

Nota Breve 04/05/2023

Mercados financieros · La Fed sube tipos hasta el 5,25% y... ¿le dará al *pause*?**Principales mensajes y valoración**

- La Reserva Federal decidió por unanimidad incrementar los tipos de interés oficiales en 25 p. b. hasta el intervalo 5,00%-5,25%, habida cuenta de la elevada inflación y de la persistencia que está mostrando en su vuelta al objetivo del 2%. Sin embargo, a diferencia de lo que venía ocurriendo desde la primera mitad de 2022, la Fed ya no ve tan claro que en la próxima reunión sea necesario realizar una nueva subida, pues estima que mantener los tipos en este nivel podría ser suficiente para enfriar la economía y el mercado laboral. Además, según explicó el presidente Jerome Powell, las turbulencias de marzo en el sector financiero de EE. UU. han provocado un endurecimiento de las condiciones de crédito que también debería contribuir a enfriar la actividad económica, si bien su impacto es todavía incierto.
- Por estos motivos, la Fed explicó que a partir de la siguiente reunión las decisiones se tomarán «reunión a reunión» en función de la evolución de los datos económicos, financieros y de «cómo se desarrollan los acontecimientos». En este sentido, Powell reconoció que diversos miembros son favorables de pausar las subidas de tipos, si bien no es necesariamente una opinión unánime. Donde sí ha mencionado Powell que había consenso dentro del FOMC es en no proyectar recortes en los tipos de interés en 2023, tal y como sí esperan los mercados financieros (-75 p. b. antes de enero de 2024).
- Con todo, la reunión de ayer refuerza nuestra expectativa de que la Reserva Federal pausará las subidas de los tipos de interés y que entre el 4T 2023 y el 1T 2024 empezará recortarlos, una vez la inflación haya confirmado su tendencia a la baja y la tensión en el mercado laboral se haya relajado.

Entorno macroeconómico y financiero

- La valoración del escenario económico por parte de la Fed fue muy similar a la de la última reunión. Observan un crecimiento de la economía modesto, con el sector inmobiliario y la inversión debilitándose, pero con un consumo privado robusto. Esta resistencia de los hogares se explica, en parte, por la elevada tensión del mercado laboral, que hace que la tasa de paro se mantenga en mínimos de 50 años, que los salarios estén creciendo en torno a un 5% y que hubiese en marzo 1,6 vacantes por cada persona desempleada. Si bien la Fed reconoce que hay algunas señales incipientes de moderación en el mercado laboral, todavía consideran que la demanda de empleo es demasiado superior a la oferta.
- Powell describió la inflación en unas líneas muy similares a las del mercado laboral: pese a explicar que hay incipientes señales de presiones desinflacionistas y que las expectativas de inflación se mantienen debidamente ancladas, el aumento de los precios continúa siendo muy superior al 2% y queda mucho trabajo por hacer para devolver la inflación al objetivo.
- En este sentido, Powell reiteró que para recuperar la estabilidad de precios será necesario observar un periodo de crecimiento económico inferior al potencial¹ y una moderación de las condiciones del mercado laboral.² También explicó que su escenario más probable no es el de una recesión, si bien algunos miembros del FOMC y el *staff* de la Reserva Federal consideran como escenario más probable una recesión suave con un moderado aumento de la tasa de desempleo.
- Sobre las turbulencias financieras, Powell explicó que la situación había mejorado sustancialmente con respecto a la tensión vivida en marzo y que la Fed había tomado nota de cara a una revisión de las normas de supervisión bancaria. Sin embargo, los miembros de la Fed son conscientes de que una de las cicatrices que los eventos de marzo tendrán es un endurecimiento de las condiciones de crédito. En este sentido, Powell adelantó que en la encuesta del *Senior Loan Officer Opinion Survey* del 1T (que se publica la semana que viene) se observa un endurecimiento de las condiciones de crédito por parte de los bancos pequeños y medianos. Como nota positiva sobre el tema, Powell se mostró satisfecho con

¹ Se estima que el crecimiento potencial del PIB estadounidense es del 1,8%.

² Como ejemplo de moderación en las condiciones del mercado laboral, Powell dijo que los actuales aumentos salariales del 5% están en torno a 2 p. p. por encima de las tasas consistentes con el objetivo de inflación del 2%.

haber podido realizar a la vez acciones de política monetaria destinadas a reducir la inflación (subir los tipos de interés) y acciones para garantizar la estabilidad financiera (ofrecer liquidez al sistema financiero).

Política monetaria

- Con esta subida de 25 p. b. y la continuidad en la reducción del balance a un ritmo más agresivo que en el periodo 2017-2019, la Fed estima que la política monetaria podría ser ya lo suficientemente restrictiva como para devolver la inflación al 2%. Asimismo, la Fed es consciente, y así se explicita en el comunicado de prensa, de que la política monetaria actúa con cierto rezago sobre la actividad económica y la inflación, si bien el impacto en la inversión y el sector inmobiliario lleva trimestres dejándose notar.
- De esta forma, la Fed eliminó las referencias a subidas de tipos en las siguientes reuniones, si bien no las descarta en función de la evolución de los datos económicos y financieros, y dice que tomará las siguientes decisiones «reunión a reunión».
- Creemos que el comunicado de la Fed, junto con el hecho de encontrarse los tipos de interés en el intervalo más votado en el último *dot plot* y un entorno de mucha incertidumbre económica y financiera, refuerza la expectativa de que la Reserva Federal pausará las subidas de tipos y dejará que el incremento de 5 p. p. realizado en poco más de un año se acabe de filtrar en la economía para llevar la inflación al objetivo del 2%.

Reacción de los mercados

A pesar de reiterar la Fed su dependencia de los datos que se vayan conociendo de cara a las próximas reuniones, los inversores continúan descontando bajadas de tipos antes del final de año, de forma incluso más intensa. Los implícitos del mercado monetario pasaron de cotizar un tipo del 4,46% a final de año antes de la reunión a 4,29% tras ella, y apuntan también a dudas sobre la debilidad de la demanda tras el verano. En la renta fija, la rentabilidad de los bonos soberanos estadounidenses repuntó, mecánicamente con la subida, en los tramos más cortos (+7 p. b. la letra a 3 meses), pero cayó en tramos más largos (-16 p. b. y -9 p. b. las referencias a 2 y 10 años, respectivamente), lo que señala tanto a las mencionadas dudas sobre el dinamismo del ciclo, como a la intranquilidad por la falta de acuerdo respecto al techo de deuda en EE. UU., un evento que está presionando al alza los tipos a muy corto plazo. El barril de Brent también se vio lastrado por una demanda eventualmente más débil y cedió un 4% en la sesión. En el mercado de divisas, el dólar americano se depreció con sus principales cruces tras el anuncio de la Fed, cayendo un 0,57% frente al euro. Por último, los principales índices bursátiles estadounidenses terminaban la sesión a la baja, -0,7% el S&P500 y -0,6% el Nasdaq, si bien en la renta variable la atención continúa enfocada en la debilidad de la banca regional estadounidense, en concreto, en las últimas dos sesiones en PacWest, tras la resolución de First Republic.

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.