

Nota Breve 16/06/2022

## Mercados financieros · La Fed sube los tipos oficiales en 75 p. b. y espera situarlos por encima del 3% a finales de 2022

### Principales mensajes y valoración

- La Reserva Federal decidió en su reunión finalizada ayer subir los tipos de interés oficiales en 75 p. b. hasta el intervalo 1,50%-1,75%, la primera vez que aprueba un ajuste de tal magnitud desde 1994. Esta decisión, según había comentado la mayoría de los miembros de la Fed, estaba fuera de la mesa para esta reunión, pero la sorpresa alcista en el dato del IPC de mayo y el aumento de las expectativas sobre la inflación en la encuesta de la Universidad de Michigan, ambos publicados el pasado viernes, hicieron que la Fed finalmente acordara que los 50 p. b. que comunicaron en la reunión de mayo ya no eran suficiente como respuesta de política monetaria a la intensificación de las presiones inflacionistas. Solo Esther George (Reserva Federal de Kansas) votó en contra de la decisión.
- Junto con este aumento en los tipos de interés, se publicaron las nuevas previsiones de la Fed, que muestran un menor crecimiento a lo largo de todo el horizonte de proyecciones, inferior durante 2022 y 2023 a la estimación de crecimiento potencial del 1,8%, un aumento moderado de la tasa de desempleo del actual 3,6% al 4,1% en 2024 y una mayor inflación a finales de 2022. Asimismo, el *dot plot* muestra al votante mediano de la Fed a favor de que los tipos de interés oficiales se sitúen en el rango 3,25%-3,50% a finales de año, es decir el doble que el nivel actual, consistente con subidas de al menos 50 p. b. en las próximas dos reuniones. En los siguientes dos años, el votante mediano espera que el tipo de interés se sitúe en el 3,9% y 3,4%, relativamente en línea con lo que los mercados financieros estaban cotizando. Por tanto, los consejeros de la Fed consideran que la política monetaria debe situarse en zona restrictiva para conseguir doblegar las presiones inflacionistas.
- El aumento en los tipos de interés mayor de lo esperado no sorprendió a los mercados, pues a principios de semana se especuló con que la Fed consideraría subir los tipos de interés en 75 p. b. y los inversores tuvieron tiempo de ajustar sus posiciones. No obstante, el nuevo endurecimiento en la reacción de la Fed ha reforzado los temores entre los inversores sobre el riesgo de un *hard landing*, un factor que se está transmitiendo en nuevos descensos en las bolsas internacionales en la sesión de hoy y un nuevo repunte en la rentabilidad de la deuda soberana.

### Entorno macroeconómico y política monetaria

- Pese a la revisión a la baja de las previsiones de PIB (véase la tabla), la valoración del escenario por parte de la Fed no fue especialmente negativa. Consideran que la economía se está expandiendo de la mano de un consumo robusto y pese a una inversión que se desacelera, sobre todo en el sector inmobiliario. Con el endurecimiento de las condiciones financieras y los distintos riesgos alrededor de la economía (cuellos de botella o la guerra en Ucrania), la Fed revisó a la baja sus previsiones de PIB y estima que el crecimiento será en 2022 y 2023 ligeramente inferior al potencial (1,8%) y que en 2024 se situará en el 1,9%.

<i>Previsiones a junio de 2022</i>	2022	2023	2024	Largo plazo
Crecimiento del PIB	1,7 (2,8)	1,7 (2,2)	1,9 (2,0)	1,8 (1,8)
Tasa de desempleo	3,7 (3,5)	3,9 (3,5)	4,1 (3,6)	4,0 (4,0)
Inflación general	5,2 (4,3)	2,6 (2,7)	2,2 (2,3)	2,0 (2,0)
Inflación subyacente	4,3 (4,1)	2,7 (2,6)	2,3 (2,3)	-

*Nota: Entre paréntesis mostramos las previsiones anteriores (marzo de 2022). Las cifras se refieren a la variación interanual (excepto la tasa de desempleo) del 4T de cada año.*

- En cuanto al mercado laboral estiman que continúa estando «extremadamente tensionado», con muchas más vacantes que trabajadores en busca de ellas, lo que presiona al alza los salarios. Powell explicó que con las subidas esperadas en los tipos de interés, la Reserva Federal pretende que la demanda y la oferta de empleo puedan equilibrarse de nuevo para evitar mayores aumentos salariales.
- La inflación, por su parte, continúa siendo la principal preocupación de los miembros de la Fed y lo demuestra no solo con la revisión al alza en la previsión para 2022 sino que entiende que los riesgos continúan sesgados al alza. Sin embargo, Powell explicó que buena parte de esta elevada inflación se debe a factores que la Fed no puede controlar, como los precios de las materias primas, la guerra en Ucrania o las disrupciones en las cadenas de distribución. Pero sí la necesidad de enfriar la demanda para reconducir la inflación en los próximos meses. La Fed necesitará percibir un buen comportamiento de las tasas mensuales de inflación para frenar el proceso de subida de tipos de interés. Con todo, Powell aclaró que no observa una espiral salarios-precios ni un desanclaje de las expectativas de inflación.
- Con el fin de restablecer la estabilidad de precios, la Fed continuó avanzando en el ciclo de subidas y lo hizo con un aumento de 75 p. b. hasta el intervalo 1,50%-1,75%, todavía en el terreno acomodaticio. La intención de la Reserva Federal es llevar los tipos de interés cuanto antes al terreno neutral (alrededor del 2,5%). Esto podría suceder ya en el 3T y, de hecho, todos los miembros del FOMC creen que a finales de año el tipo de interés oficial estará por encima del 3%. Según se observa en el *dot plot*, además, los miembros de la Fed consideran que durante 2023 deberán incrementar más los tipos de interés hasta la zona del 3,75%-4,00%, para luego ajustar ligeramente a la baja en 2024. También es importante destacar que cinco consejeros ven los tipos por encima del 4% en 2023.
- De este modo, la Fed continuará subiendo los tipos de interés agresivamente. Powell dijo que las subidas de 75 p. b. no serán usuales y, pese a que no estarán fuera de las discusiones en las próximas reuniones, si los datos de inflación evolucionan de forma positiva, la Fed podría en julio subir los tipos en 50 p. b. Una vez alcanzado el terreno neutral, Powell explicó que no habría tanta prisa para subir los tipos de forma agresiva, por lo que serían probables incrementos de 25 p. b. en cada reunión hasta alcanzar los niveles mostrados en el *dot plot*.
- Powell explicó que estos aumentos en los tipos de interés pretenden atenuar la expansión de la demanda y que no necesariamente inducirían a una recesión.
- En cuanto a la política del tamaño del balance, Powell reafirmó la intención del banco central de dejar vencer su cartera de activos a un ritmo mensual de 47.500 millones de dólares en los próximos tres meses y de 95.000 millones a partir de septiembre.

