

Nota Breve 25/04/2019

Mercados financieros · ¿Cuán paciente será la Fed?**Reunión del 30 de abril y 1 de mayo de 2019: qué esperamos**

- En la reunión de la próxima semana, **esperamos que la Reserva Federal (Fed) mantenga los tipos de interés oficiales inalterados en el intervalo 2,25% - 2,50%**.
- Asimismo, prevemos que **la Fed mantendrá su discurso paciente** sobre la evolución futura de los tipos de interés, supeditándola a la evolución de los indicadores económicos y financieros.

Condiciones financieras y económicas recientes

- En el primer trimestre de 2019, **los indicadores económicos de EE. UU. se han moderado sustancialmente con respecto al año anterior, aunque todos ellos continúan apuntando a unas tasas de crecimiento considerables para los próximos trimestres**: los índices de sentimiento económico se sitúan claramente en zona expansiva, el mercado laboral se encuentra en pleno empleo y la inflación subyacente se mantiene estable algo por debajo del 2%.
- Este viernes conoceremos el dato de crecimiento del PIB del 1T 2019, que se espera que sea relativamente débil debido al cierre administrativo, a efectos estacionales y a unas condiciones meteorológicas especialmente adversas.
- Los mercados financieros, por su parte, han mostrado dos caras bien distintas desde la última reunión de la Fed a finales de marzo. Primero, tras la rebaja de las previsiones de crecimiento por parte de la Fed, las cotizaciones bursátiles retrocedieron con fuerza y los tipos sobre los *Treasuries* descendieron. De hecho, la curva soberana llegó a invertirse en el tramo 10 años–3 meses, lo que alimentó los temores de una recesión cercana en EE. UU. (véase [aquí](#) nuestro análisis sobre este fenómeno). Después de este episodio, **los mercados financieros se recuperaron y continuaron con la tendencia alcista en lo que va de año**, hasta el punto de que el S&P 500 llegó a alcanzar su máximo histórico tras la publicación de unos beneficios empresariales sorprendentemente positivos.

Mensajes recientes de la Fed

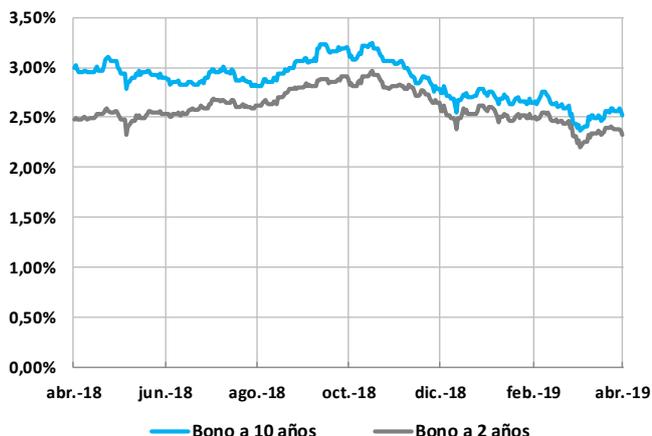
- Después de la reunión de marzo, **los miembros de la Fed han mantenido el discurso de la paciencia** indicando que la política monetaria dependerá de la evolución de los datos económicos y financieros. Consideran que frente a la importancia de los riesgos, mayoritariamente de naturaleza externa, esta estrategia de política monetaria es la óptima.
- Especialmente interesante fue el discurso de la recientemente nombrada presidenta de la Reserva Federal de San Francisco, Mary C. Daly, sobre el debilitamiento de la relación entre el mercado laboral y la inflación (lo que se ha denominado el “aplanamiento de la curva de Phillips”). Por un lado, Daly, experta en mercado laboral, destacó que la baja tasa de desempleo no se está traduciendo en mayores aumentos salariales debido a que empresas y trabajadores están acordando mejoras en las compensaciones no salariales. Por otro lado, considera que la sensibilidad de la inflación a aumentos salariales ha disminuido a causa de un mayor anclaje de las expectativas de inflación.
- Finalmente, en relación con la intención del banco central de evaluar, y si es necesario modificar, su estrategia de política monetaria, **diversos miembros de la Fed han mencionado la incapacidad de la Fed de cumplir con el objetivo simétrico de inflación** (esto es, alternar períodos de inflación por encima y por debajo del 2%). En junio, se celebrará un congreso en el que se discutirán posibles herramientas para alcanzar de forma eficiente los objetivos de política monetaria.

