

Nota Breve 29/01/2018

## **Mercados financieros · La Fed apunta a tres nuevas subidas de tipos en 2018**

### **Valoración**

---

En enero, con la transición al frente de la Fed,<sup>1</sup> todavía no se espera que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) modifique los parámetros de la política monetaria. No obstante, el pasado diciembre, además de subir el tipo de interés objetivo en 25 p. b., la Fed reiteró la expectativa de que en 2018 realizará tres nuevos incrementos de tipos (en consonancia con las proyecciones de CaixaBank Research). Por ello, el tono de la presente reunión será clave para reforzar la confianza en el escenario y empezar a definir cuándo se producirá la siguiente subida.

Como paso previo, el FOMC deberá valorar una nueva batería de indicadores económicos y financieros. Entre ellos, destacan un crecimiento del PIB que sigue situándose por encima del potencial (con un 2,5% interanual en el 4T y un 2,3% en el conjunto de 2017) y la fortaleza del mercado laboral, con una tasa de paro del 4,1% en diciembre (mínimo desde el año 2000). Además, la inflación del IPC subyacente aumentó hasta el 1,8% el pasado diciembre y, de cara a 2018, se espera que desaparezcan los factores temporales que lastraron las presiones inflacionistas en 2017.

Finalmente, se estima que la reforma impositiva de la Administración Trump, aprobada a finales del pasado diciembre, tendrá un impacto positivo (pero moderado) sobre la inflación y el crecimiento. Aunque las últimas proyecciones de la Fed ya incorporaban una estimación de sus efectos, esta se basaba en versiones preliminares de la reforma y los miembros del FOMC subrayaron que la incertidumbre era elevada. Ahora el FOMC podrá analizarla con más detalle y valorar las consecuencias sobre la política monetaria.

En conjunto, estos elementos refuerzan el escenario de tres subidas de tipos en 2018. Así, en las últimas semanas, los tipos de interés soberanos de EE. UU. han aumentado con fuerza, en un movimiento que los alinea mejor con las perspectivas de la Fed y que, por ello, no debería generar preocupación en el seno del FOMC. De hecho, cabe esperar que los tipos soberanos sigan moviéndose al alza a medida que la Fed refuerce su escenario y mande mensajes de continuidad en las subidas de tipos.

### **Condiciones financieras y económicas**

---

- Los tipos de interés soberanos de EE. UU. repuntaron con fuerza desde la última reunión de la Fed, el dólar siguió depreciándose frente a las principales divisas y la bolsa estadounidense avanzó hacia nuevos máximos históricos. Además, los futuros sobre el *fed funds rate* se movieron al alza y reflejan la expectativa de dos subidas de tipos en el conjunto de 2018.
- La inflación general (IPC) se situó en el 2,1% en diciembre, mientras que la subyacente avanzó 1 décima hasta el 1,8%. Además, los indicadores de expectativas de inflación basados en instrumentos de mercado flexionaron al alza desde mediados de diciembre.
- El crecimiento del PIB estadounidense se mantuvo por encima de su potencial y cerró 2017 con un avance del 2,5% interanual en el 4T y del 2,3% para el conjunto del año. Por su parte, el mercado laboral mantiene un fuerte dinamismo y, en diciembre, la tasa de paro se mantuvo en el 4,1%, mínimo histórico desde diciembre del 2000.

### **Comunicación de la Fed**

---

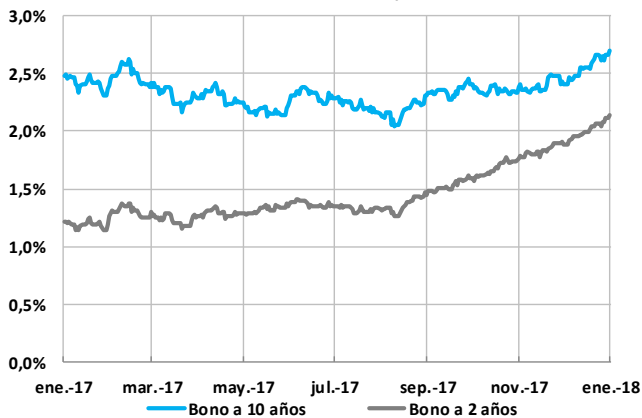
- En las últimas semanas, las declaraciones de los miembros del FOMC enfatizaron la sólida dinámica de crecimiento de la actividad y la confianza en el desvanecimiento de los lastres temporales sobre la inflación. Con ello, reiteraron su compromiso con el endurecimiento gradual de la política monetaria.

