

Nota Breve 14/12/2023

Mercados financieros · Ahora sí, la Fed anuncia el fin de las subidas de tipos

Principales mensajes y valoración

- Tal y como se esperaba, la Reserva Federal mantuvo ayer los tipos de interés en el intervalo 5,25%-5,50% y anunció que es poco probable que se observen nuevas subidas de los tipos en las siguientes reuniones. Esta decisión se explica, principalmente, por la evolución reciente de la inflación, que, pese a seguir elevada (3,1% en noviembre), está descendiendo y se espera que lo continúe haciendo en 2024.
- Además, según se proyecta en el *dot plot*, la mayoría de los miembros del FOMC esperan que en 2024 se inicien los recortes en los tipos de interés. El votante mediano espera que a finales del año que viene los tipos de interés estén en el rango 4,50%-4,75%, lo que supondría un total de tres recortes de 25 p. b. a lo largo de 2024. Powell explicó que estos recortes no estarían anticipando un brusco enfriamiento de la actividad, sino una normalización de la política monetaria previa a que la inflación se sitúe en el 2%. De hecho, la actualización del cuadro macroeconómico de la Fed muestra para 2023 una notable revisión, al alza, del crecimiento económico (del 2,1% al 2,6%) y, a la baja, de la inflación (del 3,3% al 2,8%), mientras que para 2024 las proyecciones fueron revisadas muy ligeramente.
- El mensaje *dovish* de la Fed desató el apetito por el riesgo entre los inversores, que incrementaron de forma significativa la probabilidad con que descuentan una primera bajada de tipos de interés en marzo, así como las expectativas de que a este primer recorte le sigan hasta 125 p. b. de recortes adicionales a finales de año, según la cotización de los tipos implícitos del mercado monetario. Además, la rentabilidad de los bonos soberanos está experimentando una cesión de entidad generalizada en los mercados desarrollados desde la sesión de ayer en EE. UU., particularmente en las referencias a más corto plazo, y los principales índices bursátiles están registrando ganancias. El dólar, por su parte, se deprecia frente a sus principales pares, con especial intensidad frente al yen japonés.

Entorno macroeconómico y política monetaria

- La valoración del escenario económico por parte de la Fed no ha variado mucho con respecto a la reunión de noviembre y valoran la moderación en el crecimiento como normal tras el inusual dato de PIB del 3T (+5,2% intertrimestral anualizado). El presidente Powell explicó, además, que no solo no hay hoy en día una recesión en EE. UU. sino que la probabilidad de que ocurra una en los siguientes 12 meses no es más elevada que en otros momentos. Así, la revisión de la previsión de crecimiento del PIB en 2023 (véase la tabla) se explica mayoritariamente por la incorporación del dato del 3T, mientras que la perspectiva para los siguientes años se ha mantenido prácticamente sin cambios. En este mismo sentido, las previsiones y la valoración del mercado laboral no han sufrido prácticamente cambios.

Previsiones de diciembre	2023	2024	2025	2026	Largo plazo
Crecimiento del PIB	2,6 (2,1)	1,4 (1,5)	1,8 (1,8)	1,9 (1,8)	1,8 (1,8)
Tasa de desempleo	3,8 (3,8)	4,1 (4,1)	4,1 (4,1)	4,1 (4,0)	4,1 (4,0)
Inflación general	2,8 (3,3)	2,4 (2,5)	2,1 (2,2)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Inflación subyacente	3,2 (3,7)	2,4 (2,6)	2,2 (2,3)	2,0 (2,0)	-
Tipo de interés oficial	5,4 (5,6)	4,6 (5,1)	3,6 (3,9)	2,9 (2,9)	2,5 (2,5)

Notas: Entre paréntesis, previsiones a septiembre de 2023. PIB e inflación son variaciones interanuales respecto al 4T. Inflación se refiere a la PCE. La tasa de desempleo corresponde al promedio del 4T.

- En cuanto a la inflación, la Fed recibió con agrado los últimos datos publicados, lo que ha llevado a la mayoría de sus miembros a revisar a la baja las previsiones de inflación, sustancialmente para 2023 y más moderadamente en los siguientes años. Explicó el presidente Powell que el progreso positivo se está observando de forma generalizada en la cesta núcleo, con datos desinflacionistas en bienes, alquileres y servicios sin vivienda. Sin embargo, como ya hizo en las últimas reuniones, Powell reiteró que no se puede aún declarar victoria contra la inflación y que sus proyecciones esperan que se mantenga por encima del 2% hasta 2026.
- Por este motivo, la Fed cree necesario mantener una política monetaria restrictiva todavía por un tiempo hasta que haya suficiente confianza en que el 2% de inflación se alcanzará de forma sostenida. La Fed estima que esta postura de política monetaria se puede alcanzar sin realizar ninguna subida más de los tipos de interés en este ciclo, aunque Powell no quiso descartar categóricamente esta posibilidad. Según el *dot plot*, ningún miembro del FOMC prevé que vaya a haber más subidas en los siguientes años y el votante mediano estima que los tipos se situarán en el rango 4,50%-4,75% a finales de 2024 (tres recortes de 25 p. b.) y en el 3,50%-3,75% a finales de 2025 (cuatro recortes adicionales).

Reacción de los mercados

El comunicado de la Fed y la rueda de prensa de Powell avivaron el apetito por el riesgo de los inversores y causaron una fuerte caída de los tipos soberanos (particularmente intensa en la referencia estadounidense a 2 años, que terminó la sesión del miércoles cediendo 30 p. b.); así como ganancias generalizadas en la bolsa de EE. UU., con los principales índices de referencia avanzando en torno al 1,4%. Por otro lado, los implícitos del mercado monetario reflejan un gran repunte de las expectativas de recortes de tipos entre los inversores, que han pasado a esperar un recorte de tipos en marzo con muy alta probabilidad (del apenas 40% que le otorgaban el martes, han pasado a más del 85% hoy) y a descontar prácticamente 150 p. b. de bajadas a final de 2024 (frente a los 75 p. b. que proyecta el *dot plot* de la Fed). Por otro lado, el dólar estadounidense se depreció arrastrado por el descenso de los tipos soberanos, situándose esta mañana ya por encima de 1,09 en su cruce con el euro, y dejando el cruce del dólar con el yen en 141 yenes, lo que supone más de un 3% de apreciación de la divisa japonesa desde el cierre del lunes.

Este apetito por el riesgo se ha trasladado en gran parte a la sesión asiática y europea del jueves, con los tipos soberanos experimentando intensas cesiones esta mañana, especialmente acusadas en los tramos cortos de la curva, y las bolsas registrando ganancias, aunque en Europa toda la atención se centra ya en la reunión del BCE de esta tarde, y en si tendrá un sesgo tan *dovish* como el mostrado por la Fed.

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.