

Nota Breve 14/03/2019

Mercados financieros · La paciencia continuará imperando en la Fed

Reunión del 19 y 20 de marzo de 2019: qué esperamos

- En su próxima reunión, **esperamos que la Reserva Federal (Fed) continúe mostrándose paciente y mantenga los tipos de interés oficiales en el intervalo 2,25% - 2,50%**.
- Asimismo, los miembros de la Fed deberán actualizar el cuadro macroeconómico, donde prevemos que **se continuará reflejando una moderada desaceleración de la actividad económica**.

Condiciones financieras y económicas recientes

- La economía de EE. UU. está prácticamente en línea con los objetivos del banco central, con la inflación subyacente alrededor del 2%, la tasa de paro cerca de mínimos históricos y el crecimiento del PIB moderándose hacia unas tasas más próximas al potencial.
- Sin embargo, existen algunos matices sobre la evolución de estos indicadores, que pueden condicionar la evolución futura de los tipos de interés. Por un lado, la inflación subyacente está mostrando leves señales de debilidad (moderación de las expectativas e incapacidad de cumplir el objetivo, esto es alternar tasas por encima y por debajo del objetivo del 2%). Por otro lado, algunos indicadores de actividad han sorprendido sustancialmente a la baja en este primer trimestre (una fuerte caída en las ventas minoristas en enero, y una creación de 20.000 empleos en febrero, tras el espectacular dato de 311.000 en enero), aunque se puede considerar que se deben causas temporales, como por ejemplo el frío extremo que afectó al norte del país y que dejó paralizadas muchas grandes ciudades y el cierre parcial de la administración federal del país.
- Estos efectos temporales, junto con el desvanecimiento del impulso fiscal, se reflejarán en un crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2019 sustancialmente menor que el 2,6% anterior (trimestral anualizado).
- Los mercados financieros, por su parte, han capeado las turbulencias del último tramo de 2018 y han arrancado el año con optimismo. El *rally* en los principales índices bursátiles desde enero ha sido superior al 10% y las condiciones financieras en su conjunto se han relajado. Con todo, de las valoraciones de los activos financieros, subyace que el mercado descuenta unos tipos de interés oficiales planos en 2019 y una bajada en 2020.

Mensajes recientes de la Fed

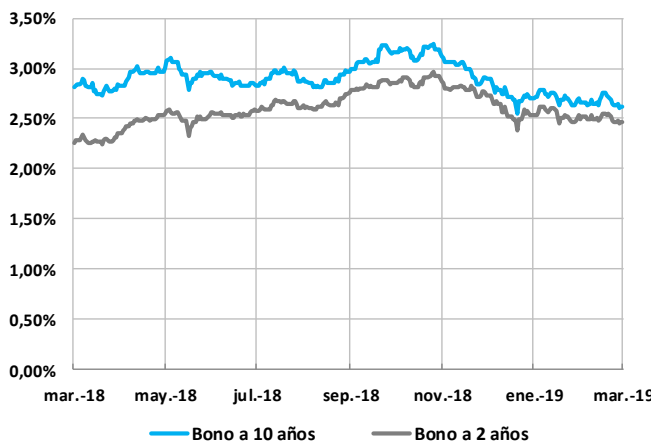
- En las últimas semanas, los miembros de la Fed han reforzado el mensaje de paciencia anunciado tras la reunión de enero, coincidiendo todos en que es necesario valorar detenidamente la evolución de los datos económicos y financieros antes de realizar el próximo movimiento en los tipos de interés oficiales.
- Asimismo, valoran el escenario económico actual como positivo pese a la existencia de algunas vulnerabilidades, entre las que destacan la desaceleración en China y la zona euro, la incertidumbre política (*brexit* y negociaciones comerciales entre las más destacadas) y las turbulencias financieras de finales de 2018.
- El anuncio, después de la última reunión, que la principal herramienta de política monetaria continuaría siendo la gestión de los tipos de interés oficiales, implica que la Fed desea operar en un entorno de reservas abundantes. Así, en las últimas semanas el Presidente de la Fed, Jerome Powell, mencionó que desea mantener un tamaño de balance lo más pequeño posible que permita gestionar la política monetaria de forma eficiente. Según el ritmo de reducción actual, Powell mencionó que en el cuarto trimestre de 2019 se podría llegar a este tamaño de equilibrio, aunque existe cierta incertidumbre alrededor de este valor. Tras la reunión de la semana siguiente, la Fed quizá ofrezca más detalles sobre los próximos pasos en la normalización de la política monetaria.

