

Nota Breve 22/07/2022

Mercados financieros · La Fed tratará de enfriar la demanda sin provocar una recesión

Reunión del 26 y 27 de julio de 2022: qué esperamos

- En su reunión de la semana que viene creemos que la Fed subirá los tipos de interés en 75 p. b. para dejar el tipo oficial en el intervalo 2,25%-2,50%, alrededor de las estimaciones del tipo neutral. La elevada inflación, que se sitúa por encima del 9%, continúa alentando a la Reserva Federal a endurecer la política monetaria. De hecho, con la publicación del dato de junio, ganó fuerza la posibilidad de que la subida de tipos en esta reunión fuese de 100 p. b., pero los posteriores comentarios de diversos miembros de la Fed atenuaron esta expectativa.
- Por el momento, la actividad económica y, sobre todo, el mercado laboral no ofrecen señales de recesión inminente. Sin embargo, los temores por parte de los inversores y analistas a que esto se produzca son cada vez mayores, por lo que la Fed deberá calzarse con pies de plomo en las siguientes reuniones para encontrar el equilibrio entre enfriar la demanda y llevar a la economía de EE. UU. a una recesión.

Condiciones económicas y financieras recientes

- A una semana de la publicación del dato del PIB para el 2T, los indicadores de actividad nos muestran un panorama mixto en junio. El índice de sentimiento del ISM cayó, tanto para los servicios como para las manufacturas, siendo significativamente mayor la caída en este último sector. Sin embargo, ambos índices se mantienen por encima del umbral de los 50 puntos que limita la zona expansiva de la contractiva (esta misma tarde conoceremos el dato avanzado de los PMI de junio). Por otro lado, el mercado laboral continúa dando señales de robustez, con una creación de empleo de 372.000 personas en junio, una tasa de paro que se mantiene en el 3,6% y unos salarios que avanzaron un 5,1% interanual.
- La principal preocupación en EE. UU. continúa siendo la inflación, pues en junio el índice general aumentó un 9,1% interanual y el subyacente un 5,9% (1,3% y 0,7% intermensual, respectivamente). Sin embargo, las expectativas de inflación en la región se han moderado, tanto las basadas en encuestas como, sobre todo, las cotizadas en los mercados financieros, posiblemente influenciadas por los mayores temores de recesión entre los inversores.

EE. UU.: diferencial entre tipos de interés soberanos a distintos vencimientos



Nota Que estos diferenciales se ubiquen por debajo del 0 suele predecir recesiones. Fuente: CaixaBank Research, a partir de Bloomberg y NBER.

CaixaBank Research

- En los mercados financieros estos temores se han traducido en caídas de los índices bursátiles de entre el 10% (el Dow Jones) y el 20% (el Nasdaq, con más peso de las empresas tecnológicas) y en una amplificación de la inversión de diversos tramos de la curva soberana estadounidense, como, por ejemplo, entre los tipos a 2 y 10 años. Sin embargo, nuestra expectativa continúa siendo de una desaceleración del PIB (+1,9% y +1,1% en promedio en 2022 y 2023, respectivamente) pero no necesariamente de recesión tal y como el NBER la define.¹

Mensajes recientes de la Fed

- En este periodo entre reuniones, los comentarios de los distintos miembros de la Fed han apoyado la intención de continuar endureciendo la postura de la política monetaria y llevar los tipos de interés al terreno restrictivo (por encima del 2,5%) antes de finales de año. En este sentido, muchos se han mostrado favorables a subir los tipos de interés en la reunión de la semana que viene en 75 p. b., lo que ya los dejaría en el terreno neutral (2,25%-2,50%). Pese a que muchos miembros del FOMC han mencionado la probabilidad de recesión, ninguno la contempla en su escenario central.

Perspectivas de la Fed a medio plazo

- Creemos que, para contener la inflación, la Fed llevará los tipos de interés al rango 3,50%-3,75% como tarde en el 1T 2023. Para ello, es probable que se produzcan subidas de tipos en todas las reuniones que quedan este año y que algunas de ellas sean superiores a 25 p. b. Por otro lado, la desaceleración de la actividad económica creemos que llevará a la Fed a deshacer parte de esta escalada y a reducir los tipos de interés oficiales a principios de 2024, sino antes.
- Asimismo, la Fed inició en junio el proceso de reducción del balance, no reinvertiendo los activos a su vencimiento con un límite mensual de 47.500 millones de dólares durante tres meses y de 95.000 en adelante. Dado que en esta fase inicial del *quantitative tightening* no están venciendo MBS suficientes para alcanzar el límite mensual, creemos que la Reserva Federal podría vender MBS de forma proactiva en el mercado secundario para reducir su balance de forma más acelerada, pero más adelante.
- En el mapa de riesgos, en caso de que los registros intermensuales de la inflación no se moderen, creemos que la Fed continuaría realizando subidas de, al menos, 75 p. b. Por otro lado, en caso de que la actividad económica se frenase, por ejemplo, por un enquistamiento del conflicto en Ucrania o un empeoramiento sustancial de la situación pandémica en EE. UU. o a nivel mundial, el plan de normalización podría dilatarse o las bajadas de tipos que prevemos para 2024 podrían adelantarse a 2023.

