Nota Breve 13/12/2018

Mercados financieros · La Fed despedirá 2018 con la cuarta subida del año

Reunión del 18 y 19 de diciembre de 2018: qué esperamos

- Tras haberlo mantenido constante en su última reunión, **esperamos que la Reserva Federal (Fed) aumente el tipo de interés de referencia en 25 p. b. hasta el intervalo 2,25%-2,50% en esta reunión**.
- Asimismo, la Fed actualizará el cuadro de previsiones macroeconómicas, donde **esperamos que continúe reflejando un escenario económico positivo** en el que se apoyará para reiterar su intención de endurecer gradualmente la política monetaria estadounidense.

Condiciones financieras y económicas recientes

- Los indicadores económicos y financieros han tomado sendas distintas en las últimas semanas y colocan a la Fed, por primera vez desde que empezó con el actual ritmo gradual de subidas de tipos en 2017, en una pequeña encrucijada sobre las decisiones a tomar a partir de 2019.
- Por un lado, la situación en los mercados financieros induce a la Fed a ser cauta con las futuras subidas de tipos. La curva de tipos sobre los *treasuries* continúa aplanándose, y el diferencial entre el bono a 10 y a 2 años llegó a situarse a solo 10 p. b., mientras que el diferencial entre el bono a 3 y 5 años llegó a invertirse (véase este Focus para más detalles sobre el poder predictivo de la inversión de la curva sobre futuras recesiones). Ello se suma a unas semanas donde la bolsa estadounidense se ha mostrado muy volátil y no ha logrado revertir las pérdidas registradas en octubre y, de hecho, estas se han agrandado.
- Sin embargo, los indicadores de actividad apuntan hacia otra dirección para la Fed. Muestran una economía dinámica que, junto con los datos del mercado laboral y de inflación anclados alrededor del objetivo del banco central (véanse gráficos), alientan a la Fed a persistir con la subida de tipos en 2019.

Mensajes recientes de la Fed

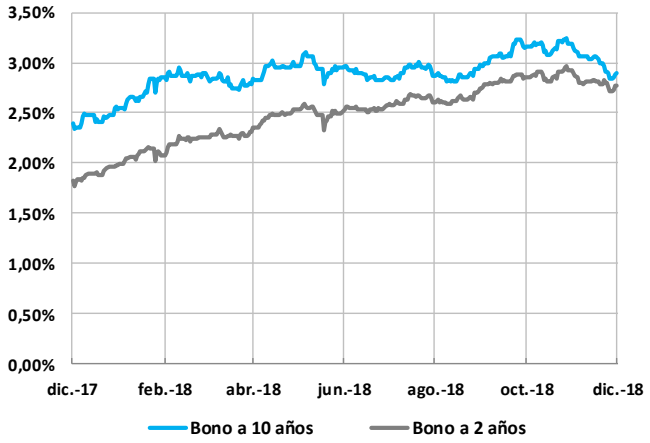
- Diversos miembros de la Fed han continuado describiendo el escenario macroeconómico de EE. UU. de forma muy positiva, aunque destacan que algunos de los factores que en 2018 respaldaron el fuerte crecimiento económico (como, por ejemplo, la política fiscal), en 2019 se desvanecerán.
- Por otra parte, los miembros de la Fed han insistido en que el tipo de interés oficial se encuentra muy cerca del tipo neutral (que ni estimula ni contrae el crecimiento económico) y que los siguientes pasos en la política monetaria dependerán de la evolución de los indicadores financieros y económicos.

Perspectivas de la Fed a medio plazo

- **Los EE. UU. avanzan en una fase madura del ciclo económico**:
  - La actividad avanza a ritmos muy 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 potencial (1,8% según el FOMC).
  - 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 de aumentos de los tipos de interés de referencia** que contribuya a un endurecimiento gradual de las condiciones financieras. Prevemos que el tipo objetivo se sitúe en el intervalo 2,75%-3,00% a finales de 2019, aunque ello dependerá de la evolución de los indicadores económicos y financieros.
- **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 y geopolíticas ganan fuerza y ponen en riesgo el escenario macroeconómico.