---

<sup>1</sup> Yellen abandonará la presidencia y su puesto en la junta de gobierno en febrero, cuando Jerome Powell tomará el relevo al frente de la institución. Además, en enero se redistribuye el derecho a voto entre los gobernadores de las Reservas Federales regionales. Para 2018, esta distribución producirá una reasignación del voto hacia miembros que se han mostrado más partidarios de dar continuidad a las subidas de tipos.

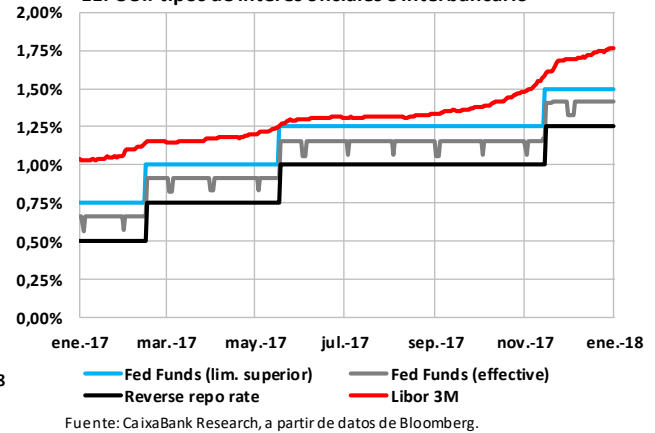
## Indicadores de condiciones financieras

EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



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

EE. UU.: tipos de interés oficiales e interbancario



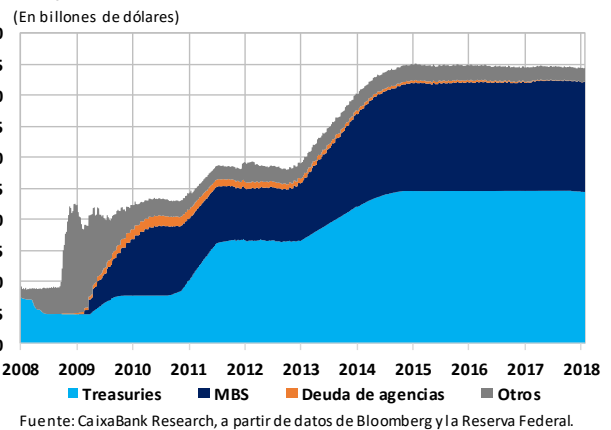
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Futuros del tipo de interés de referencia (*Fed funds*)



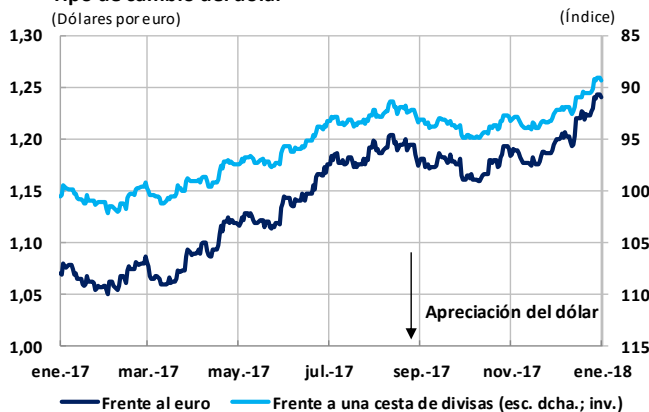
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Composición del balance de la Reserva Federal



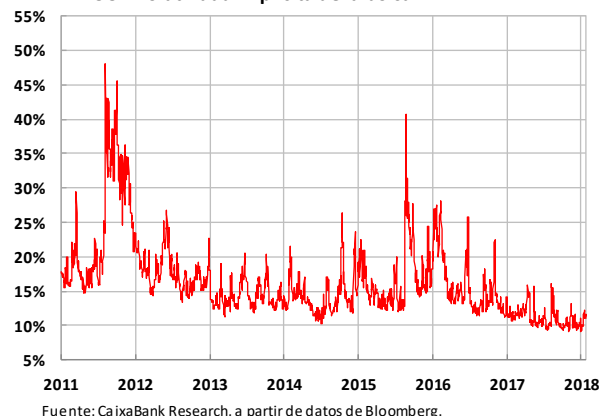
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y la Reserva Federal.

