

Nota Breve 20/12/2018

Mercados financieros · La Fed se mantiene firme y sube tipos

Valoración

- Tal como se esperaba, la Reserva Federal (Fed) incrementó el tipo de interés objetivo en 25 p. b. hasta el intervalo 2,25%-2,50%, lo que supone la cuarta subida del 2018.
- La descripción del **escenario macroeconómico continúa siendo positiva**, con el desempleo en niveles mínimos de casi 50 años y la inflación alrededor del objetivo, aunque el presidente de la Fed, Jerome Powell, **destacó que en los próximos trimestres el crecimiento económico será más moderado**. Ello se reflejó en la actualización del cuadro de previsiones, donde el crecimiento del PIB de 2018 y 2019 se rebajó en 0,1 p. p. y 0,2 p. p. hasta el 3,0% y el 2,3%, respectivamente, y las subidas de tipos esperadas para 2019 se redujeron de tres a dos.
- La última reunión del año refuerza nuestra expectativa de que la Fed continuará incrementando los tipos de interés gradualmente en los próximos trimestres, siempre y cuando la evolución de los indicadores financieros y de actividad continúe siendo positiva. 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 2,25%-2,50% en una decisión unánime del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés).
- Durante las últimas jornadas se especuló con la posibilidad de que la Fed podría no llevar a cabo tal
 acción, por un lado, por la reciente evolución negativa de los mercados financieros y, por el otro, por
 las críticas que el presidente de EE. UU., Donald Trump, dirigió a la estrategia de endurecimiento de las
 condiciones financieras llevada a cabo por la Fed.
- Con esta subida, Powell considera que **el tipo de interés de referencia ya se sitúa en niveles que pueden considerarse neutrales** (que ni estimulan ni contraen el crecimiento económico). Por ello, reiteró la intención de la Fed de subordinar en mayor medida los futuros pasos de la política monetaria estadounidense a la evolución de los indicadores económicos y financieros.
- Juntamente con el comunicado de prensa, la Fed publicó la actualización de las perspectivas macroeconómicas de los próximos años. Los miembros del FOMC actualizaron la previsión de crecimiento del PIB para 2019 hasta el 2,3%, 2 décimas menos que en las previsiones de septiembre, e introdujeron revisiones ligeramente a la baja de la inflación general y subyacente este año y los siguientes.
- Acorde con estos ajustes de los datos económicos, la Fed también revisó a la baja la senda de tipos de interés prevista para los próximos años. El cuadro de previsiones sugiere dos subidas más en 2019 (tres en las previsiones de septiembre) y una en 2020 para situar el tipo referencia objetivo a finales de 2020 en el 3,1% (en lugar del 3,4% anterior). Asimismo, el tipo de interés a largo plazo fue revisado 2 décimas a la baja hasta el 2,8%. Así, pese a disminuir el ritmo de subidas de tipos previstas para 2019, según los miembros de la Fed la política monetaria estadounidense se situaría en terreno restrictivo el año que viene (tipo a largo plazo por debajo del tipo de interés de referencia).
- 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 alrededor del objetivo del banco central. Asimismo, Powell destacó algunas señales detrás de la ligera desaceleración esperada del crecimiento económico en EE. UU., como la volatilidad de los mercados financieros, el endurecimiento de las condiciones financieras y la desaceleración en el conjunto de economías avanzadas.



- Al ser preguntado por la reducción del tamaño del balance de la Fed y si se planteaba volver a utilizar en un futuro próximo esta herramienta, Powell anunció que no y argumentó que los mercados son muy sensibles a cambios en las comunicaciones al respecto. Por ello, la Fed consideró en su momento que la mejor forma de reducir los activos en su balance era hacerlo con un piloto automático, comunicando claramente el ritmo al que se produciría y manteniéndose firme en la decisión.
- Por último, en un apunte más técnico, el FOMC decidió aumentar el tipo de interés sobre el exceso de reservas en 20 p. b. (en vez de los habituales 25 p. b.) para situarlo en el 2,40%. Esta decisión pretende ayudar a que el tipo objetivo se sitúe más cerca del punto medio del intervalo (2,25%-2,50%) tras observar que la tendencia de aproximarse al tramo superior persiste. En junio, la Fed tomó una decisión similar y en este Focus analizamos los motivos y las posibles implicaciones para la implantación de la política monetaria.

Tipos de interés oficiales

• La Fed aumentó el tipo de referencia objetivo (*fed funds target*) en 25 p. b. hasta el intervalo 2,25%-2,50%, mientras que el tipo de interés sobre la facilidad *reverse repo* y el tipo sobre el exceso de reservas se situaron en el 2,25% y el 2,40%, respectivamente.

FOMC: previsiones económicas (Diciembre 2018) 1,2,3

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

- 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

Las bolsas estadounidenses reaccionaron negativamente al comunicado de prensa, la actualización de previsiones y la rueda de prensa posterior de la Fed y el S&P 500 cerró la sesión con pérdidas del 1,5%, eliminando así las ganancias que había registrado durante el día. Por otro lado, el tipo sobre el *treasury* a 10 años disminuyó en 8 p. b., mientras que en el mercado de divisas el dólar se apreció moderadamente frente al euro tras el anuncio de la Fed.

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.