

Nota Breve 27/09/2018

**Mercados financieros · La Fed sube tipos en 2018: Vol. III**

## Valoración

- Fruto de la fortaleza del escenario macroeconómico de los EE. UU., **la Reserva Federal (Fed) incrementó el tipo de interés objetivo en 25 p. b. hasta el intervalo 2,00%-2,25% y revisó ligeramente al alza las perspectivas de crecimiento** de los próximos años.
- **Estas decisiones van en consonancia con los mensajes mandados por parte de los miembros de la Fed sobre la necesidad de endurecer gradualmente las condiciones financieras** en respuesta al dinamismo de la economía, que se ve reflejado en los datos del mercado laboral, donde la tasa de paro continúa situándose por debajo del 4%, y en los datos de inflación, que se encuentran prácticamente en línea con el objetivo del 2% de la Fed.
- Por ello, la reunión de septiembre refuerza nuestra expectativa de que **la Fed continuará incrementando los tipos de interés en los próximos trimestres**. Así, seguirá una estrategia de endurecimiento monetario gradual pero sostenido, sin subidas demasiado agresivas ante las que pueda descarrilar la expansión, pero tampoco demasiado lentas como para facilitar la acumulación de desequilibrios macrofinancieros. Véase nuestro escenario en detalle [aquí](#).

## Política monetaria y entorno macroeconómico

- Como se esperaba, **la Fed incrementó el tipo de referencia objetivo en 25 p. b. hasta el intervalo 2,00%-2,25%** en una decisión unánime del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés).
- Los miembros del FOMC decidieron dar por finalizada la era donde la política monetaria ha sido acomodaticia y han eliminado el comentario del comunicado que lo recordaba. Este cambio en la comunicación de la Fed responde a la necesidad de acentuar el endurecimiento gradual de la política monetaria que la Reserva Federal está llevando a cabo y que se espera que continúe los próximos trimestres. No obstante, el presidente de la Fed, Jerome Powell, insistió en que este cambio no significa una alteración en la senda de los tipos de interés, sino que se trata únicamente de un cambio en la comunicación.
- Juntamente con el comunicado de prensa, los miembros de la Fed actualizaron las perspectivas macroeconómicas (que incluyen por primera vez las perspectivas para el año 2021), donde reflejaron **un ritmo de crecimiento de la economía mayor de lo esperado anteriormente para los años 2018 y 2019** (+0,3 p. p. y +0,1, respectivamente, debido principalmente al impulso fiscal). Sobre las proyecciones de inflación y mercado laboral, Powell afirmó que ve plausible que la tasa de desempleo se mantenga por debajo del 4% a medio plazo sin que ello provoque presiones inflacionistas, dado que la cadena de formación de precios es muy distinta, desde su punto de vista, a como era anteriormente. Concretamente afirmó que, por un lado, la inflación es ahora menos sensible a la tasa de desempleo y, por el otro, que las expectativas de evolución de precios se encuentran mejor ancladas que en el pasado.
- El presidente de la Fed dedicó una parte importante de la conferencia de prensa a describir la situación macroeconómica de los EE. UU. consensuada por los diversos miembros del FOMC. Consideran que **la economía estadounidense está creciendo de forma robusta, con un mercado laboral muy fuerte y la inflación estable en niveles bajos alrededor del objetivo del banco central**. Sobre la evolución de los precios, Powell afirmó que las recientes desviaciones sobre el objetivo son transitorias y debidas principalmente al componente energético.
- Además, **los miembros del FOMC presentaron un mapa de riesgos equilibrado**, aunque pusieron un énfasis especial en las consecuencias negativas que podría tener una posible escalada del proteccionismo a nivel global a medio y largo plazo.
- Sobre la senda de los tipos de interés oficiales, Powell reiteró que se mantienen en niveles bajos, pero que la intención de la Fed es incrementarlos gradualmente. De hecho, y según las propias proyecciones

de la Fed, los miembros del FOMC subirían los tipos todavía una vez más este diciembre, tres más en 2019 y una más en 2020, para situarlo en 2021 en el rango de 3,25%-3,50%, por encima del considerado tipo neutral a largo plazo (que fue revisado ligeramente al alza del 2,9% al 3,0%).

- En términos de estabilidad financiera, Powell aprovechó el décimo aniversario del estallido de la quiebra de Lehman Brothers para afirmar que el sistema financiero se encuentra en una situación mucho más robusta, con mayores controles y mayor regulación.
- Sobre las turbulencias financieras en las economías emergentes, Powell afirmó que, aunque el mandato de la Fed es servir únicamente al mercado estadounidense, reconoce que el endurecimiento de la política monetaria en EE. UU. puede tener efectos adversos en las economías emergentes (especialmente aquellas con mayor deuda exterior en dólares) y que, a su vez, menores tasas de crecimiento de estas economías implicarían menor dinamismo en la actividad de EE. UU. Por ello, afirmó, la mejor forma de moderar el impacto del endurecimiento de la política monetaria es una subida de tipos de interés gradual y transparente.

## Tipos de interés oficiales

- La Fed aumentó el tipo de referencia objetivo (*fed funds target*) en 25 p. b. hasta el intervalo 2,00%-2,25%, así como el tipo de interés sobre el exceso de reservas y el tipo sobre la facilidad *reverse repo*, se situaron en el 2,20% y el 2,00%, respectivamente.

### FOMC: previsiones económicas (Septiembre 2018) <sup>1,2,3</sup>

(%)	2018	2019	2020	2021	Largo plazo
<b>Crecimiento PIB</b>	3,1 (2,8)	2,5 (2,4)	2,0 (2,0)	1,8	1,8 (1,8)
<b>Tasa desempleo</b>	3,7 (3,6)	3,5 (3,5)	3,5 (3,5)	3,7	4,5 (4,5)
<b>Inflación (PCE) <sup>4</sup></b>	2,1 (2,1)	2,0 (2,1)	2,1 (2,1)	2,1	2,0 (2,0)
<b>Inf. Subyacente (PCE)</b>	2,0 (2,0)	2,1 (2,1)	2,1 (2,1)	2,1	-
<b>Tipo referencia objetivo</b>	2,4 (2,4)	3,1 (3,1)	3,4 (3,4)	3,4	3,0 (2,9)

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.

## Reacción de los mercados

Tras la rueda de prensa de Powell, los índices bursátiles de los EE. UU. cayeron más de un 0,6% y, en el conjunto de la sesión un 0,3%, así como el tipo sobre los *treasuries* a 10 años también disminuyó, aunque se mantuvo cómodamente por encima del 3%. El dólar en su cruce con el euro, tras fluctuar pronunciadamente, recuperó los niveles previos a la rueda de prensa.

Ricard Murillo Gili, CaixaBank Research, e-mail: [research@caixabank.com](mailto:research@caixabank.com)

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

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.