Tipo de cambio del dólar



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

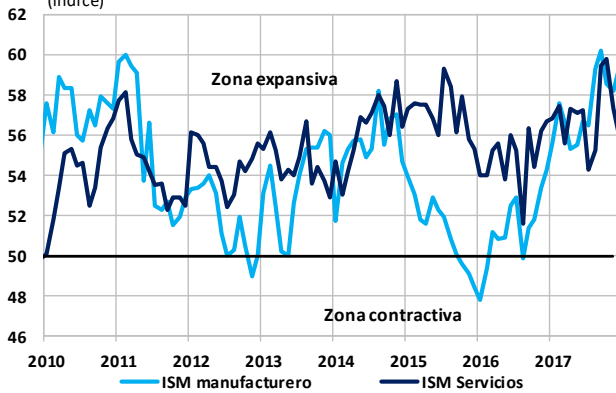
EE. UU.: volatilidad implícita de la bolsa



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

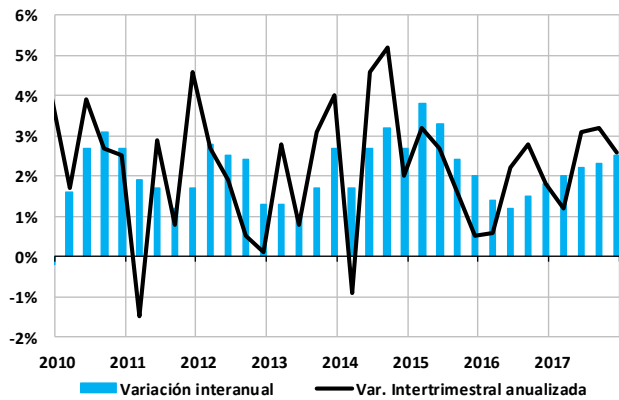
## Indicadores de condiciones económicas

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



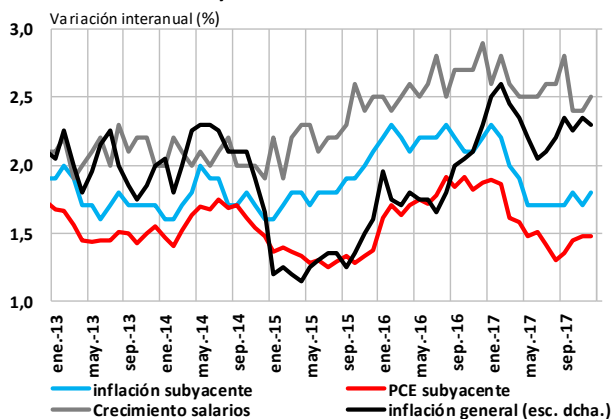
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

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 (Diciembre 2017) <sup>1,2,3</sup>

(%)	2017	2018	2019	2020	Largo plazo
<b>Crecimiento PIB</b>	2,5 (2,4)	2,5 (2,1)	2,1 (2,0)	2,0 (1,8)	1,8 (1,8)
<b>Tasa desempleo</b>	4,1 (4,3)	3,9 (4,1)	3,9 (4,1)	4,0 (4,2)	4,6 (4,6)
<b>Inflación (PCE) <sup>4</sup></b>	1,7 (1,6)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
<b>Inf. Subyacente (PCE)</b>	1,5 (1,5)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	-
<b>Federal funds rate</b>	1,4 (1,4)	2,1 (2,1)	2,7 (2,7)	3,1 (2,9)	2,8 (2,8)

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](mailto:research@caixabank.com)

### AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

NOTA BREVE es una publicación de CaixaBank Research, 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 de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.