

Nota Breve 03/11/2022

**Mercados financieros · La Fed sube tipos en 75 p. b. y apunta a un ritmo de subidas menor pero hasta un nivel más elevado****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 3,75%-4,00%, acumulando así desde marzo un total de subidas del 375 p. b., el ajuste más agresivo desde 1981. Durante la rueda de prensa, el presidente Jerome Powell explicó que este endurecimiento monetario ha sido el adecuado, habida cuenta de la inusualmente elevada inflación, el tensionamiento en el mercado laboral y el bajo nivel de partida inicial de los tipos de interés (0%). No obstante, Powell aclaró que, de cara a las próximas reuniones, se aminorará el ritmo de ajuste en los tipos oficiales para así poder valorar el impacto acumulado de las medidas ya anunciadas sobre la economía real.
- En cualquier caso, y observando que los datos de inflación continúan sorprendiendo al alza, Powell explicó que es muy prematuro hablar o pensar en una pausa en las subidas y que muy probablemente deberán llevar los tipos de interés a un nivel más elevado que el comentado en la reunión de septiembre (el votante mediano del FOMC votó por un punto de llegada en el 4,50%-4,75%), para mantenerlos estables durante un tiempo (*higher for longer*). Tomando esta comunicación en conjunto, cabría esperar, pues, que la Fed continuase incrementando los tipos de interés en las próximas reuniones, hasta un nivel alrededor del 5%, pero a un ritmo menor del actual; en CaixaBank Research creemos que ya en la reunión de diciembre la Reserva Federal podría subir los tipos oficiales en «solamente» 50 p. b.
- Los mercados financieros reaccionaron al comunicado de prensa asimilando la comunicación de la Fed como relativamente *dovish*, al entender que en diciembre se aminoraría el ritmo de subidas. Sin embargo, durante la posterior rueda de prensa en la que Powell explicó que los tipos de interés deberían alcanzar un punto de llegada superior al esperado en septiembre, la rentabilidad sobre los tipos soberanos repuntó y las bolsas cayeron marcadamente.

**Entorno macroeconómico y política monetaria**

- La valoración del escenario económico por parte de la Fed fue, al menos en cuanto al comunicado se refiere, idéntica a la de septiembre. La Fed observa un crecimiento económico que se modera, con claros signos de debilidad en el sector inmobiliario, una inflación muy por encima del objetivo del 2% y un mercado laboral tensionado. Sobre este último elemento, Powell explicó que se están empezando a observar muy ligeros signos de moderación en los desequilibrios entre demanda y oferta, pero todavía muy incipientes e insuficientes como para dar por concluido el proceso de endurecimiento de la política monetaria. Ahondó en el tema y explicó que espera poder reducir la creación de nuevos puestos de trabajo sin provocar un gran aumento de la tasa de paro.
- La principal preocupación de la Fed continúa siendo la inflación. En concreto, Powell reiteró que los costes asociados a hacer demasiado poco son inferiores a los costes de hacer demasiado, en referencia al posible daño en la credibilidad del banco central y al ajuste monetario que sería necesario en caso de que no se controlase correctamente la inflación. Explicó también que no hay muestras todavía de que la elevada inflación se esté encarnando en las expectativas de medio y largo plazo, pero que tras 18 meses de cifras por encima del 4% este riesgo estaba aumentando.
- En este contexto, la Fed espera continuar subiendo los tipos de interés en las próximas reuniones y, posiblemente, alcanzar un punto de llegada algo más elevado de lo sugerido en la reunión de septiembre. Según explicó Powell, en las próximas reuniones la discusión se centrará en el «cuán alto» deberán subir los tipos y «por cuánto tiempo» se tendrán que mantener en niveles restrictivos. Y es que, por el momento, solamente se ha producido un único cambio en el comunicado de prensa, en el que la Fed explicita que en las próximas reuniones tendrá en cuenta la subida de tipos acumulada y los rezagos con los que la política monetaria impacta en la economía real.

- Al ser preguntado, Powell explicó que estos rezagos podrían ser ahora más cortos que en periodos anteriores, teniendo en cuenta que en el pasado la política monetaria afectaba a las condiciones financieras y estas en última instancia a la economía, mientras que ahora, según Powell, las condiciones financieras se ajustan antes que la política monetaria según las expectativas de los agentes sobre el banco central. Por último, el presidente explicó que todavía es posible un *soft landing*, aunque observando la persistencia de la elevada inflación y la posible necesidad de tener que aumentar los tipos más de lo esperado anteriormente, su probabilidad ha disminuido.

## Reacción de los mercados

---

En los mercados financieros, las bolsas rebotaron y la rentabilidad de la deuda soberana cayó en la reacción inicial tras la publicación del comunicado oficial. No obstante, estos movimientos se vieron revertidos a lo largo de la rueda de prensa de Powell, con los inversores poniendo el foco en que la Fed probablemente ajustará al alza la previsión del pico esperado en los tipos oficiales. Con todo, las bolsas retrocedieron (-2,5% para el S&P 500) y los tipos soberanos ascendieron (6 p. b. hasta el 4,1% para el bono con vencimiento a 10 años), mientras que el dólar se apreció (hasta el 0,98 en su cruce con el euro). Los implícitos en los mercados monetarios cerraron la jornada cotizando que el tipo oficial superará el 5% a inicios del año que viene (15 p. b. superior que al inicio de esta semana).

---

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.