

Nota Breve 16/03/2017

Mercados financieros · La Fed sube tipos, pero lanza un mensaje más conservador

Valoración

La Reserva Federal (Fed) elevó el tipo de interés de referencia objetivo (*fed funds target rate*) en 25 p. b., hasta el intervalo 0,75%-1,00%, tal y como estaba previsto. El banco central justificó esta decisión con base en los progresos observados y esperados del mercado laboral y de la inflación. Asimismo, la presidenta de la Fed, J. Yellen, destacó en positivo el estado actual de la economía estadounidense y su resiliencia ante eventuales *shocks* adversos. Sin embargo, el tono del comunicado oficial de la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), más acomodaticio de lo esperado, ha causado sorpresa entre la comunidad financiera. En este sentido, la Fed ha querido remarcar que, a pesar de haber acometido dos subidas de tipos en los últimos tres meses, sus intenciones respecto al ritmo de subidas de tipos este año y el próximo no han variado respecto a las de diciembre del pasado año. Por último, la entidad ha actualizado su escenario de previsiones macroeconómicas, que ha registrado cambios menores.

Política monetaria y entorno macroeconómico

- El FOMC acordó aumentar el tipo rector en 25 p. b., hasta el intervalo 0,75%-1,00%, movimiento ampliamente descontado por mercado en las últimas semanas. La continuidad en el proceso de normalización de las condiciones monetarias está amparada por la solidez del crecimiento económico, el vigor del mercado laboral y los progresos en el ámbito de los precios y los salarios. Precisamente, la inflación ha sido el frente en torno al que se han concentrado las novedades respecto a la reunión de febrero.
- Por un lado, los miembros del FOMC constataron la tendencia alcista de la inflación en los últimos meses, que la ha llevado a situarse «cerca» del objetivo del 2% de la institución (cita inexistente en el comunicado de febrero). Además, estos contemplan ahora que la inflación se «estabilice» alrededor del 2% a medio plazo, frente a la expectativa en febrero de que esta «aumentase» hacia dicho umbral. Con todo, se introdujo la mención de que la inflación subyacente permanece «algo» por debajo del 2%.
- Por otro lado, el comunicado del FOMC añadió algunos elementos que matizan el sesgo restrictivo de las referencias enunciadas en el párrafo anterior. En primer lugar, se precisó que la estrategia del FOMC busca una recuperación «sostenida» de la inflación hacia el 2%, lo que denota que la Fed puede tolerar desviaciones temporales de la inflación por encima de dicho nivel. Punto, este último, que confirmó la propia Yellen en la rueda de prensa posterior.
- En paralelo, el comunicado subrayó que el FOMC prestará especial atención a los desarrollos en materia de precios en relación con su objetivo «simétrico» de inflación. La inclusión de este adjetivo sirve para reforzar el mensaje en torno a la disposición de la autoridad monetaria de tolerar cierta desviación (temporal) al alza de la inflación del objetivo del 2%. «El 2% es un objetivo, no un techo [en referencia al objetivo de estabilidad de precios]», aclaró Yellen ante las preguntas de la prensa.
- En materia de gestión del balance, el comunicado no ofreció pistas adicionales sobre cuándo y de qué manera se afrontará un eventual cambio en la política de reinversión de vencimientos de la cartera de bonos del banco central.
- En relación con las previsiones económicas y de tipos de interés, no se produjeron cambios de relevancia. La mediana de la proyección del *fed funds* para 2017 y 2018 permaneció sin cambios en el 1,4% y el 2,1%, respectivamente, por lo que las subidas previstas se mantienen en tres (para el conjunto de 2017) y tres más en 2018. Para el año 2019, la proyección mediana se incrementó ligeramente, desde el 2,9% al 3,0%. En este sentido, el mantenimiento del escenario de tipos previsto por la Fed ha sido otro factor de sorpresa para algunos participantes de mercado, que anticipaban cierto endurecimiento del

mismo. Por lo que respecta a crecimiento e inflación, los miembros del FOMC revisaron 1 décima al alza el crecimiento del PIB en 2018 y la inflación subyacente en 2017, hasta el 2,1% y el 1,9% interanual, respectivamente (véase la tabla). Asimismo, el balance de riesgos del escenario económico no sufrió cambios y sigue siendo «equilibrado».

FOMC: previsiones económicas (Marzo 2017)^{1,2,3}

(%)	2017	2018	2019	Largo plazo
Crecimiento PIB	2,1 (2,1)	2,1 (2,0)	1,9 (1,9)	1,8 (1,8)
Tasa desempleo	4,5 (4,5)	4,5 (4,5)	4,5 (4,5)	4,7 (4,8)
Inflación (PCE) ⁴	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Inf. Subyacente (PCE)	1,9 (1,8)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	-

1. Mediana de las previsiones de los miembros del FOMC.

2. Todas las variables, excepto la tasa de desempleo, se expresan en variación interanual respecto al 4T de cada año.

3. Entre paréntesis, previsiones anteriores.

4. Índice de inflación PCE (Personal Consumption Expenditure).

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

Tipos de interés oficiales

- La Fed incrementó el tipo de referencia objetivo (*fed funds target*) en 25 p. b., hasta el intervalo 0,75%-1,00%, así como el tipo de interés sobre el exceso de reservas y el tipo sobre la facilidad *reverse repo*, hasta el 1,00% y el 0,75%, respectivamente.

Reacción de los mercados

La lectura en clave *dovish* de los mensajes de la Fed por parte del mercado ha deparado fluctuaciones de cierta envergadura en los precios de algunos activos financieros. Ha sido el caso de la deuda soberana estadounidense. Las rentabilidades a vencimiento de los bonos a 10 y 2 años descendieron 10 p. b. y 9 p. b. tras la reunión del FOMC, hasta el 2,49% y el 1,30%, respectivamente. Por su parte, el mercado bursátil acogió con optimismo el tono cauto de la Fed: el S&P 500 finalizó la sesión con un avance del 0,8%. La interpretación fue similar en el mercado de divisas y el dólar se depreció cerca de un 1% frente al euro, hasta los 1,073 dólares. En Europa, las bolsas han iniciado la jornada con subidas comprendidas entre el 1% y el 1,5%, y las rentabilidades de la deuda pública con repuntes contenidos (*bund*: 0,45%, bono español a 10 años: 1,86%).

Carlos Martínez Sarnago, Economista, Dept. de Mercados Financieros, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank
 e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

NOTA BREVE es una publicación de CaixaBank elaborada por su Área de Planificación Estratégica y Estudios, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual, CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias del Área de Planificación Estratégica y Estudios y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. **Queda totalmente prohibida su reproducción total o parcial, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, sin la autorización expresa de CaixaBank.**