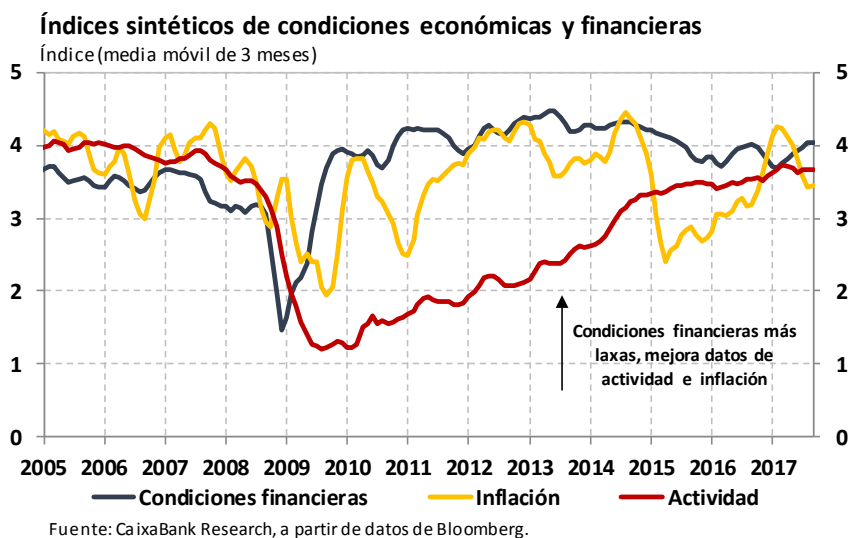


Nota Breve 18/09/2017

Mercados financieros · La Fed normalizará el balance pero el foco estará en los tipos

Valoración

El próximo miércoles 20, se espera que la Reserva Federal (Fed) anuncie el inicio de la reducción de su balance a partir de octubre, en una decisión ampliamente anticipada después de que ya indicara, en julio, la intención de empezar el proceso “relativamente pronto”. Así, el anuncio no debería generar volatilidad en el mercado, más aún cuando los detalles técnicos fueron presentados anteriormente y muestran que el proceso se llevará a cabo de forma predecible y gradual. En cambio, la atención estará centrada en pistas que pueda dar la Fed sobre la evolución del tipo de interés de referencia objetivo (*fed funds target rate*) en los próximos meses. Concretamente, el escenario que barajan los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, en inglés) refleja la expectativa de una nueva subida de tipos en 2017 y tres más en 2018 pero, en los últimos meses, algunos indicadores de actividad por debajo de lo esperado y unos registros de inflación subyacente sin signos de aceleración han sembrado algunas dudas al respecto (según cotizaciones de mercado, los inversores esperarían solo una o dos subidas más hasta finales de 2018). En este sentido, será relevante la actualización del cuadro macroeconómico que presentará la Fed el próximo miércoles y, especialmente, cómo valora la coexistencia del buen tono del mercado laboral con la acumulación de registros de inflación por debajo de lo esperado. En línea con el escenario actual del FOMC, desde CaixaBank Research valoramos como temporal la menor sensibilidad observada entre la inflación y la robustez del mercado laboral y esperamos que la normalización de los tipos de interés oficiales tenga continuidad de la mano del avance de la actividad y su efecto arrastre sobre la inflación. La clave será, pues, si la Fed refuerza este mensaje y disipa las dudas de los inversores o si, por el contrario, da señales de mayor gradualidad en la normalización monetaria.



