Nota Breve 05/11/2018

Mercados financieros · La Fed continuará retirando el estímulo monetario

Reunión del 7 y 8 de noviembre de 2018: qué esperamos

- Tras aumentar el tipo de referencia objetivo en la pasada reunión de septiembre, **esperamos que la Reserva Federal (Fed) en esta reunión decida mantenerlo en el intervalo 2,00%-2,25%**.
- Sin embargo, creemos que la Fed reiterará **su intención de continuar endureciendo la política monetaria en los próximos trimestres**, apoyada en el dinamismo de la actividad económica que muestran, entre otros, los indicadores de sentimiento y del mercado laboral.

Condiciones financieras y económicas recientes

- Los mercados financieros estadounidenses han sufrido este mes de octubre un duro revés. La tendencia alcista que llevó al S&P 500 a batir en diversas ocasiones los récords históricos en septiembre fue revertida y el índice acumula un retroceso que llegó a ser superior al 10% desde máximos. Por su parte, los tipos sobre la deuda soberana a 10 años de EE. UU. se mantienen en niveles próximos al 3,20%. En su conjunto, y a pesar del aumento gradual de los tipos de interés, indicadores más amplios sugieren que las condiciones financieras continúan siendo acomodaticias.
- La actividad económica en EE. UU. continúa creciendo de forma robusta y en el 3T 2018 el PIB avanzó un 0,9% intertrimestral (1,0% en el 2T 2018), a la vez que el mercado laboral se mantiene sólido en la fase madura del ciclo económico (la tasa de desempleo se mantuvo en octubre en 3,7%, mínimo no visto desde el año 1969). Sorprendentemente, este dinamismo del mercado laboral no se ve reflejado en repuntes significativos de la inflación, cuyo índice subyacente se mantiene alrededor del 2%.

Mensajes recientes de la Fed

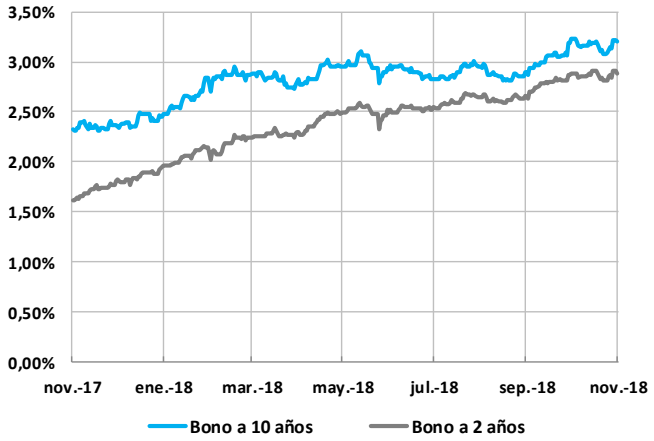
- De las actas de la última reunión de la Fed y de los diversos discursos que han celebrado los miembros de la Reserva Federal, se desprende la intención mayoritaria de persistir con la subida de tipos gradual de los tipos de interés de referencia, llevándolos incluso al terreno restrictivo. Asimismo, podemos sonsacar de estas actas que la intención de la Fed es detallar con menos precisión los pasos futuros de política monetaria que llevarán a cabo en favor de una mayor dependencia de los indicadores futuros sobre actividad económica, mercado laboral, condiciones financieras e inflación.

Perspectivas de la Fed a medio plazo

- **EE. UU. avanza en una fase madura del ciclo económico**:
  - La actividad avanza a ritmos claramente por encima del potencial y ha cerrado la brecha de producción negativa que arrastraba de la recesión de 2007-2009. Prevemos que el crecimiento del PIB en los próximos trimestres se modere hasta niveles más próximos al promedio histórico.
  - El mercado laboral se encuentra virtualmente en pleno empleo, con una tasa de paro en el 3,7%.
  - Los precios exhiben una dinámica firme y la inflación subyacente se sitúa alrededor del objetivo del 2% de la Fed, mientras que el índice general supera ligeramente este nivel.
- **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 y 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, en la medida que la transmisión a las condiciones financieras estadounidenses han sido contenidas.
- **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.

