

Nota Breve 22/09/2022

Mercados financieros · La Fed señala tipos más altos por un mayor periodo de tiempo

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 3,00%-3,25%, adentrándose en el terreno restrictivo (por encima del 2,5% estimado como neutral, según el banco central). Las palabras de Jerome Powell mostraron un firme compromiso de los miembros de la Fed en restablecer la estabilidad de precios, incluso si para lograrlo es necesario atravesar un periodo de menor crecimiento económico y una mayor tasa de paro.
- De cara a las próximas reuniones, la Fed estima que será necesario mantener unos tipos de interés restrictivos durante diversos trimestres para tratar de contener la inflación. De hecho, según el votante mediano del FOMC (de acuerdo con la actualización de las previsiones de tipos en el gráfico *dot plot*), serán necesarios todavía 1,25 p. p. de subidas de tipos este año y 0,25 p. p. el que viene para alcanzar el nivel deseado de endurecimiento de las condiciones financieras (de ser así, el tipo oficial de la Fed no se habría situado en esas cotas desde 2007). Hasta 2024, no se observarían las primeras bajadas de tipos de interés, aunque el *dot plot* muestra una gran diversidad de opiniones en cuanto a la rapidez de esa eventual relajación de las condiciones financieras.
- Del resto de previsiones macroeconómicas destaca la revisión a la baja del crecimiento para 2022 y, en menor medida, 2023, y la persistencia de una inflación por encima del 2% hasta, al menos, 2024 (el objetivo de inflación del 2% no se cumpliría hasta 2025).
- Los mercados financieros recibieron los anuncios de la Fed con caídas en las bolsas, apreciación del dólar y un ascenso en los tipos soberanos, con mayor recorrido en los tramos cortos de la curva.

Entorno macroeconómico y política monetaria

- La valoración del escenario económico por parte de la Fed fue algo más negativa que en su última reunión de julio, y el presidente Powell destacó el modesto crecimiento del consumo y la desaceleración del sector inmobiliario. Del mercado laboral, destacó que se mantiene el desequilibrio entre oferta y demanda de trabajo, incluso tras el ligero aumento de la participación laboral de los últimos meses.

Previsiones a septiembre	2022	2023	2024	2025	Largo plazo
Crecimiento del PIB	0,2 (1,7)	1,2 (1,7)	1,7 (1,9)	1,8	1,8 (1,8)
Tasa de desempleo	3,8 (3,7)	4,4 (3,9)	4,4 (4,1)	4,3	4,0 (4,0)
Inflación general	5,4 (5,2)	2,8 (2,6)	2,3 (2,2)	2,0	2,0 (2,0)
Inflación subyacente	4,5 (4,3)	3,1 (2,7)	2,3 (2,3)	2,1	-
Tipo de interés oficial	4,4 (3,4)	4,6 (3,8)	3,9 (3,4)	2,9	2,5 (2,5)

Notas: Entre paréntesis, previsiones a junio de 2022. PIB e inflación son variaciones interanuales respecto al 4T. Inflación se refiere a la PCE. La tasa de desempleo corresponde al promedio del 4T.

- Según el banco central, las presiones inflacionistas continúan siendo muy evidentes, con claros riesgos al alza de cara a los siguientes meses, aunque se están observando algunos signos de mejora en los cuellos de botella a nivel mundial y en los precios de algunas materias primas. Powell destacó que las expectativas de inflación permanecen bien ancladas, pero que un largo periodo de tiempo con cifras elevadas de inflación observada aumenta el riesgo de que se desanclen, por lo que la Fed mostró una fuerte determinación en endurecer la política monetaria hasta que haya una clara tendencia a la baja en la evolución de los precios. Para lograrlo, la Fed considera que será necesario un periodo de bajo crecimiento económico y un aumento de la tasa de paro.
- Así, la Fed continuó subiendo los tipos de interés a un ritmo de 75 p. b. y es probable que vuelva a hacer lo mismo en la reunión de noviembre. De hecho, para acometer las subidas de tipos que el votante mediano de la Fed estima apropiadas en 2022, se tendrían que subir los tipos en 75 p. b. en noviembre y en 50 p. b. en diciembre. Asimismo, el banco central ve necesario realizar subidas adicionales el año que viene (+25 p. b.) y mantener los tipos en terreno restrictivo (es decir, por encima del 2,5%) en todo el horizonte de proyección (2022-2025).
- Powell explicó que considerará apropiado aminorar el ritmo de endurecimiento a medida que la inflación se vaya moderando para poder evaluar el efecto acumulado del conjunto de subidas realizadas desde la reunión de marzo. Recordemos, además, que la Fed está reduciendo su balance a un ritmo el doble de rápido que el observado en 2017, otro factor de endurecimiento en las condiciones financieras.
- El mantra que repitió Powell durante la reunión es que la Fed está comprometida a restablecer la estabilidad de precios, un fundamento clave para el desarrollo de la economía. Reiteró en diversas ocasiones que ha sido en los periodos en los que ha habido estabilidad de precios cuando se han observado las más largas y prósperas expansiones económicas, lo que sugiere que la Fed no dudaría en arrastrar a EE. UU. hacia una recesión si con ello logra, a largo plazo, cumplir en más ocasiones con su mandato del pleno empleo. De hecho, Powell señaló que lamentablemente no hay manera de alcanzar la estabilidad en los precios sin incurrir un daño en el crecimiento y aseguró que la probabilidad del deseado *soft landing* se ha reducido.

Reacción de los mercados

La confirmación de que la Fed planea llevar los tipos oficiales a niveles más elevados y por un mayor periodo de tiempo sacudió los mercados financieros, con caídas generalizadas en los índices bursátiles (-1,7% para el S&P 500) y una mayor apreciación del dólar (0,984 en su cruce con el euro), que ya registraba un ascenso tras la escalada de la ofensiva rusa en Ucrania. Por su parte, los tipos soberanos subieron en el tramo corto de la curva (+8 p. b. hasta el 4,1% para el bono con vencimiento a 2 años) pero se mantuvieron estables en los tramos largos (3,5% en el bono a 10 años), lo que reflejaba un leve descenso en las expectativas de inflación. Los mercados monetarios cotizan que la Fed llevará los tipos oficiales hasta el 4,50%-4,75% a mediados de 2023 (25 p. b. más que antes de la reunión), aunque se sigue proyectando el inicio del ciclo de bajadas en la segunda mitad del año.

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.