

Nota Breve 19/03/2018

Mercados financieros · La Fed, lista para un nuevo incremento de tipos

Valoración

Salvo sorpresa de última hora, el próximo miércoles 21 los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) anunciarán un aumento del tipo de referencia objetivo de la Reserva Federal (Fed) en 25pb, hasta el intervalo 1,50-1,75%. Más allá de este movimiento, plenamente descontado por los analistas y las cotizaciones de mercado, la atención se centrará en el nuevo cuadro macroeconómico de la Fed y en la posibilidad de que los miembros del FOMC señalen cuatro incrementos de tipos para el conjunto de 2018 (tres según el cuadro macroeconómico de diciembre).

Más en detalle, las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense a corto y medio plazo han mejorado en los últimos meses y hacen prever una inflación más firme en los próximos trimestres. A nivel global, la actividad crece de manera más dinámica y homogénea, mientras que, a nivel doméstico, los indicadores se mantienen positivos y aparecen signos de una inflación más firme. Además, en clave interna, hay que sumar el impulso fiscal de la Administración Trump, que puede llegar a añadir +0,7 p. p. al crecimiento en 2018 y, al encontrarse la economía en pleno empleo, reforzar las presiones inflacionistas. De este modo, en 2018 la Fed mantendrá (e incluso podría llegar a acelerar) el ritmo de subidas de tipos.

Recientemente, los mercados financieros se han mostrado sensibles a esta evolución del escenario macroeconómico, con correcciones en las bolsas y repuntes de los tipos de interés. No obstante, las turbulencias han sido contenidas y han ido de la mano de una convergencia de las expectativas de los inversores hacia el escenario de subidas de tipos de la Fed. Por ello, en los próximos meses, a medida que se consolide una dinámica más firme de la inflación, la Fed proseguirá con un endurecimiento gradual de la política monetaria, aunque ello pueda ir acompañado de un entorno financiero que, paulatinamente, abandone los niveles de volatilidad extraordinariamente bajos de los últimos años.

Condiciones financieras y económicas

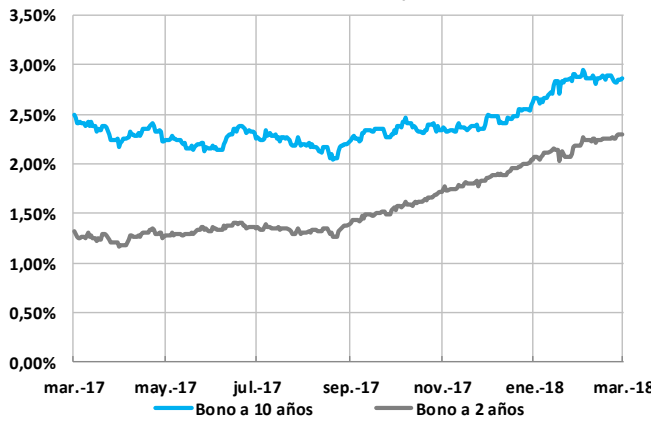
- Desde la última reunión del FOMC, el entorno de placidez financiera ha dado paso a un repunte de la volatilidad, con correcciones e inestabilidad en las bolsas (los índice estadounidenses S&P 500 y Dow Jones se encuentran un -2,5% y un -4,6% por debajo de sus registros de finales de enero, respectivamente) y nuevos aumentos de los tipos de interés soberanos de EE. UU. (en alrededor de +15pb, más moderados que los vividos a lo largo de enero).
- La inflación ha dado muestras de una mayor firmeza en los primeros meses del año, con una inflación general (IPC) en el 2,1% en enero y el 2,2% en febrero y una inflación subyacente estable en el 1,8%. Además, en los próximos meses podríamos llegar a ver registros cercanos al 3,0% por el efecto base de la desaparición de los factores temporales que lastraron la inflación en 2017.
- Los indicadores de actividad reflejan un ritmo de avance sólido en el primer trimestre del año. Por ejemplo, los índices de sentimiento empresarial ISM se mantuvieron en niveles elevados en enero y febrero, mientras que en marzo el índice de confianza del consumidor elaborado por la Universidad de Michigan se situó en un nuevo máximo desde el 2000. Además, la dinámica del mercado laboral es robusta, con una tasa de paro en el 4,1% y un aumento de 552.000 empleos entre enero y febrero.

