Nota Breve 27/07/2023

Mercados financieros · La Fed sube tipos y mantendrá un tono *hawkish* en adelante

Principales mensajes y valoración

- Tras la pausa de la reunión de junio, la Reserva Federal subió ayer los tipos de interés en 25 p. b. hasta el intervalo 5,25%-5,50%, en línea con lo esperado por el consenso. El comunicado de prensa no sufrió apenas cambios y el presidente Jerome Powell trató en la posterior rueda de prensa de no ofrecer muchas pistas sobre las decisiones que se tomarán en las siguientes reuniones:
    - Reconoció que el dato de inflación de junio (3%) había sido algo mejor de lo esperado pero todavía elevado en cuanto a la inflación núcleo se refiere (4,8%);
    - siguió valorando el mercado laboral como muy tensionado, pese a apreciar cierta normalización en los últimos datos;
    - y recibió con satisfacción la mejora de la confianza de los consumidores pese a explicar que para recuperar la estabilidad de precios será necesario observar un periodo de crecimiento económico por debajo del potencial y un empeoramiento de las condiciones del mercado laboral.
- Así, dijo que era igualmente probable que en septiembre mantengan los tipos de interés en el nivel actual o que los vuelvan a subir en 25 p. b. Ello dependería de la evolución de los datos que se publiquen hasta entonces (principalmente la inflación y los informes de empleo de julio y agosto).

Entorno macroeconómico y financiero

- La valoración del escenario económico por parte de la Fed fue muy similar a la de la reunión anterior. Ven una economía que se expande a un ritmo moderado, con la desaceleración más visible en el consumo privado. Powell explicó que la actividad en el mercado inmobiliario habría repuntado algo en los últimos datos, aunque sigue en niveles inferiores a los anteriores al inicio del ciclo de subidas de tipos de interés. Durante la ronda de preguntas, Jerome Powell explicó que las previsiones del *staff* de la Reserva Federal ya no contemplan una recesión, como venían haciendo desde marzo.
- El mercado laboral continúa estando muy tensionado, con una creación de empleo robusta (+244.000 puestos de trabajo en promedio en los últimos tres meses), si bien normalizándose, y una tasa de paro en niveles muy bajos (3,6% en junio). Powell explicó que había algunas señales de normalización en el número de vacantes de empleo disponibles, que alejan la ratio de vacantes por desempleado de los máximos históricos registrados en enero. Asimismo, explicó que el crecimiento de los salarios se habría moderado y que de cara a las perspectivas de la inflación a medio plazo será un indicador clave al que seguir muy de cerca.
- En cuanto a la inflación, la Fed valoró positivamente el dato de junio, reconociendo que salió ligeramente mejor de lo que esperaban. Sin embargo, Powell quiso echar agua al vino y dijo que se trataba solamente de un dato, que la inflación núcleo todavía era muy elevada y que no proyectaban que alcanzara el 2% hasta 2025. Dicho esto, celebró que en los últimos meses se haya intensificado la desinflación sin necesariamente observar un enfriamiento de la actividad económica y que las expectativas de inflación de los agentes sigan bien ancladas cerca del objetivo de la Fed.

Política monetaria

- La Fed siguió endureciendo la política monetaria con la subida de 25 p. b. de los tipos de interés, que deja el intervalo objetivo en el rango 5,25%-5,50%. Y es consciente del notable endurecimiento realizado hasta la fecha, con un total de 525 p. b. de subidas, lo que sitúa la política monetaria claramente en el terreno restrictivo. Powell insistió en que todavía está por ver cómo este endurecimiento de la política monetaria y de las condiciones de crédito se acaba de transmitir a la economía. Su expectativa es que veamos unos trimestres de crecimiento económico por debajo del potencial y de moderación del mercado laboral para llevar la inflación al 2% de forma sostenida.

- Pese a no querer ofrecer muchas pistas de lo que va a suceder en la reunión de septiembre, la cautela con la que la Fed habló sobre las subidas realizadas hasta la fecha y el posible impacto en la actividad económica que estas van a tener, sugiere que, si los datos que se publiquen hasta entonces (principalmente dos datos de inflación y dos informes de empleo) van en línea con los últimos, la Fed podría no subir los tipos en esa reunión. Sin embargo, el hecho de no esperar que la inflación se sitúe en el 2% hasta 2025 animó a Powell a reiterar que la política monetaria se mantendrá restrictiva todavía durante varios trimestres: pese a que se podrían iniciar los recortes de tipos en 2024, estos se mantendrán todavía por encima de los niveles considerados como neutrales.
- Y es que hay incertidumbre sobre el ritmo al cual la inflación volverá de forma decidida al 2%, así que prevemos que, aunque pudiera no subir más los tipos de interés en las siguientes reuniones, la Fed mantendrá un tono *hawkish* (lo que algunos analistas han bautizado como *hawkish hold*). Así, en caso de que la inflación descienda menos de lo esperado o el mercado laboral siga manteniendo esta inusual fortaleza, la Fed no tendría que girar el tono de su comunicación para subir algo más los tipos de interés.

Reacción de los mercados

Los mercados financieros prácticamente no reaccionaron al comunicado de prensa (casi calcado al de junio) como a la rueda de prensa del presidente Jerome Powell. Si bien, el reconocimiento del presidente de que el dato de inflación de junio había sido algo mejor de lo esperado llevó a los inversores a revisar a la baja la senda esperada de los tipos de interés oficiales. Así, la rentabilidad de la deuda soberana estadounidense cayó moderadamente a la vez que el dólar se debilitaba frente al euro y los principales índices bursátiles cerraron la sesión prácticamente planos.

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.