

Nota Breve 28/07/2022

Mercados financieros · La Fed vuelve a subir tipos en 75 p. b., pero alerta sobre la desaceleración de la economía**Principales mensajes y valoración**

- La Reserva Federal decidió por unanimidad en su reunión finalizada ayer subir los tipos de interés oficiales en 75 p. b. hasta el intervalo 2,25%-2,50%, alrededor del terreno neutral que ni estimula ni contrae la economía, según las propias estimaciones del banco central. La persistencia de la elevada inflación y un mercado laboral “extremadamente tensionado” han forzado a la Fed a retirar apresuradamente los estímulos monetarios. Sin embargo, la economía de EE. UU. se está desacelerando, un patrón que, según remarcó el presidente Jerome Powell, debería continuar en los próximos meses para equilibrar la oferta y la demanda y restablecer la estabilidad de precios.
- La intención de la Fed es continuar subiendo los tipos de interés en las próximas reuniones, pero la magnitud de los incrementos se decidirá reunión a reunión en función de la evolución de los datos económicos. Powell explicó que un aumento de 75 p. b. es inusual pero podría ser adecuado en la siguiente reunión, aunque también advirtió que podría ser apropiado moderar el ritmo de subidas, dado que ya se ha alcanzado el tipo de interés neutral. Asimismo, reiteró que para ello se necesitará ver “evidencia convincente” de que la inflación se está moderando. Así, y con la intención de situar el intervalo objetivo entre el 3,00% y el 3,50% a finales de año, es probable que en la reunión de septiembre el aumento de tipos sea o bien de 50 o 75 p. b.
- Los anuncios de la Fed fueron recibidos de forma positiva por los mercados financieros, que veían en las palabras de Powell la posibilidad de que el banco central disminuya el ritmo de subidas de tipos en los próximos meses y que decida cambiar de curso en la segunda mitad de 2023, cuando los mercados monetarios descuentan el primer ajuste a la baja en los tipos oficiales.

Entorno macroeconómico y política monetaria

- La valoración del escenario económico por parte de la Fed fue algo más negativa que en junio, al destacar la desaceleración en el consumo y la inversión, pero sin llegar a considerar una recesión como escenario más probable. Lo que sí cree la Fed es que se producirá un período de crecimiento económico por debajo del potencial de la economía, algo necesario para poder equilibrar la oferta y la demanda y así contener las presiones inflacionistas.
- La principal señal que Powell destacó para mostrar como la economía de EE. UU. no está en recesión (aún si el dato del PIB del 2T que se publica esta tarde saliese negativo) es el mercado laboral, con una tasa de paro en mínimos de los últimos 50 años, una fuerte creación de empleo y aumentos salariales elevados. Sin embargo, destacó que ya se empieza a notar una leve moderación en estos indicadores, consecuencia natural de unas condiciones financieras más tensionadas y la transición tras la pandemia y la reapertura de la economía.
- En este contexto, la inflación continúa demasiado elevada para la Reserva Federal, con las presiones inflacionistas siendo generalizadas entre sectores. Sin embargo, Powell explicó que hay un componente global en este aumento de los precios, visible sobre todo en los bienes energéticos y los alimentos, contra el cuál los aumentos de tipos de la Fed tienen un impacto discreto.
- Así, la Fed decidió subir los tipos de interés oficiales en 75 p. b. hasta el intervalo 2,25%-2,50% y estima que serán necesarios nuevos aumentos en las próximas reuniones. Powell cree que a finales de año los tipos de interés se deberían situar entre el 3,00% y el 3,50%, lo que quedando tres reuniones de aquí a diciembre podría implicar una subida de 50 p. b. y dos de 25 p. b., en línea con nuestras previsiones.
- Powell destacó que la magnitud de estos incrementos, así como el punto de llegada de este ciclo de subidas, dependerá de la evolución de los datos económicos. De este modo, en caso de observar una desaceleración económica, menos tensión en el mercado laboral y un descenso en la inflación, cabría esperar que el banco central disminuyese el ritmo de subidas de tipos. Sin embargo, si la inflación no

ofrece señales de moderación, a la vez que el mercado laboral se mantiene tensionado (Powell ha sugerido que la tasa de desempleo consistente con una inflación estable -NAIRU- podría situarse alrededor del 5%, superior al 4% estimado en las previsiones del propio banco central en junio), la Fed podría continuar aumentando los tipos de interés en, al menos, la magnitud observada en junio y ayer.

- En cuanto a la reducción de balance, la Fed tiene pensado mantener lo anunciado en la reunión de mayo, pues entienden que los mercados están asimilando de forma apropiada esta decisión en los mercados secundarios de deuda. Así, en septiembre se espera que el ritmo de reducción de balance se sitúe ya a pleno rendimiento (60.000 millones de Treasuries y 35.000 millones de MBS) y Powell sugirió que este ritmo podría mantenerse algo más de dos años hasta alcanzar el tamaño de balance de equilibrio.

Reacción de los mercados

Los inversores recibieron de forma positiva las decisiones de la Reserva Federal, que se ajustaron tanto a lo esperado por el consenso de analistas como a lo cotizado en los mercados monetarios. También, pesaron los comentarios de Powell sobre la posibilidad de que el banco central pueda disminuir el ritmo de retirada en los próximos meses, sí efectivamente se acentúa la desaceleración en la economía y la inflación se modera. De este modo, los índices bursátiles cerraron la sesión con fuertes ascensos (2,6% para el S&P 500 y 4,1% para el NASDAQ), el dólar se depreció (hasta el 1,02 en su cruce con el euro) mientras la curva del Tesoro estadounidense se empinó levemente, con el diferencial entre los bonos con vencimiento 10-2 años ampliándose en 3 p. b., aunque aún en terreno negativo (22 p. b.).

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.