Ricard Murillo Gili, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com

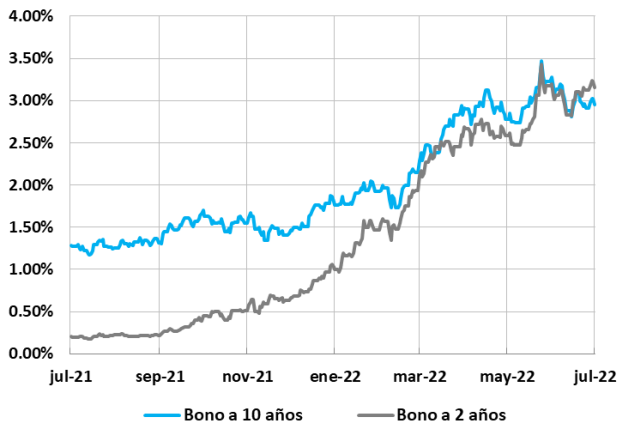
AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

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.

¹ El National Bureau of Economic Research es la institución que determina cuándo se ha producido una recesión en EE. UU. Para ello considera la evolución de diversos indicadores, como el PIB, la producción industrial o algunos sobre el mercado laboral, entre otros.

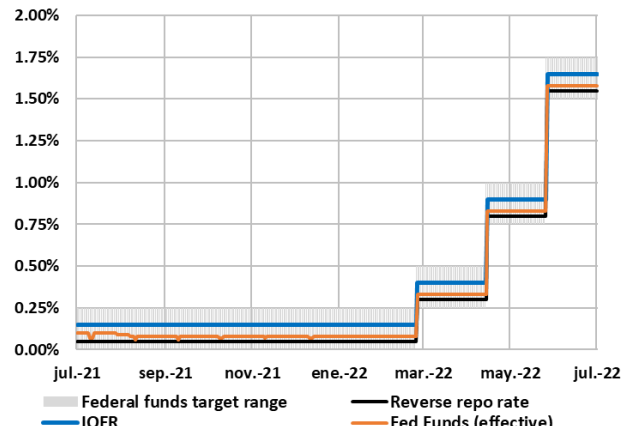
Indicadores de condiciones financieras

EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



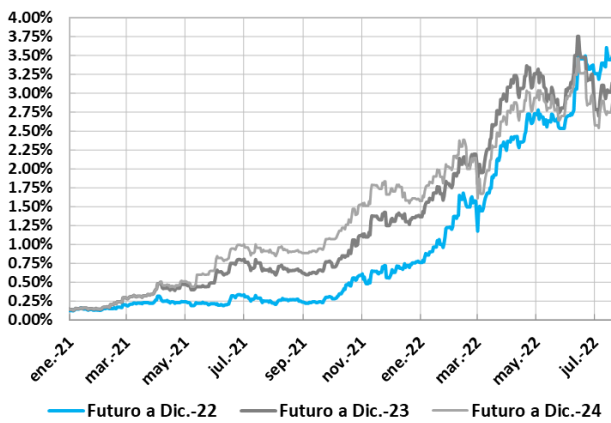
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: tipos de interés oficiales e interbancario



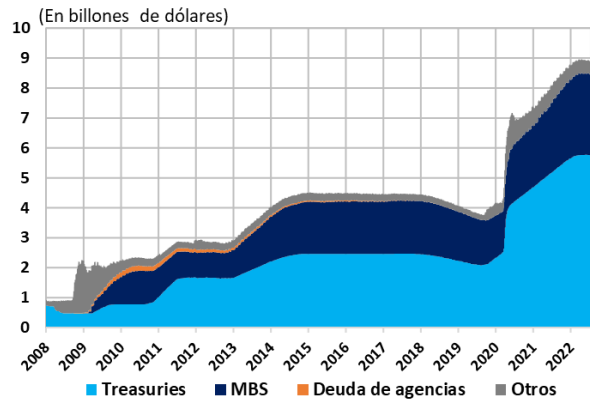
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Futuros del tipo de interés de referencia (Fed funds)



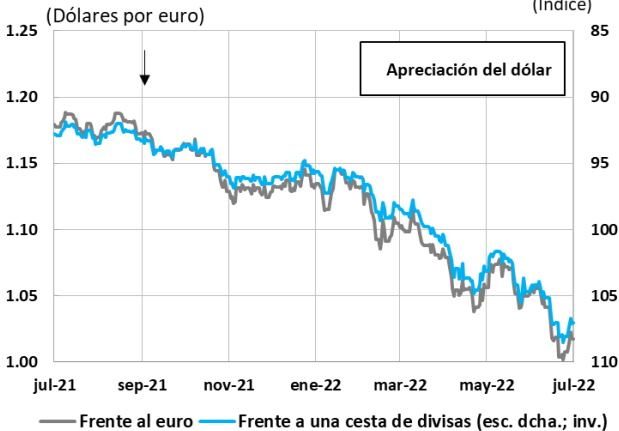
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Composición del balance de la Reserva Federal