Perspectivas de la Fed a medio plazo

- **EE. UU. avanza en una fase madura del ciclo económico:**
 - Los indicadores macroeconómicos siguen señalando un ritmo de crecimiento económico considerable para los próximos trimestres hacia tasas algo más próximas al potencial (que el FOMC estima en un 1,9%).
 - El mercado laboral está en pleno empleo, con una tasa de paro en mínimos desde hace 50 años y un ritmo de creación de empleo algo superior al que la Fed considera necesario para mantener el objetivo de pleno empleo a largo plazo.
 - La inflación subyacente se sitúa algo por debajo 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 al menos hasta 2021**, cuando prevemos que deberá ajustar moderadamente a la baja los tipos para acomodar la desaceleración económica. 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 (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 reducir los tipos de interés si las turbulencias financieras, una mayor presión sobre la balanza fiscal o la materialización de las tensiones comerciales y geopolíticas ganan fuerza y ponen en riesgo el escenario macroeconómico.

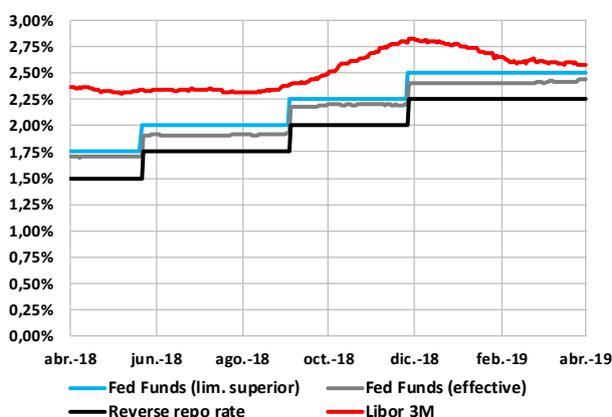
Indicadores de condiciones financieras

EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



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

EE. UU.: tipos de interés oficiales e interbancario



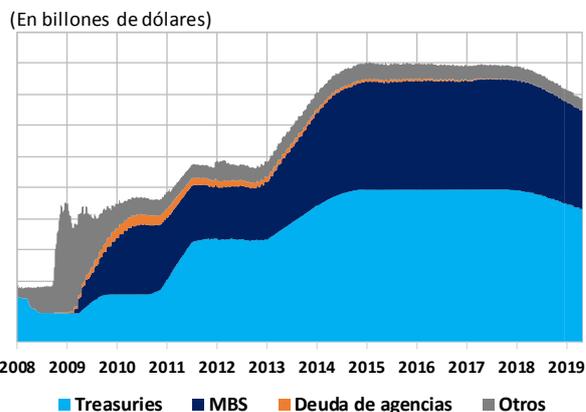
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Futuros del tipo de interés de referencia (Fed funds)



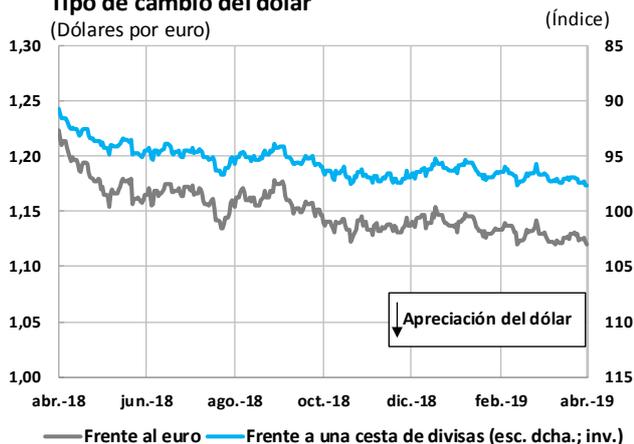
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Composición del balance de la Reserva Federal



