

Nota Breve 26/01/2024

Mercados financieros · La Fed querrá moderar las expectativas de los mercados financieros sobre los recortes de tipos en 2024

Reunión del 30 y 31 de enero de 2024: qué esperamos

- En la reunión de la semana que viene pensamos que la Reserva Federal mantendrá, por cuarta reunión consecutiva, los tipos de interés en el intervalo 5,25%-5,50% y que posiblemente ofrecerá algunas pistas sobre cómo espera acometer los recortes de los tipos de interés en 2024. Los mercados financieros esperan que haya un total de 150 p. b. de recortes en los tipos de interés en el conjunto de 2024. El primer recorte lo esperan, con un 50% de probabilidad, en marzo.
- Pensamos que la Fed querrá moderar esta expectativa (en cuanto a intensidad y momento del inicio) y explicará que todavía no hay suficiente convicción en que la inflación se vaya a situar pronto y de forma sostenida en el 2%. En un contexto en el cual la actividad económica no da signos de moderación inminente (el PIB creció un 0,8% intertrimestral en el 4T 2023 y el 2024 ha arrancado con buen pie), el mercado laboral se mantiene tensionado y a la inflación le cuesta bajar del 3%, la Fed tiene argumentos para, al menos, ser prudente sobre el momento de acometer las bajadas de tipos.

Condiciones económicas y financieras

- Aunque la actividad económica en EE. UU. se está desacelerando, lo hace desde unos ritmos de crecimiento inusualmente elevados en un entorno de política monetaria restrictiva. Así, en el último trimestre de 2023 el PIB creció un sólido 0,8% intertrimestral y dejó el crecimiento del conjunto del año en el 2,5%, notablemente por encima del 0,4% que auguraba el consenso de analistas de Bloomberg en enero de 2023 (véase la [Nota Breve](#)). Asimismo, este ritmo observado en 2023 sorprendió también al FOMC, pese a que se mostraba más optimista que el conjunto de analistas pronosticando en todo momento que la economía de EE. UU. evitaría lo que parecía ser una recesión ineludible.¹
- Sin embargo, este mayor dinamismo de la actividad económica, por el momento, no está implicando un retroceso significativo en el proceso desinflacionista, lo que anima a la Reserva Federal a seguir pensando que en 2024 podrá iniciar los recortes en los tipos de interés. En diciembre, si bien la inflación general repuntó 3 décimas hasta el 3,4% y la núcleo cedió 1 décima hasta el 3,9%, se observó que casi el 50% de los componentes de la cesta registraron caídas intermensuales de precio y más del 60% registraron un *momentum*² inferior al 2,5%. Sin embargo, el componente *shelter*, que pesa el 35% de la cesta de consumo, está mostrando una mayor resistencia de la esperada a descender, lo que está haciendo que el camino de la inflación al 2% esté siendo muy gradual.
- En este periodo entre reuniones, los mercados financieros han ido ajustando la expectativa de recortes de tipos esperados para 2024. Si bien los inversores continúan esperando que la Fed realice un total de seis recortes en el conjunto del año (un total de 150 p. b.), la probabilidad que asignan a que estos empiecen en marzo ha disminuido del 90% observado antes de Navidad hasta el 50% actual. En este contexto, los tipos de interés sobre la deuda soberana han corregido parcialmente el descenso iniciado en octubre (el tipo del *treasury* a 10 años se sitúa ahora en torno al 4,10%, muy por debajo del 4,98% alcanzado en octubre pero por encima del 3,80% de finales de año). Asimismo, los principales índices bursátiles han arrancado el año con avances moderados y el dólar estadounidense se ha fortalecido frente a la mayoría de las divisas internacionales.

¹ En las proyecciones macroeconómicas de diciembre (septiembre), la Fed esperaba que el crecimiento interanual en el 4T fuese del 2,6% (2,1%) y acabó siendo del 3,1%.

² Inflación intertrimestral desestacionalizada y anualizada.

Mensajes recientes de la Fed

- Los miembros de la Reserva Federal han dedicado buena parte de sus últimos discursos a tratar de alejar las expectativas de recortes de tipos de interés, aunque sin dejar de reconocer el endurecimiento monetario ya realizado, y un balance de riesgos más equilibrado.
- Entre las declaraciones que trataron de alejar la expectativa de agresivas bajadas de tipos, Mary C. Daly, de la Reserva Federal de San Francisco, explicó que todavía era pronto para cantar victoria y que no era muy oportuno relajar la política monetaria en exceso para más adelante acabar viendo cómo la inflación se encalla por encima del objetivo. En una línea similar, John C. Williams, de la Fed de Nueva York, explicó que la postura actual de la política es adecuada y que se debe mantener el entorno restrictivo un tiempo todavía. Explicó también que solamente apoyaría recortes en los tipos de interés cuando hubiera una mayor convicción de que la inflación se pueda ubicar en el 2% de forma sostenida.
- En un plano más técnico, también fueron muy interesantes las declaraciones de la presidenta de la Fed de Chicago y antigua vicepresidenta ejecutiva de la Fed de Nueva York, Lorie K. Logan, sobre la reducción del balance que la Reserva Federal está acometiendo. Explicó que este *quantitative tightening* se está llevando a cabo el doble de rápido que el realizado en 2019 y que hoy en día el entorno es de «amplia» liquidez pero ya no «superabundante». Así, esta voz, más que autorizada al haber sido la encargada de gestionar directamente las transacciones de la cartera de activos de la Fed desde su antiguo cargo en la Reserva Federal de Nueva York, sugirió que sería prudente aminorar el ritmo de reducción del balance para evitar tensiones como las que se produjeron en septiembre de 2019.

