

Nota Breve 15/06/2017

Mercados financieros · La Fed vuelve a subir los tipos y mantiene su hoja de ruta

Valoración

Tal y como se esperaba, la Reserva Federal (Fed) elevó el tipo de interés de referencia objetivo (*fed funds target rate*) en 25 p. b., hasta el intervalo 1,00%-1,25%. La autoridad monetaria estadounidense constató la debilidad que ha mostrado la inflación en los últimos meses, pero mostró una confianza remarcable en la que a medio plazo convergirá hacia el objetivo del 2%. El comunicado oficial ha vuelto a destacar la robustez del mercado laboral, la firmeza del consumo privado y el buen tono de la inversión empresarial como los factores de fondo que sostienen el escenario de inflación de la Fed. En paralelo, los riesgos para el escenario económico siguen «equilibrados», si bien la institución seguirá de cerca la evolución de la inflación (se ha eliminado la referencia a las condiciones globales). Este diagnóstico de la situación económica se ha visto reflejado en las nuevas previsiones macroeconómicas de la entidad, que proyectan una inflación levemente menor de la pronosticada en marzo para el año 2017, pero que permanece en el 2% en 2018 y en 2019. Asimismo, las previsiones del tipo de referencia tampoco han registrado cambios significativos respecto a las anteriores: la Fed contempla subir el *fed funds* una vez más este año y tres veces en 2018. Por último, el banco central también ha aportado detalles sobre la estrategia para reducir el tamaño de su balance, aunque no ha concretado la fecha de inicio de este proceso más allá de señalar que se producirá este año.

Política monetaria y entorno macroeconómico

- Los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) acordaron aumentar el tipo rector en 25 p. b., hasta el intervalo 1,00%-1,25%, actuación anticipada por el mercado desde hace semanas. La decisión contó con 8 votos a favor y 1 en contra.
- Uno de los focos de atención de la reunión del FOMC se situaba en torno a la lectura de la entidad de los débiles datos de inflación. Especialmente tras el último registro, que mostró un descenso de 3 décimas respecto al mes anterior, hasta el 1,9% interanual, y de 2 décimas en el componente subyacente, hasta el 1,7% interanual.
- Sin embargo, la Fed se mostró menos reactiva a la pérdida de pulso de la inflación de lo que esperaban algunos participantes del mercado. El comunicado oficial se limitó a constatar el descenso de los precios y a precisar, al igual que en anteriores comunicados, que la inflación permanece «algo por debajo» del objetivo del 2%. El organismo presidido por J. Yellen señaló que esta variable permanecerá algo por debajo de su objetivo a corto plazo, pero que se estabilizará alrededor del 2% a medio plazo. En la rueda de prensa posterior, Yellen restó importancia a las fluctuaciones de corto plazo de los precios y advirtió de no «sobrerreaccionar» a unas observaciones que pueden estar afectadas por «ruido».
- Asimismo, el comunicado destacó la evolución positiva del consumo privado, de la inversión empresarial y del mercado laboral. Yellen hizo referencia a este último al señalar que la cada vez menor capacidad de infrautilización de recursos de este mercado ampara la decisión de subir los tipos. No hacerlo, señaló, «aumenta la probabilidad de que tenga que hacerse en el futuro de forma agresiva, lo que elevaría el riesgo de recesión».
- Otro elemento destacado de la reunión ha sido la publicación de detalles importantes relacionados con la política del balance de la Fed. Concretamente, la Fed ha especificado que la reinversión de vencimientos de la cartera de bonos será gradual y predecible. En el inicio de esta fase, se dejarán de reinvertir 6.000 millones de dólares de deuda pública y 4.000 de deuda y bonos de titulización hipotecaria al mes, hasta llegar progresivamente a los 30.000 millones y los 20.000 al cabo de 12 meses, respectivamente. Con todo, el comunicado no ha precisado la fecha en la que comenzará este proceso y tampoco el tamaño del balance que la Fed pretende alcanzar.
- Finalmente, la actualización de las previsiones económicas de la institución no ha deparado grandes cambios respecto a las anteriores (marzo). No obstante, conviene resaltar algunos elementos. En relación con la inflación, la Fed ha revisado a la baja su previsión para este año 3 décimas, hasta el 1,6%

interanual, si bien mantiene que esta alcanzará el 2,0% el próximo año. Por su parte, la previsión de crecimiento del PIB mejora 1 décima este año, hasta el 2,2%. En el ámbito del mercado laboral, destaca el descenso previsto de la tasa de desempleo a lo largo de todo el horizonte de previsión, así como la tasa de paro de equilibrio, que desciende 1 décima, hasta el 4,6%.

- Por otro lado, los miembros del FOMC no han alterado sus proyecciones sobre el nivel apropiado del *fed funds*. Estas se traducen en una subida de tipos adicional este año (1,25%-1,50%), tres en 2018 (2,00%-2,25%) y tres más en 2019 (2,75%-3,00%).

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

(%)	2017	2018	2019	Largo plazo
Crecimiento PIB	2,2 (2,1)	2,1 (2,1)	1,9 (1,9)	1,8 (1,8)
Tasa desempleo	4,3 (4,5)	4,2 (4,5)	4,2 (4,5)	4,6 (4,7)
Inflación (PCE) ⁴	1,6 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Inf. Subyacente (PCE)	1,7 (1,9)	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 1,00%-1,25%, así como el tipo de interés sobre el exceso de reservas y el tipo sobre la facilidad *reverse repo*, hasta el 1,25% y el 1,00%, respectivamente.

Reacción de los mercados

Los mercados de activos globales no mostraron movimientos de envergadura tras las actuaciones y mensajes de la Fed. La rentabilidad del bono soberano de EE. UU. a 10 años reaccionó con un repunte de 4 p. b., hasta el 2,15%, si bien finalizó la sesión 7 p. b. por debajo del cierre del día anterior a causa del débil dato de inflación de mayo. Por su parte, el tipo soberano a 2 años repuntó de forma más decidida, hasta el 1,34%, 3 p. b. por debajo del cierre del día anterior. Las bolsas estadounidenses avanzaron tímidamente tras la publicación del comunicado, pero finalizaron la jornada con leves pérdidas. En el mercado de divisas, el dólar registró movimientos de ida y vuelta frente al euro (1,13 \$-1,12 \$), si bien en estos momentos el dólar muestra más fortaleza y sitúa el cruce en los 1,116 \$. En Europa, las bolsas registran caídas moderadas y los tipos soberanos repuntan entre 3 y 7 p. b. tras los descensos generalizados de ayer.

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.**