

Nota Breve 21/09/2018

Mercados financieros · La Fed a por la tercera subida de tipos de 2018

Reunión del 25 y 26 de septiembre de 2018: qué esperamos

- A la vista de los dinámicos datos de actividad e inflación de los EE.UU, **esperamos que la Reserva Federal (Fed) aumente el tipo referencia objetivo hasta el intervalo 2,00%-2,25% en esta reunión.**
- Además, la Fed actualizará el escenario macroeconómico, que continuará siendo positivo, reforzando **la intención de seguir endureciendo la política monetaria en los próximos trimestres.**

Condiciones financieras y económicas recientes

- Las condiciones financieras de EE. UU. continúan siendo acomodaticias (véanse los gráficos anexos) pese a las subidas de tipos que la Fed ha realizado en los últimos trimestres.
- El efecto del estímulo fiscal ya se ha percibido en los datos de crecimiento del PIB en 2018 y los diversos indicadores de sentimiento, como el ISM o la confianza del consumidor, dan muestras de que el crecimiento se mantendrá en niveles dinámicos, al menos, en lo que queda de año.
- La inflación continúa mostrándose firme y en agosto se situó en el 2,7% interanual, mientras que la inflación del PCE, general y subyacente (el índice preferido por la Fed), se ha situado estos últimos meses muy cerca del objetivo del 2% interanual.

Mensajes recientes de la Fed

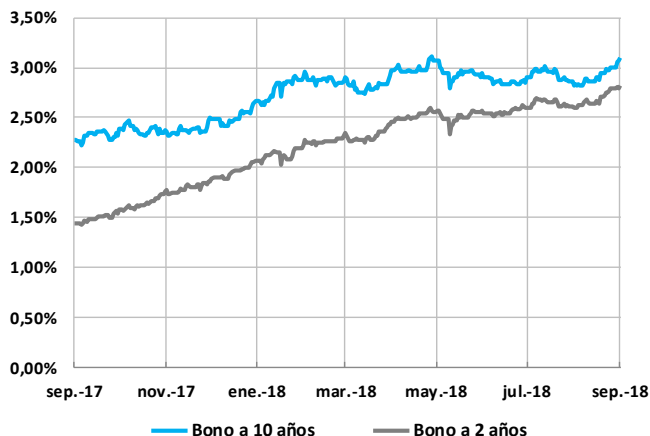
- En las últimas semanas, diversos miembros del FOMC han hecho discursos comentando sobre la política monetaria que la Fed llevará a cabo en los próximos trimestres. La gran mayoría de ellos confirman la intención de mantener la subida de tipos gradual, al menos, hasta alcanzar el tipo neutral (estimado alrededor del 3%), que ni estimula ni limita el crecimiento económico.
- Sin embargo, a medio plazo, las divergencias entre estos miembros se encuentran en las decisiones que se deberán tomar una vez alcanzado el tipo neutral: mantener constantes los tipos para observar cómo reacciona la economía, o continuar con las subidas de tipos para evitar un sobrecalentamiento de la economía.

Perspectivas de la Fed a medio plazo

- **EE. UU. avanza en una fase madura del ciclo económico:**
 - La actividad avanza a ritmos por encima del potencial y ha cerrado la brecha de producción negativa que arrastraba de la recesión de 2007-2009.
 - El mercado laboral se encuentra virtualmente en pleno empleo, con una tasa de paro en el 3,9%.
 - La inflación exhibe una dinámica más firme y se sitúa alrededor del objetivo del 2%. De hecho, en los próximos meses podríamos seguir viendo, de manera temporal, registros superiores al 2% debido a efectos de base.
- **Esperamos que la Fed mantenga una dinámica sostenida de aumentos de los tipos de interés de referencia** que contribuya a un endurecimiento gradual de las condiciones financieras. Esperamos que el tipo objetivo se sitúe en el intervalo 2,75%-3,00% a finales de 2019.
- Las turbulencias financieras de los últimos meses no deberían condicionar la estrategia de la Fed, al menos por el momento, en la medida que han sido contenidas y ocasionalmente fruto de elementos idiosincráticos en otros países.
- **Riesgos.** Por un lado, el estímulo fiscal en una fase madura del ciclo podría provocar un sobrecalentamiento de la economía estadounidense y forzar a la Fed a subir tipos más agresivamente frente a posibles presiones inflacionistas. Por otro lado, la Fed podría mostrarse más cauta si las turbulencias financieras o la materialización de las tensiones comerciales ganan fuerza y ponen en riesgo el escenario macroeconómico.