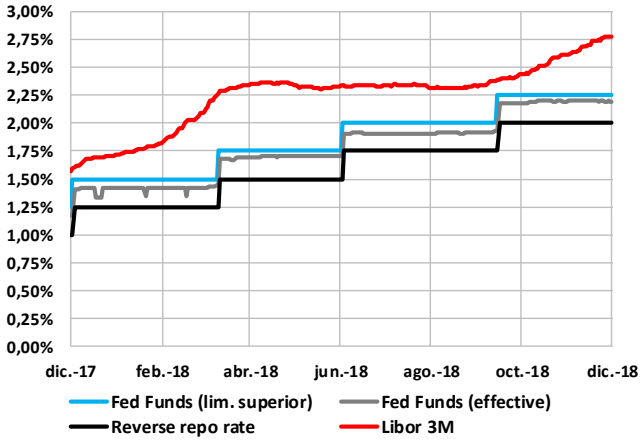
Indicadores de condiciones financieras

EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



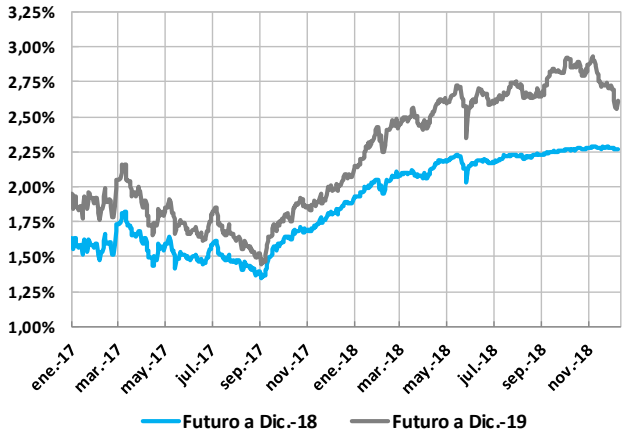
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: tipos de interés oficiales e interbancario



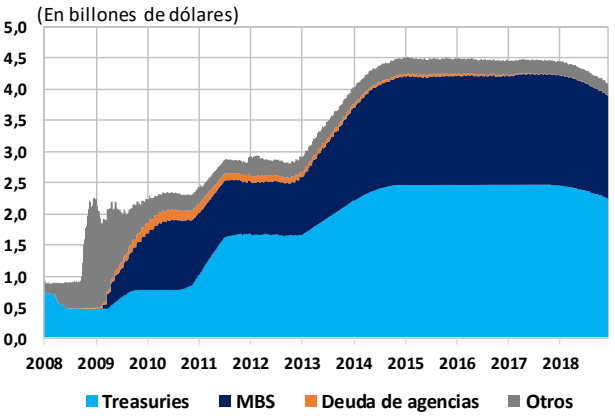
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

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



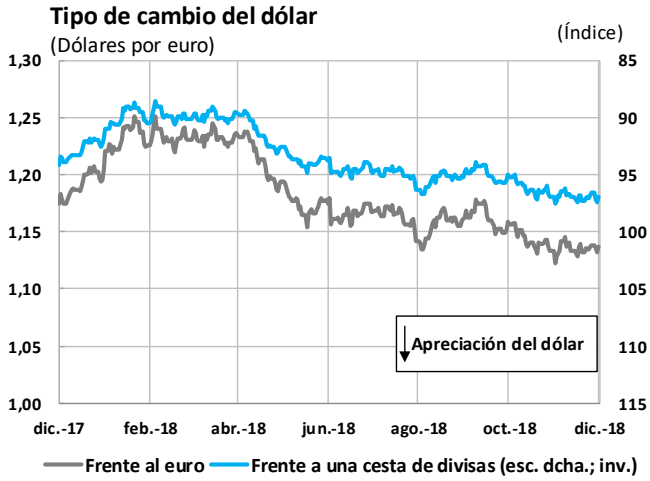
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Composición del balance de la Reserva Federal