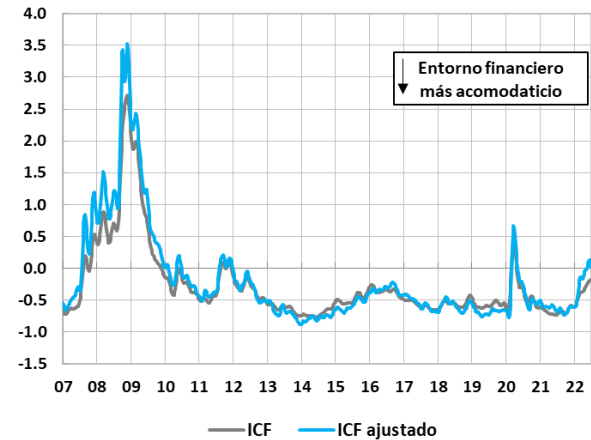
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y la Reserva Federal.

Tipo de cambio del dólar



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

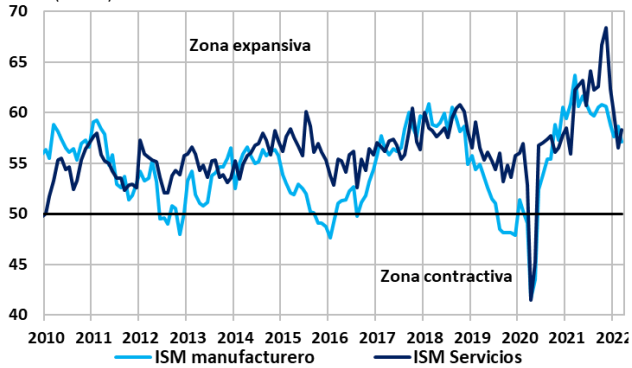
EE.UU.: Índice de Condiciones Financieras de la Fed de Chicago



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

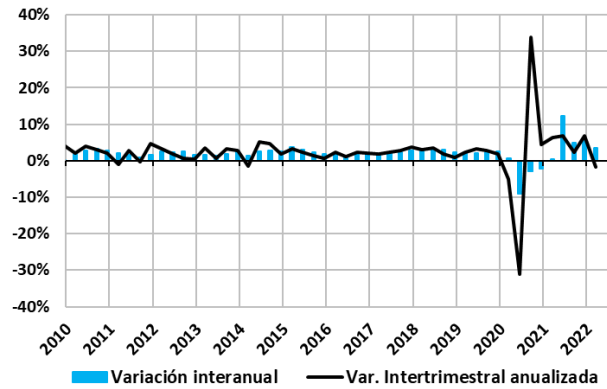
Indicadores de condiciones económicas

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



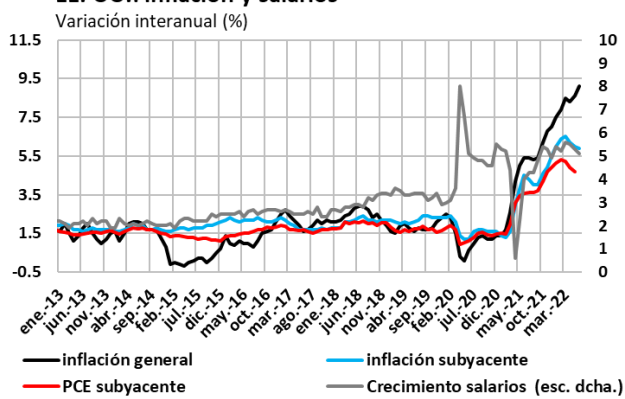
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: crecimiento del PIB real



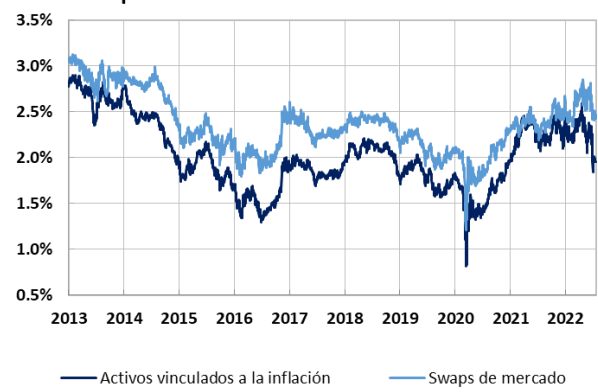
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

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.

Previsiones a junio de 2022	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.