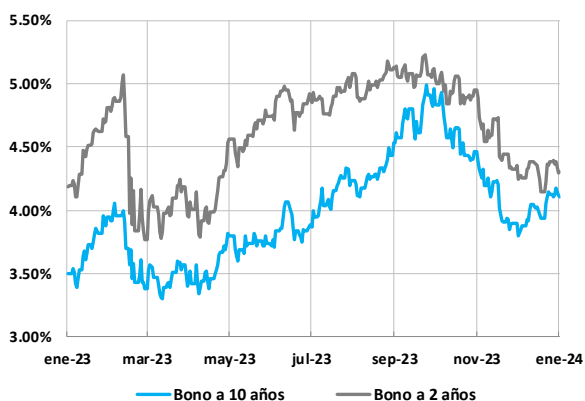
Perspectivas de la Fed a medio plazo

- La Fed ya ha situado los tipos de interés en su pico de este ciclo y el escenario más probable es que mantenga una política monetaria restrictiva por bastante tiempo. Aunque en 2024 se iniciarán los recortes en los tipos de interés, estos seguirán siendo elevados, ya que, en ausencia de *shocks*, prevemos que a finales de año los tipos seguirán estando por encima del 3%.
- En la balanza de riesgos, si se produjese un enfriamiento de la actividad económica más brusco de lo esperado, la Fed podría iniciar los recortes en los tipos de interés a un ritmo más agresivo y frenar el proceso de reducción del balance. Por otro lado, si la inflación volviera a acelerarse en un entorno de crecimiento sólido y mercado laboral tensionado, la Fed podría retrasar el inicio de las bajadas o incluso recalibrar los tipos de interés e incrementarlos moderadamente.

Ricard Murillo Gili, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com

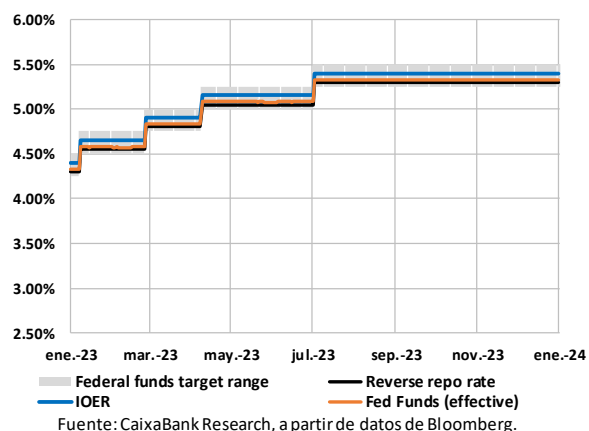
Indicadores de condiciones financieras

EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



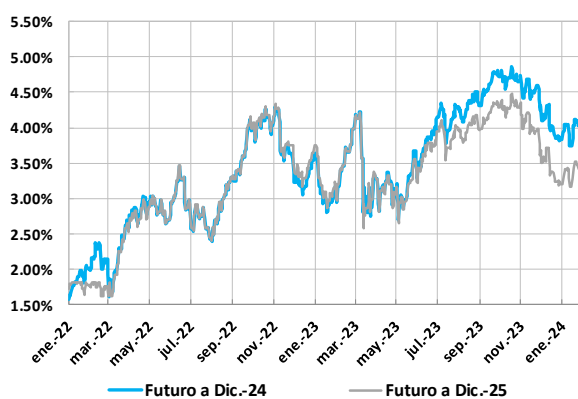
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: tipos de interés oficiales e interbancario



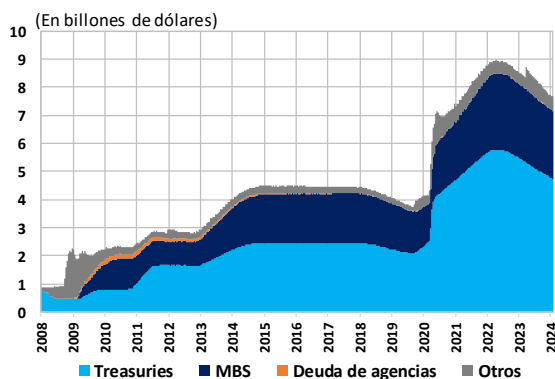
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Futuros del tipo de interés de referencia (*Fed funds*)