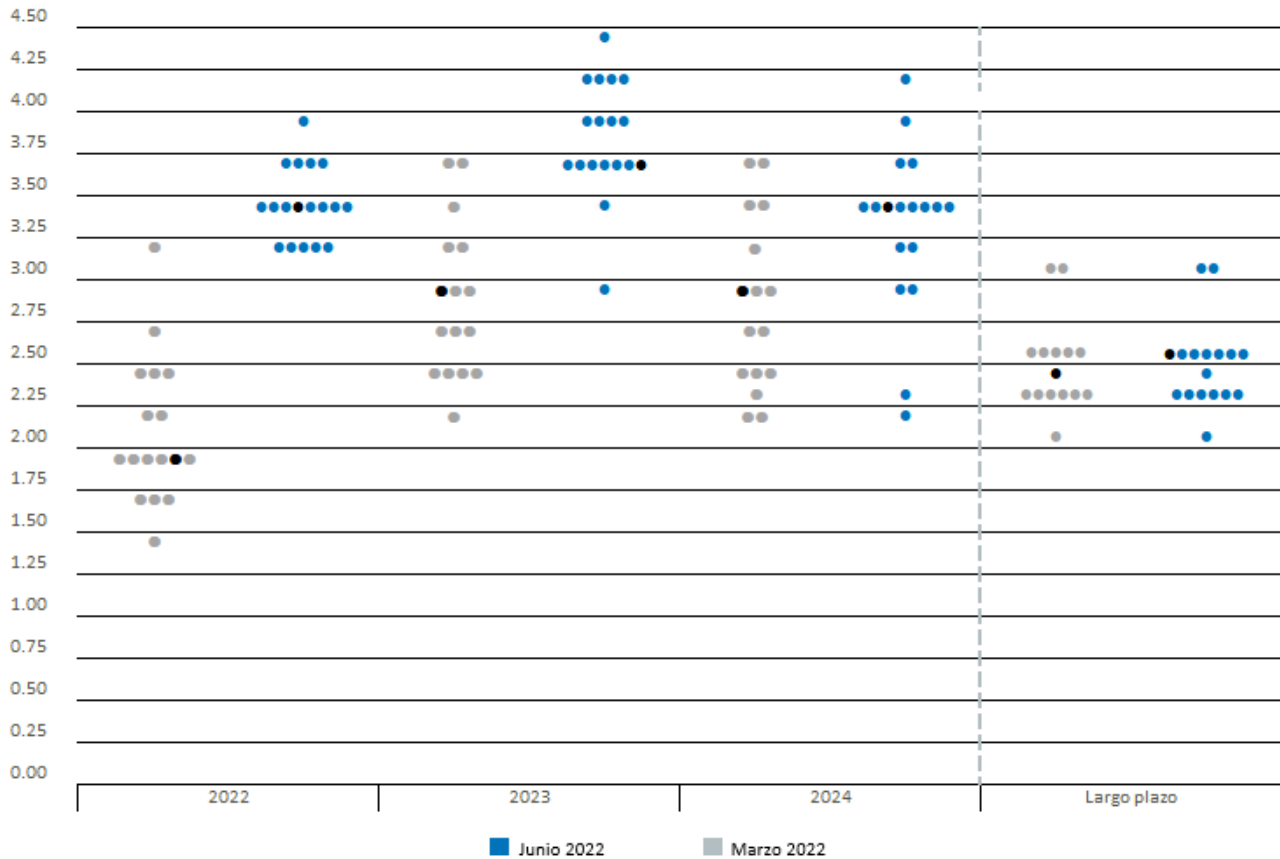
## Reacción de los mercados

---

Los anuncios de la Reserva Federal fueron recibidos de forma positiva en los mercados financieros, que ya cotizaban, de acuerdo con los implícitos en los mercados monetarios, una subida de dicha magnitud previa a la reunión. De este modo, los índices bursátiles ascendieron (1,5% para el S&P 500) y la rentabilidad de la deuda soberana se moderó (-19 p. b. hasta el 3,3% para el bono a 10 años). La tendencia positiva, no obstante, podría ser revertida hoy, con los futuros apuntando a nuevas recaídas en la bolsa (los índices europeos retroceden más de un 1% a inicio de sesión) y los tipos soberanos subiendo levemente.

**Reserva Federal: evolución esperada de los tipos de interés**

(%)



**Nota:** Cada punto representa un votante del Comité Federal del Mercado Abierto de la Reserva Federal. El votante mediano está marcado en color negro.

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

Ricard Murillo Gili, CaixaBank Research, e-mail: [research@caixabank.com](mailto: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.