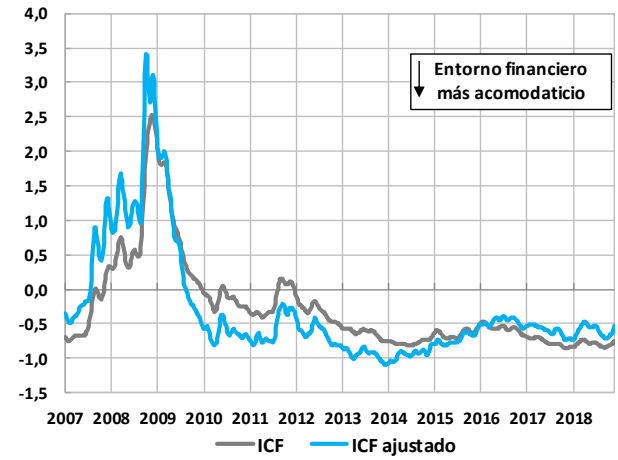
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y la Reserva Federal.

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

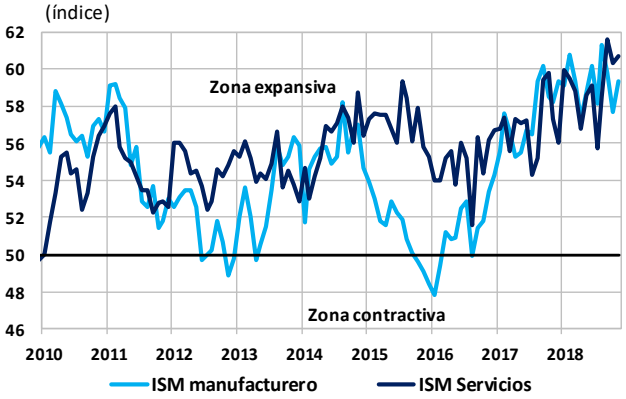


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Indicadores de condiciones económicas

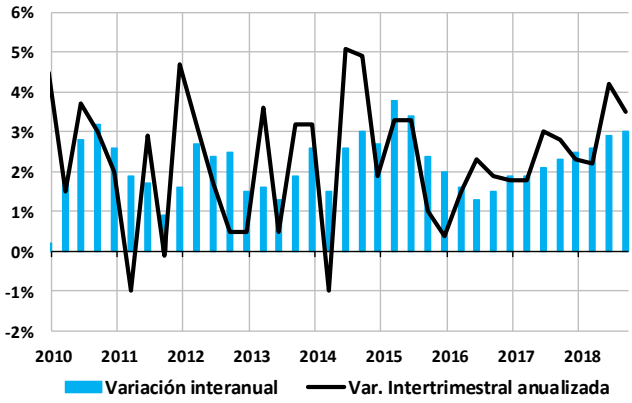
EE. UU.: índices de sentimiento empresarial

(índice)



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

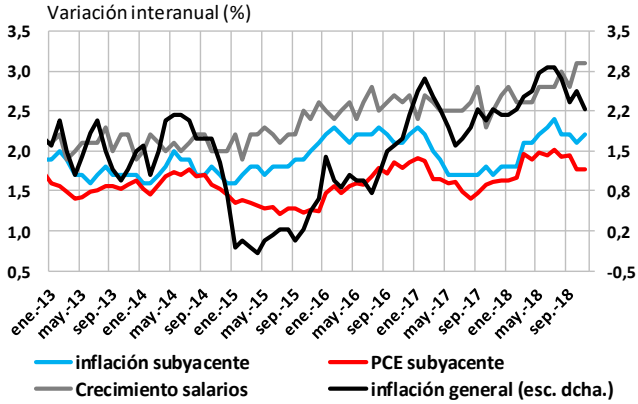
EE. UU.: crecimiento del PIB real



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.