Comunicación de la Fed

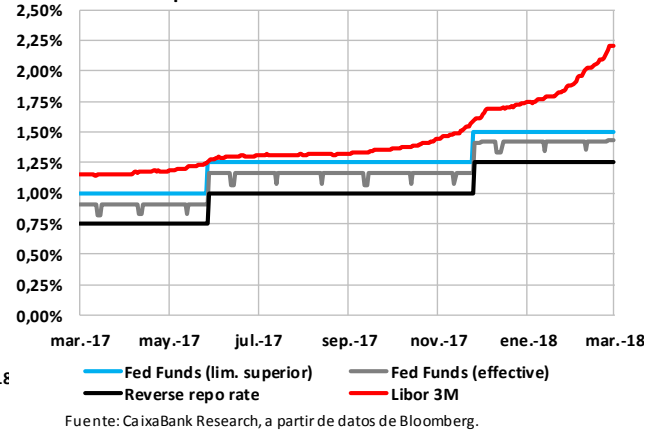
- En las últimas semanas, las declaraciones de los miembros del FOMC reflejan un escenario de crecimiento sólido y dinámicas inflacionistas más firmes. Además, han mostrado mayor confianza en la necesidad de proseguir con aumentos de los tipos de interés de referencia.
- En concreto, en referencia a la evolución de la política monetaria, el presidente de la Fed ha pasado de señalar que permitirá que el mercado laboral *alcance* el pleno empleo (Yellen, en julio) a que el mercado laboral *mantenga* un buen estado de salud (Yellen, en noviembre) a, finalmente, *evitar* un sobrecalentamiento de la economía (Powell, en febrero).

Indicadores de condiciones financieras

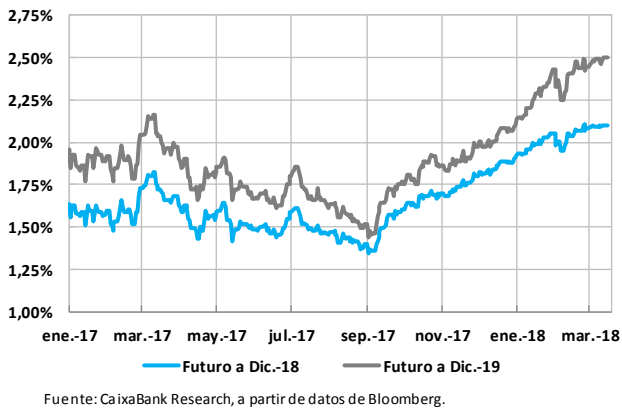
EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



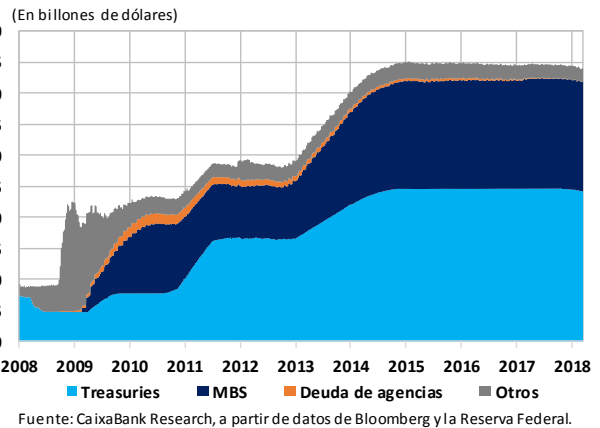
EE. UU.: tipos de interés oficiales e interbancario



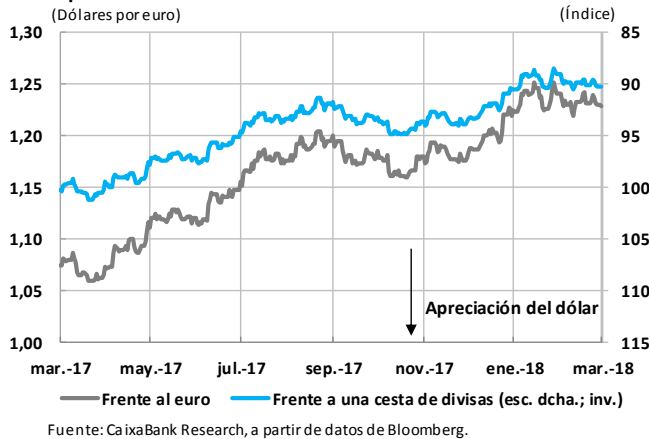
Futuros del tipo de interés de referencia (*Fed funds*)



