

Nota Breve 27/01/2022

Mercados financieros · La Fed prepara el terreno para iniciar el ciclo de subidas de tipos en marzo

Principales mensajes y valoración

- Tras su reunión finalizada ayer, la Reserva Federal mantuvo el tipo de interés de referencia objetivo (*fed funds target rate*) en el intervalo 0,00%-0,25%, pero dejó muy claro que, en ausencia de sorpresas, en marzo realizará la primera subida de tipos. Para entonces, ya habrá finalizado el proceso de *tapering* (cese de las compras netas de activos) y es posible que se ofrezcan más indicaciones sobre cómo y cuándo será la reducción del balance de la Fed, tema sobre el cual se empezó a discutir en esta reunión.
- Según explicó el presidente Jerome Powell, la mayoría de los miembros del FOMC entienden que ambos objetivos del mandato (estabilidad de precios y pleno empleo) justifican una retirada de la política monetaria ultraacomodaticia e iniciar pronto un ciclo de subidas de tipos. En este sentido, Powell dijo que en su opinión la economía de EE. UU. ya se encuentra en el pleno empleo. En cuanto a la inflación, la Fed espera que durante 2022 se mantenga en tasas elevadas, pero vaya moderándose de la mano de la relajación de los cuellos de botella y del menor estímulo monetario y fiscal. En este contexto, Powell no descartó que los tipos oficiales se puedan ajustar de forma más agresiva de lo esperado.
- En su conjunto, la reunión de la Fed fue percibida por los mercados financieros como más *hawkish* de lo previsto, lo que provocó subidas en los tipos soberanos, caídas en las bolsas y una apreciación del dólar frente a las principales monedas.

Entorno macroeconómico y política monetaria

- Powell explicó que el crecimiento económico en 2021 había sido robusto gracias a la campaña de vacunación, la reapertura de muchas actividades y al apoyo de la política monetaria y fiscal. El PIB del 4T 2021 se publica esta tarde y el consenso de analistas prevé un avance en torno al 1,5% intertrimestral, por encima del más débil registro del 3T 2021 (0,6%). Estima que en los próximos meses el crecimiento se mantendrá dinámico, puesto que el impacto de ómicron sobre la actividad será menos severo de lo inicialmente esperado.
- En cuanto al mercado laboral, la mayoría de los miembros de la Fed estiman que la economía se encuentra ya en pleno empleo, con la tasa de paro en el 3,9% y la de participación laboral recuperándose, aunque todavía en niveles algo bajos debido a efectos de la pandemia. Powell explicó, además, que el progreso del mercado laboral se estaba produciendo en la mayoría de los grupos socioeconómicos, en un contexto donde el sector empresarial tiene dificultades para cubrir el creciente número de vacantes.
- Por otro lado, Powell considera que la situación con la inflación es ahora algo más preocupante que en la reunión de diciembre. Reiteró que los cuellos de botella están teniendo un efecto mayor y más persistente del inicialmente anticipado y que las presiones alcistas en los precios se podían observar en el conjunto de la cesta de consumo. También explicó que los salarios, un indicador determinante en la formación de precios, continúan aumentando «marcadamente» y lo están haciendo por encima de la mejora en la productividad, lo que podría exacerbar las tensiones inflacionistas.
- En este contexto, la Fed considera que ambos objetivos de su mandato justifican una retirada de los estímulos monetarios y creen que pronto será el momento de subir los tipos de interés. En la rueda de prensa, Powell aclaró que en ausencia de sorpresas (por ejemplo, geopolíticas o sobre la evolución del virus) «pronto» podría referirse a marzo y no descartó que el ritmo de subidas fuera más rápido y agresivo que los anteriores, si bien bajo un criterio de dependencia de los datos económicos. Explicó que la situación de la economía, el mercado laboral y la inflación es muy distinta a los años 2015-2018, por lo que no está fuera de la mesa que las subidas de tipos se puedan producir en cada reunión (en lugar de en reuniones alternativas, como venía siendo habitual) o sean de mayor magnitud (50 p. b. en

lugar de 25 p. b., por ejemplo). Dichos comentarios contrastan con las previsiones más recientes del banco central, donde el votante mediano favorecía tres subidas de 25 p. b. a lo largo de este año.

- Consideran en la Fed que el mercado laboral está suficientemente tensionado como para que las subidas de tipos no lo perjudiquen en exceso. Es más, Powell volvió a mencionar que, para promover el pleno empleo, es necesario garantizar una expansión económica duradera (la última duró más de 10 años y fue la más larga de la historia), por lo que se requiere estabilidad de precios y así evitar que no desanclen las expectativas de inflación a largo plazo.
- De la mano de esta subida de tipos, la Fed anunció que las compras netas de activos cesarían a principios de marzo y publicó un documento sobre cómo espera que sea la reducción del balance. Esto no se producirá hasta que se hayan subido los tipos de interés y el FOMC lo haya comentado en «un par» de reuniones, lo que indica que como muy pronto la reducción se iniciaría en junio (el consenso de analistas apunta a julio como fecha más probable). La intención de la Fed es que este proceso sea lo más predecible posible, realizado a través de la gestión de las reinversiones, y pretende que en el balance final haya principalmente deuda soberana de EE. UU. (y mucho menos o nada de MBS).

Reacción de los mercados

En los mercados financieros, el tono *hawkish* de Powell durante la rueda de prensa fue recibido de forma negativa por los inversores, principalmente ante la posibilidad de que los tipos oficiales pudieran ser subidos de forma más agresiva. De hecho, los implícitos en los mercados monetarios empiezan a cotizar cinco subidas de 25 p. b. para este año, una más que antes de la reunión de la Fed. En la renta variable, los principales índices revertieron sus ganancias para cerrar en rojo (-0,2% para el S&P 500), mientras que el dólar se apreció, aproximándose al 1,12 en su cruce con el euro, el mínimo desde el inicio del año. Por su parte, la rentabilidad de la deuda del Tesoro estadounidense ascendió de forma notable (+9 p. b. hasta el 1,86% para el bono a 10 años).

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.