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. Prevemos que el crecimiento del PIB en los próximos trimestres se modere hasta niveles más próximos al potencial (1,9% según el FOMC).
 - El mercado laboral se encuentra virtualmente en pleno empleo, con una tasa de paro en el 3,8%.
 - La inflación subyacente se sitúa alrededor del objetivo del 2% de la Fed, mientras que la general se ha moderado arrastrada, principalmente, por el componente energético.
- **Creemos que la Fed mantendrá los tipos en el nivel actual hasta la segunda mitad de 2019**, cuando prevemos que volverá a endurecer las condiciones financieras para situarlos en el rango 2,75%-3,00% antes de 2021. No obstante, ello dependerá de la evolución de los datos económicos y financieros.
- **Riesgos.** Por un lado, existe el riesgo de que la robustez del mercado laboral y el aumento de más del 3% en los salarios se traspase a la inflación de forma pronunciada (en una señal de que la curva de Phillips opera de modo no-lineal) y fuerce a la Fed a subir tipos más agresivamente. 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 provocan una desaceleración de la actividad económica más pronunciada de lo esperado.

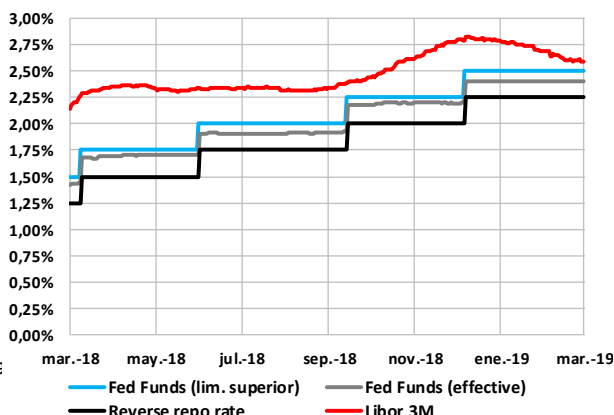
Indicadores de condiciones financieras

EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



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

EE. UU.: tipos de interés oficiales e interbancario



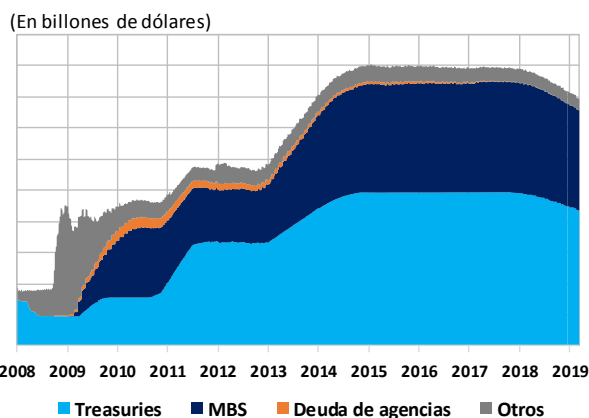
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Futuros del tipo de interés de referencia (Fed funds)



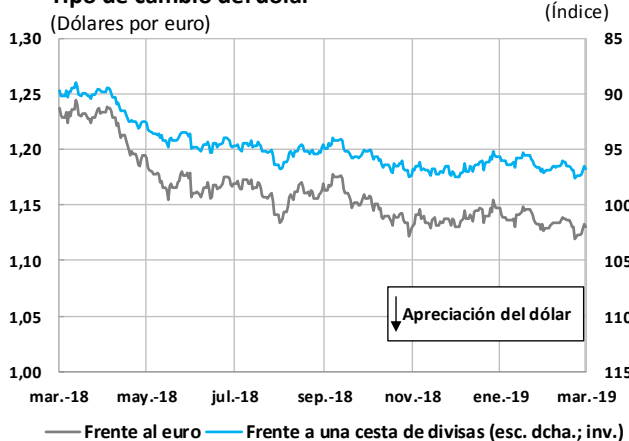
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Composición del balance de la Reserva Federal