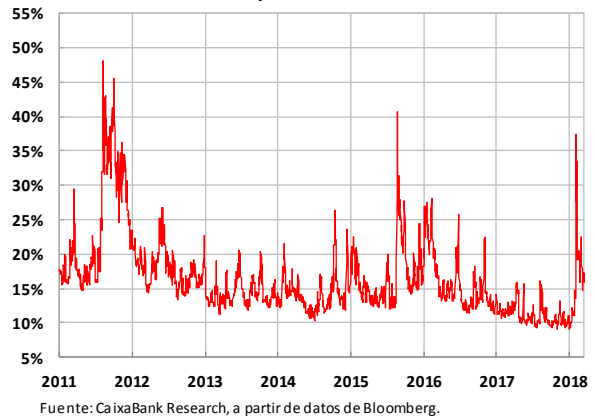
Composición del balance de la Reserva Federal



Tipo de cambio del dólar

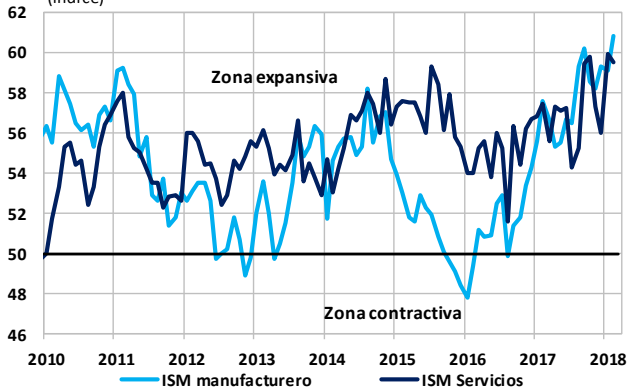


EE. UU.: volatilidad implícita de la bolsa



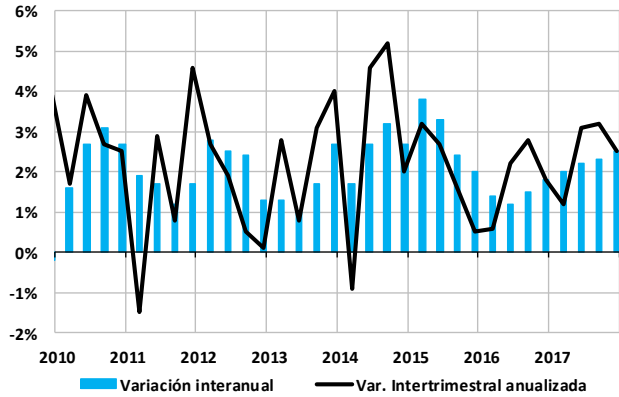
Indicadores de condiciones económicas

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



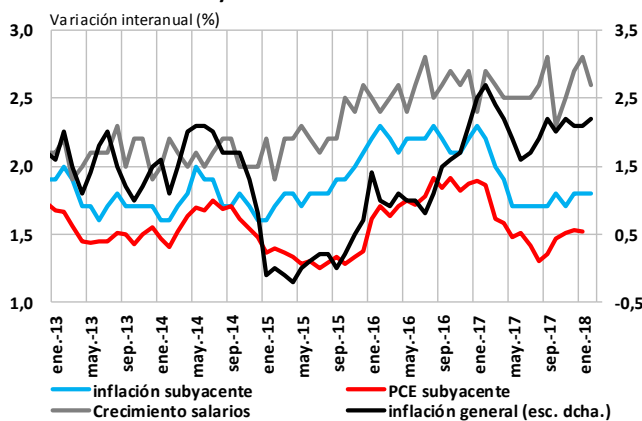
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

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) ^{1,2,3}

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

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.