 (2,8)

**Notas:** Entre paréntesis, previsiones a junio de 2024. PIB e inflación son variaciones interanuales respecto al 4T. Inflación se refiere a la PCE. La tasa de desempleo corresponde al promedio del 4T.

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

## Política monetaria

- En este contexto, la Fed rebajó el intervalo objetivo para el tipo de interés de los *Fed Funds* al 4,75%-5,00%.
- La decisión de bajar tipos fue unánime, si bien la magnitud no lo fue, con un voto a favor de un recorte de 25 p.b. El *dot plot* también señala algo de divergencia en las proyecciones, pues mientras el votante mediano espera 50 p.b. más de recorte este año, 9 de los 19 votos anticipan menos distensión.
- Powell afirmó que haber bajado 50 p.b. en esta reunión no indica que este ritmo será la nueva normalidad y que las decisiones se tomarán reunión a reunión. Para esta ocasión, la Fed consideró que tenía suficiente margen como para empezar las bajadas con rotundidad.
- La Fed tampoco anunció cambios al plan de reducción del balance. Durante la rueda de prensa, Powell argumentó que esta acción puede llevarse a cabo al mismo tiempo que se bajan los tipos de interés.

## Reacción de los mercados

- La decisión del recorte no tomó del todo por sorpresa a los mercados, que ya asignaban una probabilidad cerca del 60% a una bajada de 50 p.b. Tampoco el *dot plot* hizo cambiar las proyecciones de los mercados de futuros monetarios que continuaron descontando 75 p.b. adicionales en lo que queda de año.
- Tras el anuncio, las rentabilidades de los *treasuries* cayeron, llegando a alcanzar hasta -10 p.b. en la referencia a 2 años, si bien posteriormente cerraron la sesión con ligeras subidas y un repunte en la pendiente de la curva. Los mercados bursátiles repuntaron inicialmente, si bien fueron perdiendo empuje a lo largo del día, al momento de esta publicación suben con fuerza con la consolidación de la narrativa de un aterrizaje suave. Por su parte, el dólar perdió fuerza, llegando a rozar el 1,12 frente al euro.

Isabela Lara White, CaixaBank Research, e-mail: [research@caixabank.com](mailto: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.