

Nota Breve 13/06/2024

Mercados financieros · La Fed sigue sin ver clara aún la bajada de tipos**Puntos clave**

- Tal y como se esperaba, la Reserva Federal mantuvo los tipos de interés en el intervalo 5,25%-5,50% y explicó que, pese a que la inflación se ha moderado significativamente desde su pico, es todavía demasiado alta para reducir los tipos. La Fed considera que se deben mantener las condiciones restrictivas para conseguir llevar la inflación al objetivo del 2%.
- Sin embargo, hubo un cambio en el tono de la Fed: reconoció que últimamente ha habido un «progreso modesto» hacia el objetivo de inflación, mientras que en la última reunión destacaba que los datos de principios de año no mostraban progreso alguno. En esa misma línea, el presidente Jerome Powell también remarcó que los indicadores más recientes de inflación y actividad van en la dirección que necesita la Fed para bajar los tipos de interés, pero que necesitarán aún más meses de buenos datos para tener la confianza suficiente antes de relajar la política monetaria.
- La otra novedad fue el cambio en el *dot plot* de la Fed. Si tras la reunión de marzo proyectaba tres bajadas, en el conocido ayer, 15 de los 19 miembros del FOCM proyectaron entre uno y dos recortes para el 2024, con el votante mediano proyectando tan solo uno, mientras que hasta cuatro miembros no prevén ningún recorte este año. Sin embargo, el presidente Powell insistió en que estas proyecciones no suponen un compromiso y que las decisiones se tomarán reunión a reunión basándose en el análisis de la totalidad de datos disponibles.
- En resumen, los mensajes de la reunión de ayer muestran a una Fed que se mantiene todavía cauta y que considera que solo dos meses de inflación a la baja no son suficientes para asegurar que el proceso de desinflación hacia el 2,0% esté asegurado. Nuestra expectativa es que, de continuar los buenos datos, la Fed podría empezar a bajar los tipos de interés en su reunión de septiembre o bien de noviembre, en línea con lo que descuentan los mercados financieros.

Entorno macroeconómico

- La valoración del escenario económico por parte de la Fed fue en general bastante positiva. El presidente Powell destacó la fortaleza de la demanda interna soportada por un crecimiento sólido del consumo y de la inversión. De hecho, en las proyecciones económicas, los miembros del FOMC mantuvieron sin cambios su perspectiva de crecimiento para 2024 y 2025, en 2,1% y 2,0%, respectivamente (refiriéndose a la variación interanual del 4T).
- Sobre el mercado laboral, Powell remarcó que las condiciones actuales han regresado a donde estaban justo antes de la pandemia: relativamente tensionadas, pero no sobrecalentadas. Así, celebró que los desequilibrios entre oferta y demanda de empleo se hayan normalizado, y mantuvo la expectativa de que el mercado laboral se mantenga dinámico en los próximos años.
- Respecto a la inflación, Powell reiteró que, pese a haber descendido notablemente desde los máximos observados en años anteriores, se mantiene por encima de lo deseado. Reconoció que las lecturas de inflación a comienzos de año fueron mayores a lo anticipado, pero que la Fed recibió con agrado la moderación que muestran los últimos datos de inflación. Aplaudió que las expectativas de inflación, medidas a través de encuestas a agentes, sigan bien ancladas. Sin embargo, Powell destacó que estos buenos datos no constituyen una confirmación de que la inflación avanza de manera sostenida hacia el 2%, con lo cual los miembros del FOMC se mantienen cautos y con un sesgo conservador, como se refleja en la modesta revisión al alza del crecimiento del PCE hasta el 2,8% en 2024 y hasta el 2,3% en 2025 (2,6% y 2,2% anteriormente).
- En cuanto a los riesgos financieros, durante la ronda de preguntas, el presidente Powell afirmó que la Fed sigue de cerca el incremento en la morosidad de pagos de tarjetas de crédito, aunque no se encuentran en niveles preocupantes. Asimismo, afirmó que los bancos se encuentran bien capitalizados y en una posición de solidez.

- Dando una visión del panorama general, Powell consideró que los riesgos para alcanzar los objetivos de la Fed se han reducido, dada la distensión del mercado laboral y la caída de la inflación. No obstante, remarcó que el panorama económico es incierto y se mantiene atento a riesgos inflacionarios.

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

Notas: Entre paréntesis, previsiones a marzo 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.

Política monetaria

- En este contexto, la Fed mantuvo el intervalo objetivo para el tipo de interés de los *fed funds* 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.
- Powell destacó que la política monetaria actual está posicionada para responder adecuadamente a diversos riesgos y a la incertidumbre en el panorama económico. Así, si la inflación se desacelera más rápido de lo anticipado o el mercado laboral se debilita, están preparados para responder. Por el contrario, si la inflación persiste, mantendrán los tipos en los niveles actuales por el tiempo que sea necesario.
- Finalmente, la Fed continuará reduciendo su balance, tal como anunció en la reunión de mayo. Concretamente, se dejarían vencer los *treasuries* a razón de 25.000 millones de dólares al mes, y se mantendrá el ritmo de reducción de MBS a 35.000 millones de dólares. 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.

Reacción de los mercados

Los mercados financieros reaccionaron con cautela ante la proyección de una sola bajada de tipos de interés en el 2024, a la vez que la Fed mostró una mejoría en su valoración de la situación económica ante los nuevos datos. Así, a lo largo de la sesión las rentabilidades de los bonos soberanos, que venían cayendo fuertemente 15 p. b. tras conocerse la inflación de mayo (la general en 3,3% interanual y la núcleo en 3,4%, frente al 3,4% y 3,6% en abril, respectivamente), se dieron ligeramente la vuelta y repuntaron 7 p. b. desde el mínimo del día. Al final de la sesión, en cualquier caso, las rentabilidades de los *treasuries* cerraron la jornada a la baja, al igual que la deuda soberana europea. Por su parte, la renta variable se apuntó ganancias: el S&P 500 subió cerca de un 1% y el Nasdaq, un 1,5%. En los mercados monetarios, los inversores continuaron descontando una sola bajada en 2024, en línea con el *dot plot* de la Fed, pero la probabilidad de una segunda bajada subió del 40% al 60%, y se adelantó el primer recorte de diciembre a noviembre.

Isabela Lara White, 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.