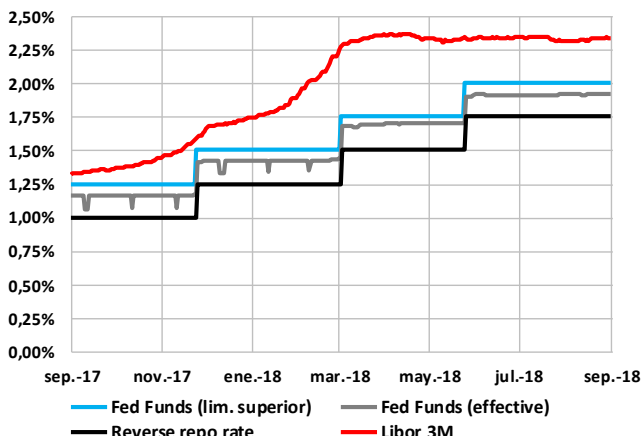
Indicadores de condiciones financieras

EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



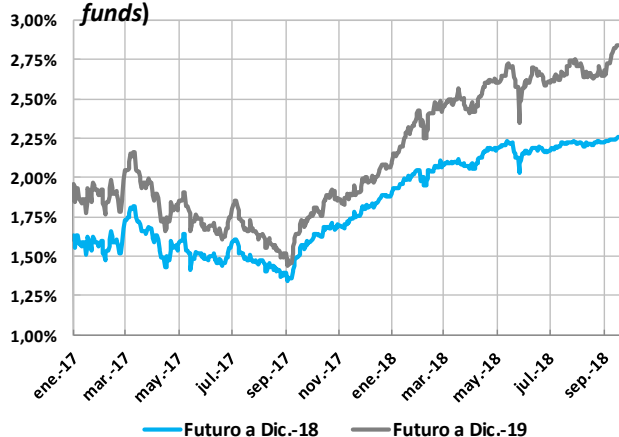
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: tipos de interés oficiales e interbancario



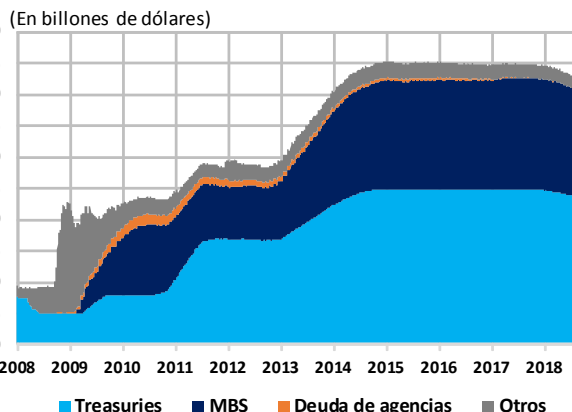
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

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



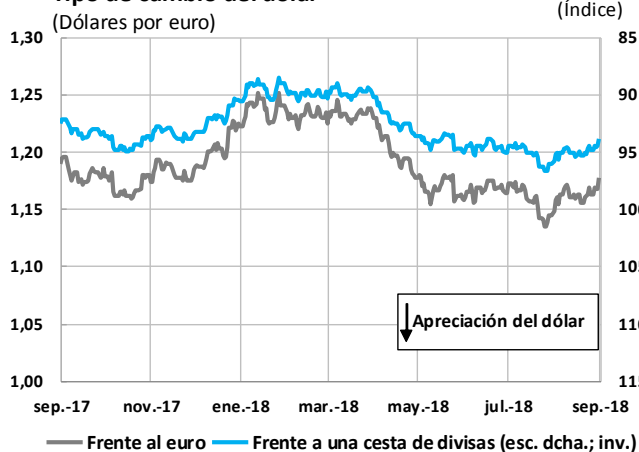
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Composición del balance de la Reserva Federal



