

Fed Watch

El verano trae "buenos datos" a la Fed; ¿suficientes para un fuerte cambio de tono?

Javier Amador / Iván Fernández
29 de julio de 2024

Los participantes del FOMC podrían inclinarse a sugerir un recorte para septiembre, pero una señal en Jackson Hole es más probable

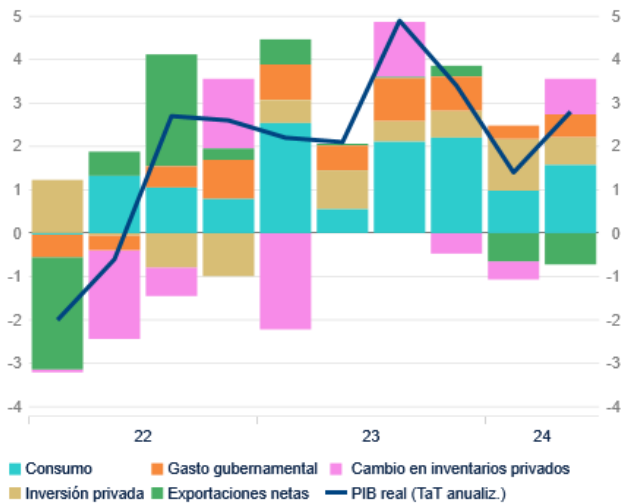
- **Es poco probable que el último dato del PIB haya reavivado las preocupaciones sobre el resurgimiento de riesgos para la inflación, pero muy probablemente cerró la puerta a un recorte esta semana.** La primera estimación del PIB del 2T24 publicada el jueves pasado apuntó a un crecimiento de 2.8% TaT anualizado, el doble del trimestre anterior. A primera vista fue una sorpresa al alza, pues la última estimación del GDPNow de la Fed de Atlanta fue de 2.6%, que aumentó notablemente en las últimas semanas tras sólidos informes de ventas minoristas y producción industrial (previamente había anticipado un crecimiento tan bajo como 1.5% a principios de julio). Sin embargo, una mirada más a fondo sugiere que es poco probable que la economía haya recuperado un fuerte impulso. El consumo aumentó a un ritmo de 2.3% (vs 1.5%) gracias a mayores compras de bienes, pero el consumo de servicios se desaceleró de 3.3 a 2.2%, una buena señal para la inflación subyacente. La inversión privada bruta creció 8.4% (vs 4.4%), pero hubo una caída en la inversión no residencial (-3.3%) y residencial (-1.4%) que, junto con la contribución positiva del componente de inventarios, fue suficiente para mantener sin cambios el crecimiento de las ventas finales a compradores domésticos privados en 2.6% ([Gráfica 1](#)).
- **La falta de sorpresas en el mercado laboral sugiere que está cada vez más cerca de haber encontrado un equilibrio que la Fed probablemente intentará evitar poner en peligro.** El predominio de cifras con “pocos cambios” en las últimas encuestas JOLTS sugiere que el mercado laboral por el lado de la demanda se ha normalizado. A pesar del ligero aumento de la tasa de vacantes en mayo (de 4.8 a 4.9%), una clara tendencia apunta a que las ofertas de empleo seguirán cayendo en términos absolutos, mientras que la relación entre vacantes y desempleo ha vuelto a los niveles previos a la pandemia. Además, aunque la tasa de renuncias en el sector privado se ha mantenido sin cambios en los últimos meses, el crecimiento de los salarios tiene amplio margen para seguir enfriándose. El único informe de nóminas no agrícolas del período entre reuniones mostró un dato ligeramente superior a las expectativas (+206,000), pero la caída de cerca de 50,000 empleos temporales, junto con revisiones a la baja para los últimos meses y un nuevo aumento en la tasa de desempleo a 4.1%, continuaron inclinando la balanza hacia un mercado que corre más riesgo de debilitarse que de reiniciar un periodo de fortaleza ([Gráfica 2](#)).
- **Los miembros del FOMC probablemente recuperaron cierta confianza en el proceso desinflacionario tras los datos tranquilizadores de inflación del periodo entre reuniones.** La inflación CPI de junio, así como la inflación PCE de mayo y junio, probablemente califican como “buenos datos”. La inflación subyacente CPI aumentó 0.07% MaM en junio, ayudada por un aumento más moderado de 0.3% en el componente de rentas y rentas imputadas. Inicialmente se reveló que la inflación subyacente PCE había aumentado 0.08% MaM en mayo, y aunque se revisó ligeramente al alza a 0.13% en el reporte del viernes pasado, una lectura de 0.18% para junio sugiere que la inflación subyacente se ha estado acercando más al objetivo, justo lo que

busca la Fed ([Gráfica 3](#)). Aun así, es poco probable que el FOMC proporcione una orientación explícita el próximo miércoles sobre un próximo recorte de tasas tras esta serie relativamente corta de “buenos datos”; es más probable que esperen hasta Jackson Hole. En cualquier caso, estos desarrollos sin duda refuerzan los argumentos a favor de un probable recorte en la reunión de septiembre.