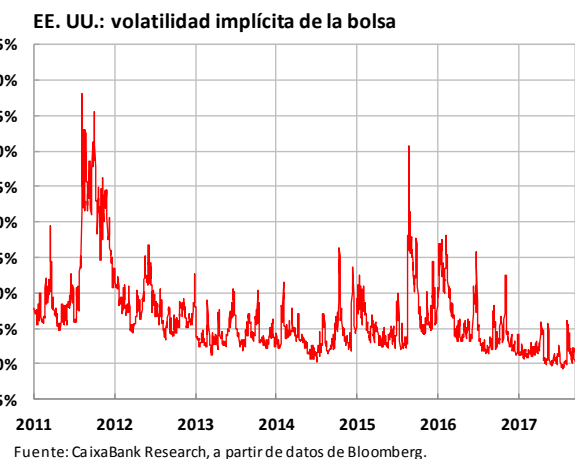
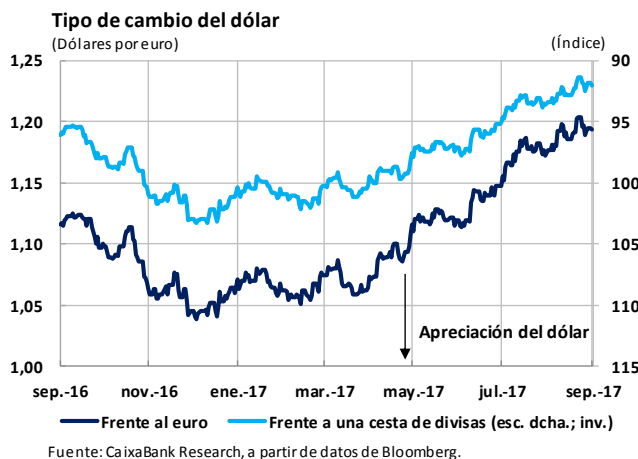
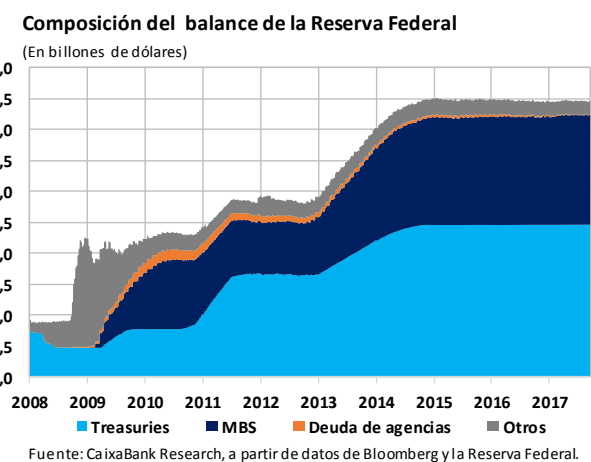
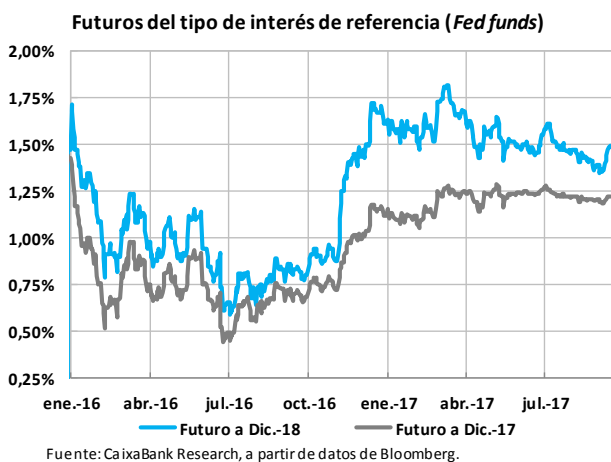
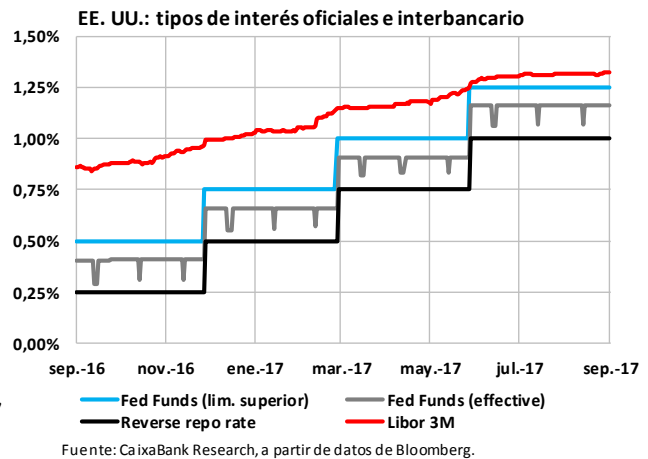
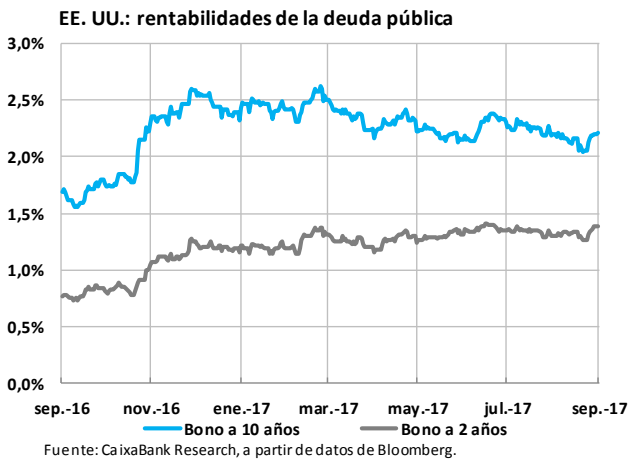
Condiciones financieras y económicas