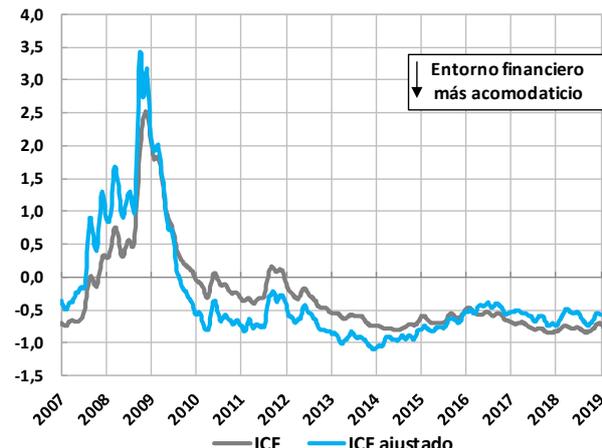
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y la Reserva Federal.

Tipo de cambio del dólar



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

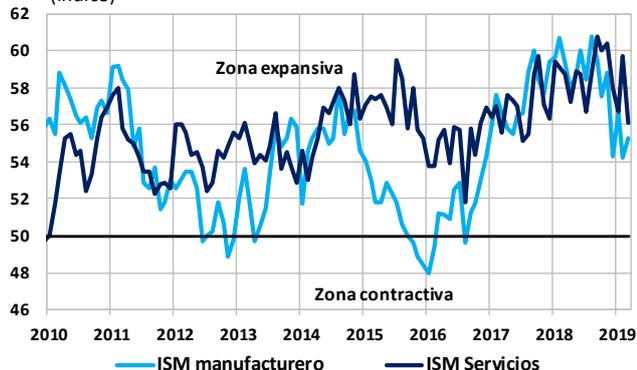
EE. UU.: Índice de Condiciones Financieras de la Fed de Chicago



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

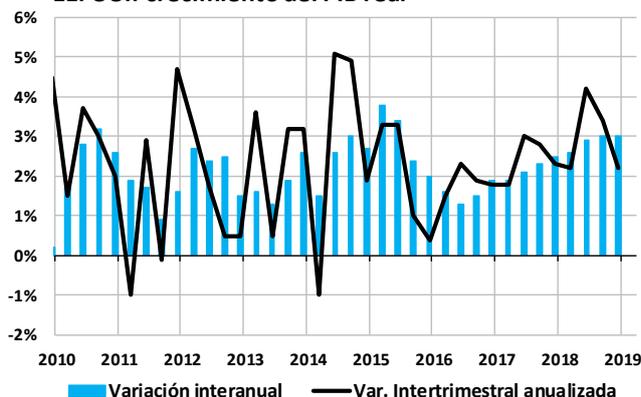
Indicadores de condiciones económicas

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



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

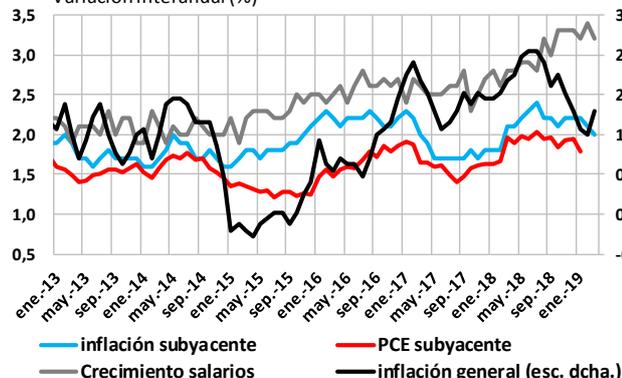
EE. UU.: crecimiento del PIB real



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 (Marzo 2019) ^{1,2,3}

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

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.