- **El mercado de futuros descuenta con una probabilidad implícita del 95% que la Fed recortará las tasas 50 pb este año y sigue anticipando en torno a 100 pb de recortes el próximo año.** Las crecientes expectativas de que la Fed está a punto de comenzar un ciclo de bajadas en septiembre no se ha reflejado plenamente en toda la curva de rendimientos, pues la rigidez en las tasas de largo plazo probablemente está reflejando mayores riesgos en caso de un segundo mandato de Trump. El rendimiento a 2 años ha bajado 30 pb desde finales de junio por la fuerte demanda en las últimas subastas, como reflejo de que los inversionistas probablemente buscan amarrar tasas altas antes de los recortes de la Fed, pero rendimiento a 10 años ha estado oscilando en un rango estrecho en torno a 4.3%, probablemente limitado por la percepción de mayores riesgos para la inflación ante las mayores posibilidades de políticas comerciales y fiscales inflacionarias tras el aumento en las probabilidades de Trump después del primer debate presidencial del mes pasado ([Gráfica 4](#)). Las percepciones de estos riesgos podrían moderarse hacia adelante tras el reciente cambio de candidato de los demócratas (ver [aquí](#) para más información sobre la evolución reciente de las tasas de interés en EEUU).
- **De hecho, los funcionarios de la Fed se han vuelto más moderados ante la reanudación de la tendencia desinflacionaria en el 2T24 y el aumento en la tasa de desempleo.** Durante su reciente testimonio ante el Congreso, el presidente Powell continuó sentando las bases para recortar pronto las tasas, indicando una creciente confianza en que la inflación se está acercando al objetivo del 2%. Waller (miembro con derecho a voto) dijo que el FOMC se está "acercando al momento" en que "está justificado" un recorte de tasas, ya que la Fed quiere mantener el mercado laboral en su actual "punto óptimo". Ahora ve más riesgos para el empleo que “en mucho tiempo”. El vicepresidente del FOMC, Williams, dijo que los datos recientes de inflación estaban "acercando a la Fed a la tendencia desinflacionaria que buscan", mientras que Goolsbee (miembro sin derecho a voto) señaló que la Fed pone en riesgo el "camino dorado" si mantiene su política tan restrictiva como ahora.
- **Es probable que la Fed siga allanando el camino para comenzar a relajar la postura monetaria en septiembre ante el enfriamiento de la inflación y el debilitamiento del mercado laboral.** Es poco probable que el FOMC haga muchos cambios al comunicado y evite señalar que los “buenos datos” recientes son suficientes para considerar recortes de tasas ahora, pero un mayor reconocimiento de los riesgos en torno a su objetivo de empleo podría seguir abriendo el camino para que el presidente Powell envíe señales más definitivas en Jackson Hole en agosto. Seguimos pensando que un primer recorte de tasas en septiembre es lo más probable.

La 1a estimación del PIB del 2T probablemente cerró la puerta a una bajada esta semana

Gráfica 1. **CRECIMIENTO DEL PIB REAL** (%)



Fuente: BBVA Research / BEA

Datos de empleo inclinan la balanza hacia un mercado que corre el riesgo de debilitarse

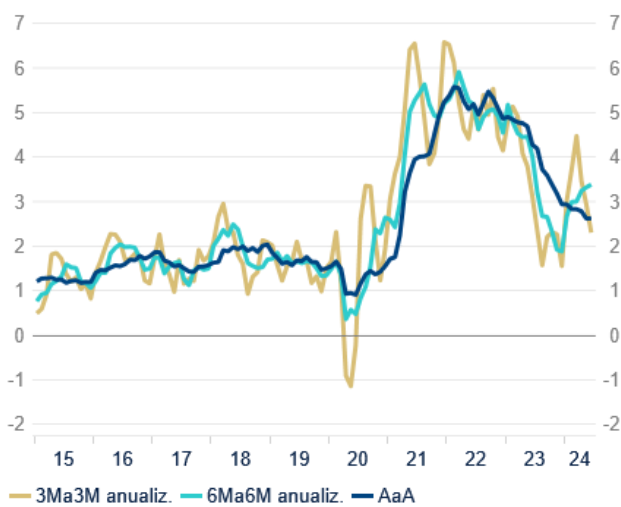
Gráfica 2. **TASA DE DESEMPLEO** (%)



Fuente: BBVA Research / BLS

La inflación subyacente se ha estado acercando más al objetivo, justo lo que busca la Fed

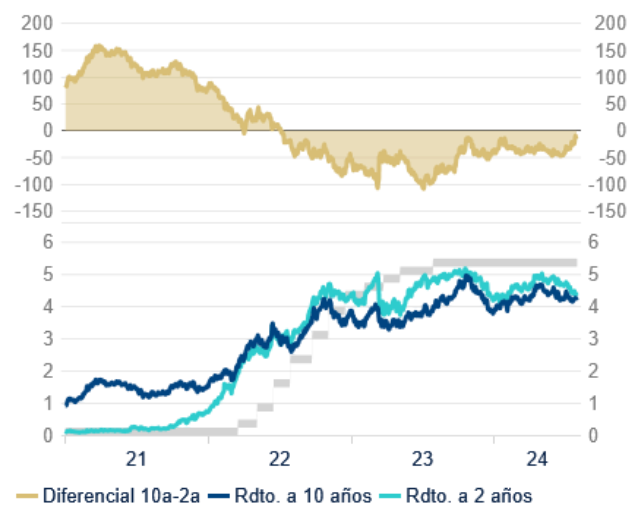
Gráfica 3. **INFLACIÓN SUBYACENTE PCE** (%)



Fuente: BBVA Research / BEA

Inversionistas en bonos a 2 años buscan amarrar tasas altas antes de los recortes de la Fed

Gráfica 4. **DIFERENCIAL DE RENDIMIENTO DEL TESORO 10A-2A (PB Y %)**



El área gris indica el rango objetivo para la tasa de fondos federales
Fuente: BBVA Research / Fed / Depto. del Tesoro

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvaresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México.
Tel.: +52 55 5621 3434
www.bbvaresearch.com