- El entorno financiero se mantiene acomodaticio, marcado por las elevadas cotizaciones bursátiles, los bajos tipos de interés soberanos y la depreciación del dólar. Concretamente, desde la reunión de la Fed en julio, la bolsa estadounidense siguió avanzando en nuevos máximos y un contexto de baja volatilidad, mientras que los tipos de interés soberanos a largo plazo disminuyeron hasta mínimos de 2017.
- La inflación general repuntó en julio y agosto hasta el 1,7% y el 1,9%, respectivamente, empujada por el componente energético, mientras que la subyacente se mantuvo en el 1,7% por cuarto mes consecutivo.
- El crecimiento del PIB estadounidense aceleró en el 2T hasta el 2,2% interanual (ant. 2,0%). De cara al 3T, los indicadores disponibles apuntan a un ritmo de avance en cotas similares. El mercado laboral destaca especialmente en positivo, con una tasa de paro en el 4,4% en agosto.

Comunicación de la Fed

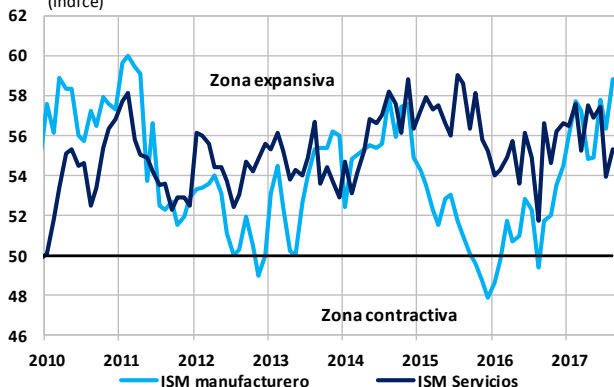
- Las declaraciones de los miembros del FOMC reflejan la voluntad de dar continuidad a un endurecimiento gradual de la política monetaria en los próximos trimestres, basada en la confianza en la solidez de la actividad y la convergencia de la inflación hacia el objetivo del 2% a medio plazo.
- Sin embargo, en los últimos meses, también se destila la aparición de algunos riesgos a la baja para el escenario de la inflación (a corto plazo) y una creciente atención a los riesgos de inestabilidad financiera.

Indicadores de condiciones financieras



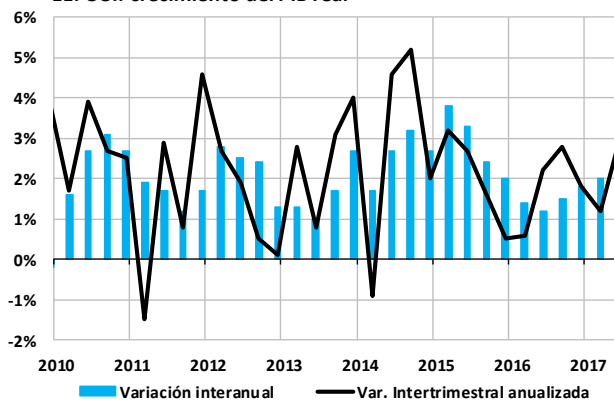
Indicadores de condiciones económicas

EE. UU.: índices de sentimiento empresarial (índice)



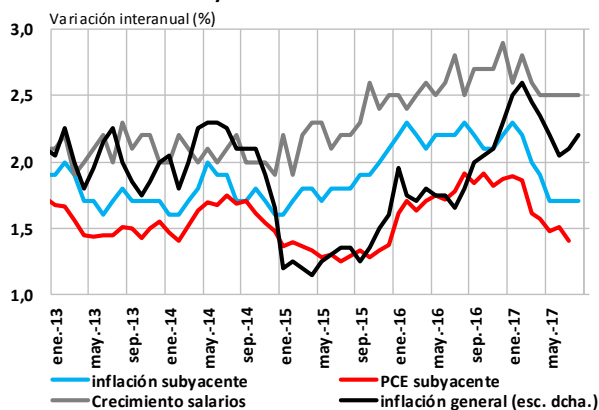
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: crecimiento del PIB real



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: inflación y salarios



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: expectativas de inflación a 5 años dentro de 5 años



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

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.

Adrià Morron Salmeron, Economista, Dept. de Macroeconomía y 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.**