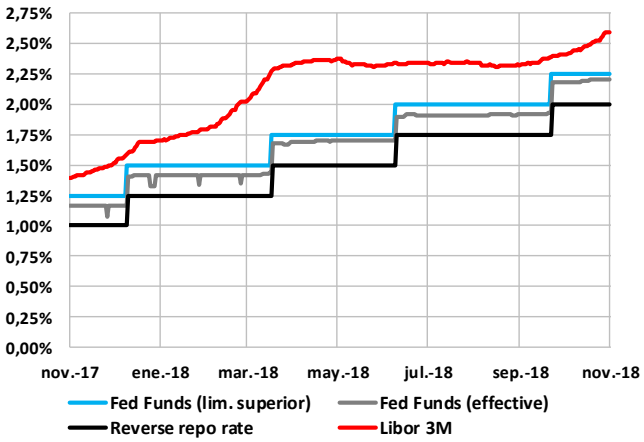
Indicadores de condiciones financieras

EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



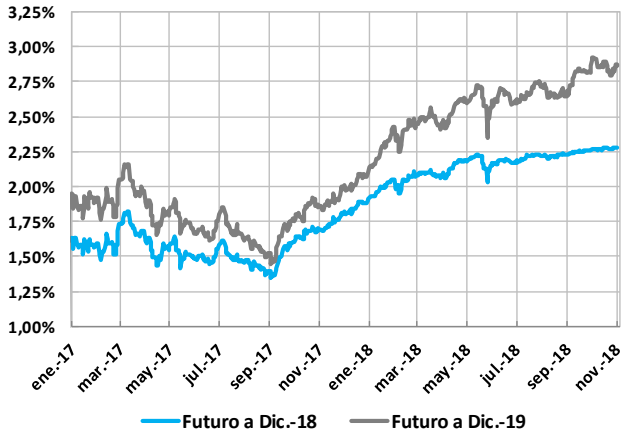
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: tipos de interés oficiales e interbancario



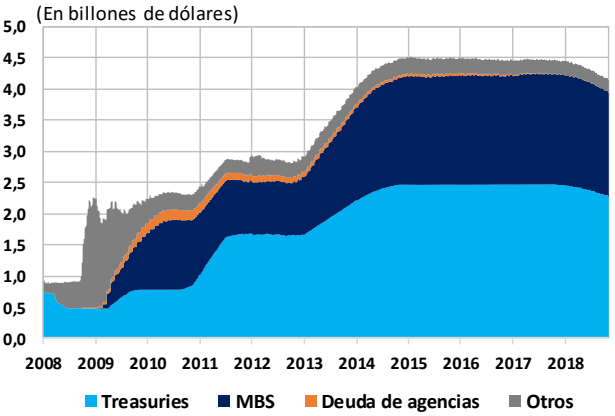
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

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



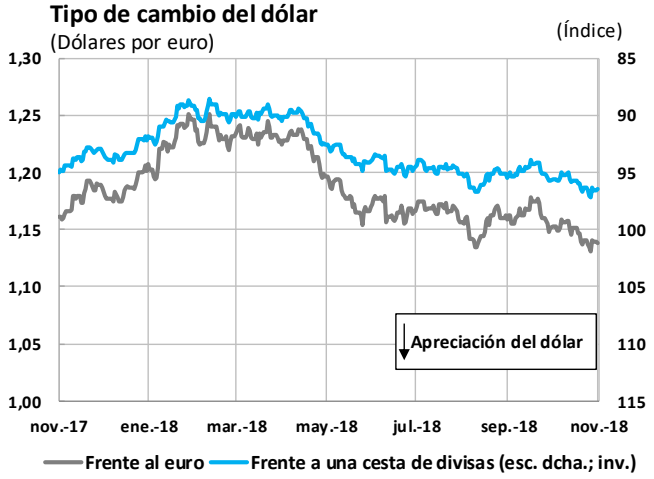
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Composición del balance de la Reserva Federal