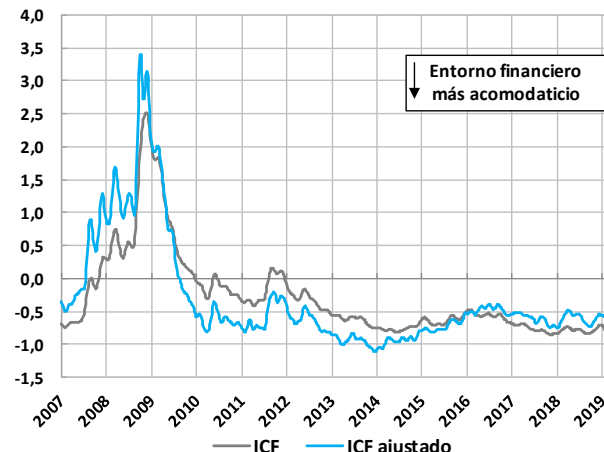
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y la Reserva Federal.

Tipo de cambio del dólar



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

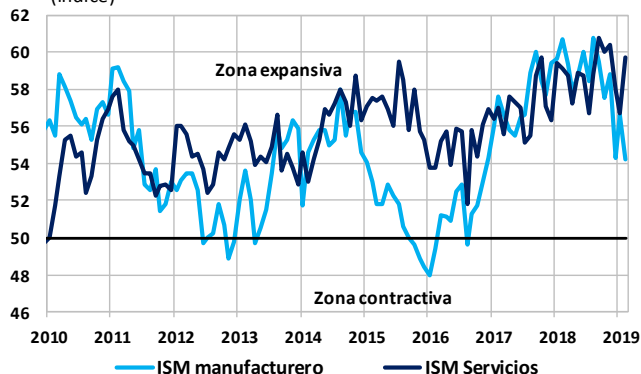
EE.UU.: Índice de Condiciones Financieras de la Fed de Chicago



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

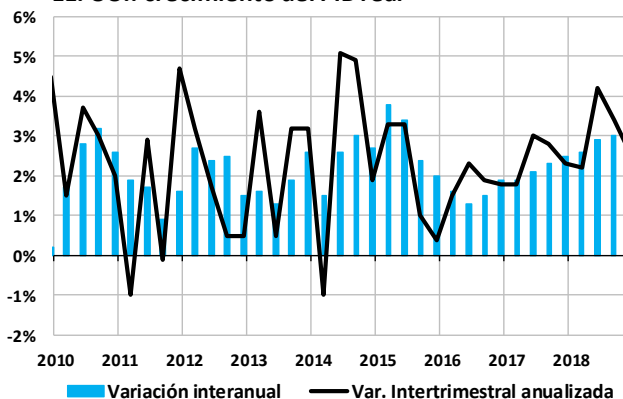
Indicadores de condiciones económicas

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



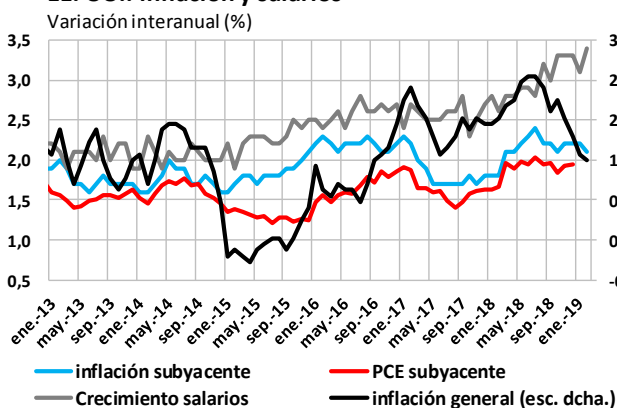
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: crecimiento del PIB real



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

EE. UU.: inflación y salarios



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 (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.

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.