

Nota Breve 02/11/2023

**Mercados financieros · La Fed mantiene los tipos, pero todavía se pregunta:
«¿debemos subirlos más?»**

Principales mensajes y valoración

- Tal y como se esperaba, la Reserva Federal mantuvo, por segunda reunión consecutiva, los tipos de interés en el intervalo 5,25%-5,50%, pero no descartó alguna subida más en las siguientes reuniones. La Fed valoró muy positivamente el progreso observado en la inflación (que ha caído más de 5 p. p. desde su pico en junio de 2022) y la gradual distensión del mercado laboral. Sin embargo, el presidente Jerome Powell explicó que algunos meses de buenos datos no son todavía suficientes para dar por superada la lucha contra la elevada inflación y que, en caso de observar una pausa en el progreso de normalización en el mercado laboral, la Fed consideraría seguir subiendo los tipos.
- Más allá de si los tipos han tocado techo o quedan una o dos subidas más por realizar en los tipos de interés oficiales, la Fed tiene la intención de mantener una política monetaria suficientemente restrictiva durante un buen tiempo para asegurar el retorno de la inflación hacia el objetivo del 2%.
- Los mercados financieros interpretaron tanto el comunicado como la rueda de prensa como mensajes *dovish*, lo que redujo, por un lado, la probabilidad cotizada de ver una subida en los tipos de interés en enero (del 42% al 27%) y aumentó notablemente, por el otro lado, la probabilidad de observar la primera bajada de tipos en junio de 2024 (del 52% al 95%).

Entorno macroeconómico y financiero

- La lectura del escenario macroeconómico por parte de la Fed fue bastante similar a la de la reunión de septiembre, una vez ya se ha confirmado el buen dato del PIB del 3T (+1,2% intertrimestral). Según explicó el presidente Jerome Powell, esta expansión de la actividad económica se sustentó en un fuerte y sorprendente repunte del consumo privado que, a su vez, estaría explicado por un aumento en los últimos meses de los salarios reales (crecimientos de los salarios nominales superiores a la inflación) y a una mejor posición de lo esperado de los balances de los hogares. Por otro lado, Powell destacó que la inversión y la situación del mercado inmobiliario están acusando más notablemente el entorno de tipos de interés elevados.
- Sobre el mercado laboral, la Fed valoró positivamente los pasos que se están produciendo hacia el reequilibrio entre la demanda y la oferta de empleo. En concreto, Powell destacó que la oferta aumenta gracias a un repunte de la población inmigrante y a un aumento de la tasa de participación laboral. Así, consideran que el crecimiento de los salarios nominales se está moderando y, bajo supuestos estándares sobre el crecimiento de la productividad, estos aumentos salariales serían coherentes con el objetivo de inflación al 2%. En este sentido, valoró muy positivamente los últimos datos de inflación e insistió en que las expectativas de los agentes (hogares, empresas, analistas y mercados financieros) estaban bien ancladas.
- En cuanto al entorno financiero, la Fed subrayó que se habían tensionado de forma generalizada en las últimas semanas, no solamente por el repunte de los tipos de interés soberanos, sino también con la caída de las bolsas estadounidenses (-10% desde el pico de verano) y la apreciación del dólar frente a la mayoría de las divisas de economías avanzadas y emergentes.

Política monetaria

- Ante una inflación en descenso pero aún en niveles elevados, y la resistencia del crecimiento económico en el 3T, la Fed ve necesario mantener la política monetaria restrictiva por bastante tiempo. Además, consideran que hay incertidumbre sobre cuán restrictiva tiene que ser y no descartan realizar alguna subida de tipos más este año en función de cómo evolucionen los datos económicos, sobre todo en el mercado laboral.

- Sin embargo, en vista de la agresiva subida de tipos realizada en los últimos 18 meses y las incertidumbres y riesgos a los que se enfrenta la economía en los siguientes meses, la Fed no quiere precipitarse y prefiere actuar con cautela. Es en este contexto que la Fed decidió por unanimidad no subir los tipos de interés en esta reunión y los mantuvo en el rango 5,25%-5,50% sin descartar, eso sí, que pueda haber alguna subida más en las siguientes reuniones. En este sentido, Powell fue explícito al destacar que en estas reuniones los miembros de la Fed se preguntan si «deben subir algo más los tipos de interés» y no todavía si es necesario bajarlos.
- Pensamos que, en vista de la desaceleración que se espera de la actividad económica en los siguientes meses, la probabilidad de observar alguna subida más en diciembre o enero es más bien reducida. Para que esta se produjese, pensamos que debería haber una sorpresa en el crecimiento económico como la observada en el 3T que se tradujese en un mayor tensionamiento del mercado laboral, algo que no es hoy en día nuestro escenario central. En este sentido creemos que la de julio podría haber sido, pues, la última subida de tipos en este ciclo.

Reacción de los mercados

Los mercados financieros reaccionaron a la reunión de ayer de la Fed descontando una política monetaria en adelante algo menos agresiva de lo esperado anteriormente. Así, a lo largo de la sesión, donde también conocimos unos datos del ISM manufacturero de octubre por debajo de lo esperado por el consenso, los tipos de interés sobre la rentabilidad de los *treasuries* se redujeron de manera notable, y especialmente en los tramos más largos (1 año, -10 p. b.; 2 años, -17 p. b.; 10 años, -19 p. b.; 30 años, -17 p. b.). En el mercado de renta variable, por su parte, la mayoría de los índices bursátiles cerraron con ganancias, lideradas por el sector tecnológico y de las comunicaciones. Por último, el dólar estadounidense se debilitó frente a la mayoría de las divisas, a excepción del euro, que fluctuó por debajo de los 1,06 dólares.

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.