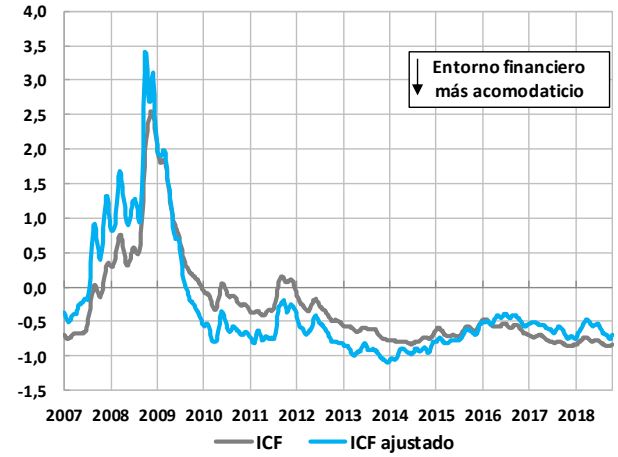
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y la Reserva Federal.

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

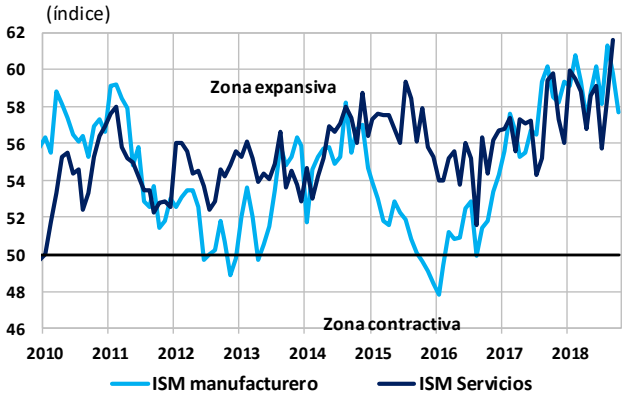


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Indicadores de condiciones económicas

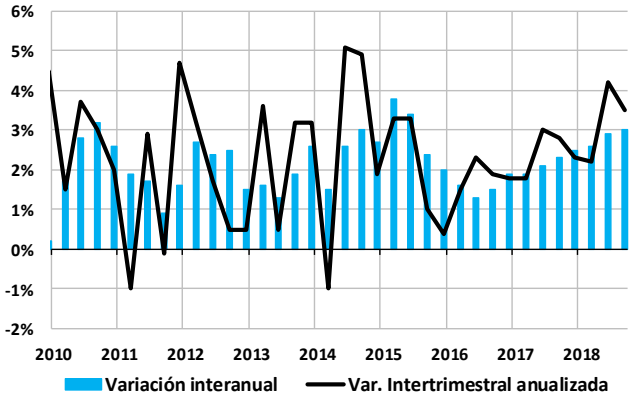
EE. UU.: índices de sentimiento empresarial

(índice)



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

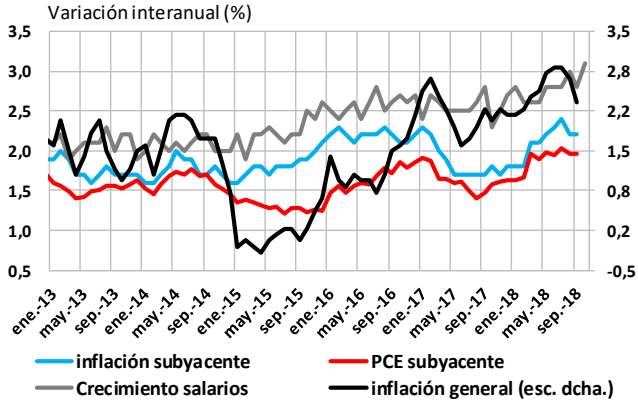
EE. UU.: crecimiento del PIB real



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 (Septiembre 2018) [1,2,3]

(%)	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*	*Largo plazo*
Crecimiento PIB	*3,1 (2,8)*	*2,5 (2,4)*	*2,0 (2,0)*	*1,8*	*1,8 (1,8)*
Tasa desempleo	*3,7 (3,6)*	*3,5 (3,5)*	*3,5 (3,5)*	*3,7*	*4,5 (4,5)*
Inflación (PCE) [4]	*2,1 (2,1)*	*2,0 (2,1)*	*2,1 (2,1)*	*2,1*	*2,0 (2,0)*
Inf. Subyacente (PCE)	*2,0 (2,0)*	*2,1 (2,1)*	*2,1 (2,1)*	*2,1*	*-*
Tipo referencia objetivo	*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.

***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 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.