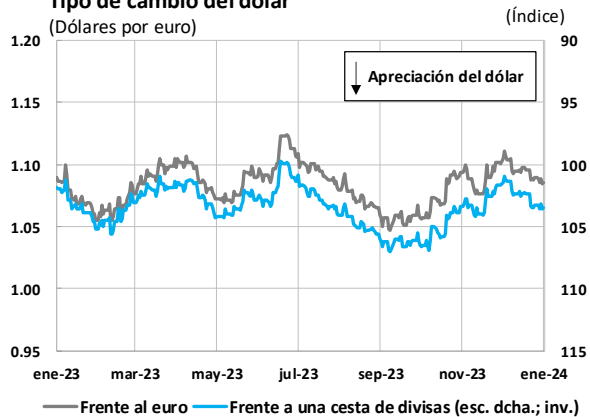
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Composición del balance de la Reserva Federal



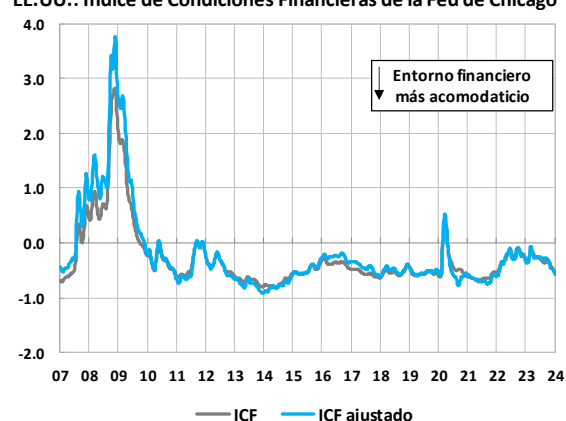
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y la Reserva Federal.

Tipo de cambio del dólar



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

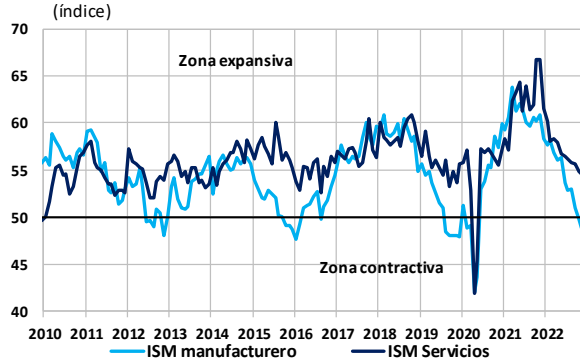
EE. UU.: Índice de Condiciones Financieras de la Fed de Chicago



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

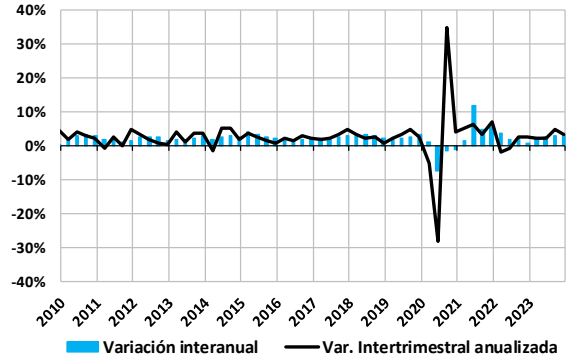
Indicadores de condiciones económicas

EE. UU.: índices de sentimiento empresarial



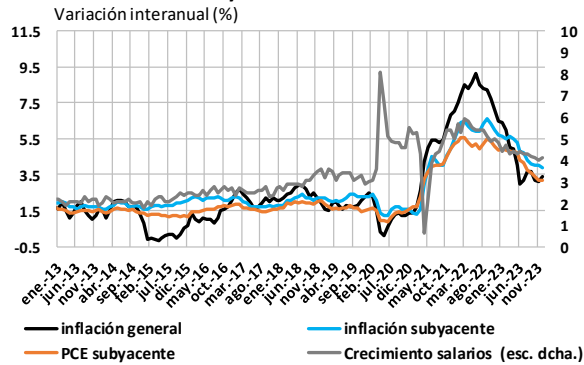
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: crecimiento del PIB real



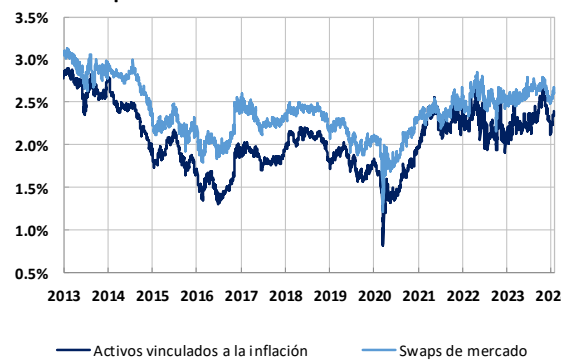
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: inflación y salarios



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: expectativas de inflación a 5 años dentro de 5 años



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal.

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.

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.