

Nota Breve 02/02/2023

Mercados financieros · La Reserva Federal sube tipos en 25 p. b. y apunta a que el final del ciclo de subidas está cerca**Principales mensajes y valoración**

- La Reserva Federal decidió por unanimidad incrementar los tipos de interés oficiales en 25 p. b. hasta el intervalo 4,50%-4,75%, moderando, por segunda reunión consecutiva, el ritmo de subidas (tras cuatro subidas de 75 p. b., dos de 50 p. b. y una de 25 p. b. a lo largo de 2022). Con este ajuste, la Fed continúa adentrándose en el terreno de la política monetaria restrictiva, aunque de forma más cautelosa, dando tiempo para evaluar mejor la evolución de la economía, pues el impacto de las subidas realizadas hasta la fecha todavía está por transmitirse a la actividad. Además, en la rueda de prensa, el presidente Jerome Powell se mostró optimista sobre la trayectoria de la inflación y la posibilidad de que la economía evite un escenario de *hard landing*. Con todo, los mensajes apuntan a que el final de las subidas de tipos de interés podría estar cerca, anuncios que se reflejaron en un *rally* en los mercados de renta fija y renta variable.
- A pesar del optimismo en la tendencia de la inflación, el presidente Jerome Powell volvió a alejar la expectativa de que la Fed podría reducir los tipos de interés en algún momento este año, tal y como cotizan los implícitos en los mercados monetarios, al asegurar que todavía queda mucho trabajo por hacer para que la inflación retorne al objetivo del 2%. En este sentido, es probable que en la reunión de marzo todavía se observe una subida más de tipos que sitúe el intervalo objetivo en el 4,75%-5,00% y que se mantenga allí durante el resto de 2023, siempre y cuando la evolución de la economía y el mercado laboral lo permita.

Entorno macroeconómico y política monetaria

- La valoración del escenario económico no fue especialmente boyante, si bien Powell destacó las noticias positivas por el lado de las presiones inflacionistas. En concreto, Powell indicó que el proceso desinflacionista ya se ha iniciado, aunque es necesario tener una mayor evidencia de esta tendencia antes de poder cambiar el rumbo de la política monetaria. Powell fue especialmente didáctico al explicar cómo valoran el escenario actual sobre la inflación y dividió la cesta núcleo en tres partes: los bienes no energéticos, que muestran una dinámica desinflacionista (motivada, entre otros elementos, por la mejora de los cuellos de botella en las cadenas de suministro); la vivienda, cuyos precios continúan aumentando, si bien en la segunda mitad de 2023 la expectativa es que se moderen; y los servicios (sin la vivienda), donde todavía no hay muestras de moderación en las presiones alcistas de precios.
- Así, Powell explicó que la moderación de la inflación en el primer bloque de la cesta se ha podido producir sin un destensionamiento del mercado laboral, pero, para ver la misma dinámica en el tercero, muy vinculado normalmente a la evolución de los salarios, probablemente se necesitará observar un reajuste entre la oferta y la demanda de empleo. Sobre este reajuste, Powell cree que es probable que se produzca sin necesidad de observar un repunte brusco de la tasa de paro o una caída en el PIB (es decir, un escenario de *soft landing*). Con todo, la Fed advirtió de los signos de debilidad de la economía, como el crecimiento contenido del consumo, la caída de la actividad en el sector residencial, la moderación de la inversión empresarial y, en general, los bajos niveles de los diversos indicadores de confianza de los hogares y las empresas.
- Así, en este contexto, la Fed redujo el ritmo de subidas de tipos hasta los 25 p. b., el ritmo «normal» al que solía subir los tipos de interés en los anteriores ciclos de endurecimiento monetario, y reiteró que espera realizar subidas adicionales. Según el *dot plot* publicado en diciembre, el votante mediano de la Fed desearía realizar todavía dos subidas de 25 p. b. cada una, pero los mercados financieros, y nuestra propia previsión, es que probablemente la Fed optará por realizar tan solo uno de estos ajustes, en la reunión de marzo. A diferencia de otras reuniones, Powell no se mostró categóricamente opuesto a esta discrepancia entre las previsiones de la Fed y las expectativas de los mercados, añadiendo que en el siguiente *dot plot* es posible que haya ajustes en la senda de tipos de interés esperada, sin dar más detalles.

- En cualquier caso, Powell alejó las expectativas sobre un posible inicio de las bajadas de tipos en 2023, al asegurar que su pronóstico es que la inflación se demore un tiempo en volver al 2%, en una economía que evite caer en recesión y un mercado laboral que se destensione sin necesidad de observar un repunte brusco de la tasa de paro. Asimismo, explicó que los riesgos de relajar la política monetaria de forma prematura pueden ser muy adversos y que la Fed dispone de herramientas para recalibrar la política monetaria, en caso de ser necesario.
- Al ser preguntado por el techo de gasto del Tesoro estadounidense y las opciones que tendría la Fed para evitar un posible escenario de impagos, el presidente Powell declinó dar detalles y tan solo afirmó que es algo que están monitorizando, pero que confían en que el congreso de EE. UU. alcance un acuerdo para evitar las turbulencias financieras y económicas que un impago tendría para el conjunto de la economía.

Reacción de los mercados

- El tono *dovish* durante de la rueda de prensa de Powell fue recibido de forma positiva en los mercados financieros, dando confianza a las expectativas de los inversores de que el fin del ciclo de subidas de tipos se acerca, lo que consolidó el *rally* en los activos de riesgos de las últimas semanas. Así, los índices bursátiles subieron de forma notable (1,1% para el S&P 500 y 2,0% para el NASDAQ), mientras que la rentabilidad de la curva soberana descendió en torno a unos 10 p. b. (hasta el 3,4% para el bono a 10 años y 4,1% para el bono a 2 años). Por su parte, el dólar se depreció frente a las principales monedas; frente al euro, cotizó cercano al 1,10, a la espera de los anuncios del BCE esta tarde.

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.