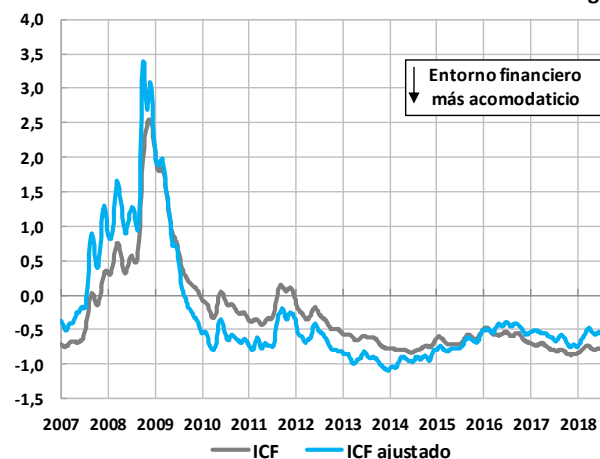
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y la Reserva Federal.

Tipo de cambio del dólar



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

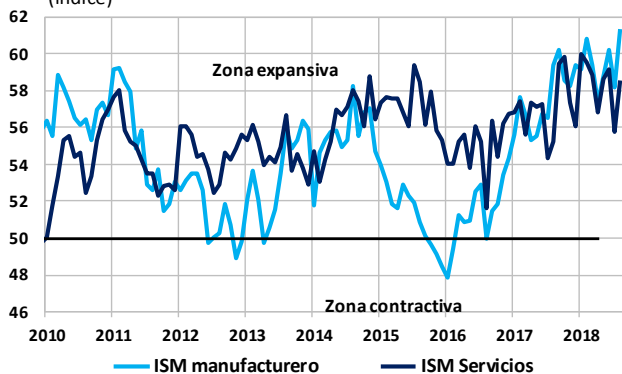
EE. UU.: Índice de Condiciones Financieras de la Fed de Chicago



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

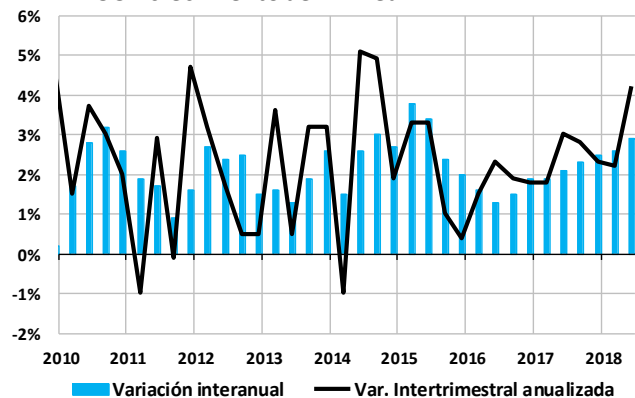
Indicadores de condiciones económicas

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



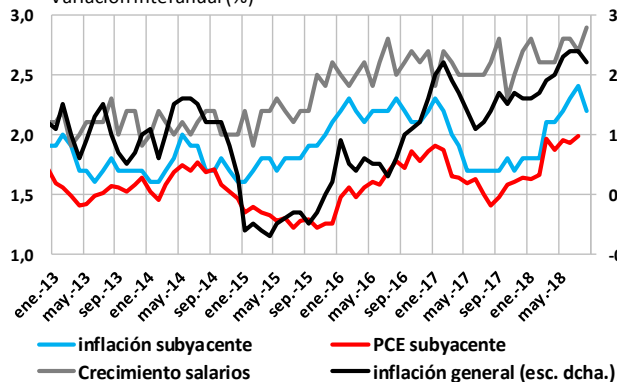
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: crecimiento del PIB real



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

EE. UU.: inflación y salarios
Variación interanual (%)



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 2018) ^{1,2,3}

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

Ricard Murillo Gili, CaixaBank Research

e-mail: 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 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.