La Reserva Federal accelera en el seu enduriment de la política monetària

5 de maig de 2022

Ahir, durant la reunió periòdica del mes de maig, la Reserva Federal va decidir augmentar els tipus d'interès en 50 p.b., pujant l'objectiu del tipus dels fons federals fins a l'interval del 0,75 % i l'1 %. Addicionalment, la Fed va comunicar detalladament la seva intenció de reduir de manera gradual el volum dels actius en el seu balanç.

En el cas del deute públic, l'objectiu marcat de vendes mensuals se situa entorn dels 30.000 milions de dòlars durant els primers 3 mesos, iniciats el mes de juny, i, a partir d'aleshores, augmentar la velocitat de venda fins als 60.000 milions de dòlars al mes. A més, l'objectiu de vendes mensuals d'emissions lligades a préstecs hipotecaris o MBS (en les seves sigles en anglès) ascendeix a 17.500 milions de dòlars durant els pròxims 3 mesos, i, a partir d'aleshores, augmentar el nivell fins als 35.000 milions de dòlars al mes.

En la seva compareixença, el president de la Reserva Federal, Jerome Powell, va subratllar que s'espera que es duguin a terme dues noves rondes d'enduriment de 50 p.b. addicionals en reunions futures. Tenint en compte que el mercat estava començant a anticipar en els mercats pujades addicionals de fins a 75 p.b. i de fins a 300 p.b. al llarg dels pròxims 12 mesos, el comunicat menys agressiu va oferir un cert alleujament, per la qual cosa els rendiments del deute públic nord-americà van disminuir i els actius de risc van finalitzar fortament a l'alça. El dòlar es va depreciar enfront d'una cistella de divises.

No obstant això, el comitè també es va apressar a destacar la importància de l'estabilitat en preus, per la qual cosa, en funció de l'evolució de la inflació durant els pròxims mesos, la Reserva Federal podria emprendre una senda més agressiva de la planejada en termes de restricció monetària. Malgrat la persistència dels preus elevats, atesa la fortalesa de l'economia, i els xocs externs de diferent índole, com la guerra a Ucraïna o les dificultats en les cadenes d'aprovisionament davant les polítiques de contagi zero a la regió asiàtica, moltes anàlisis apunten cap a un pic d'inflació a curt termini, per la qual cosa les dades d'inflació dels pròxims mesos seran absolutament crítiques per tractar d'endevinar els canvis en la senda de política monetària del principal banc central del món.

Implicacions a futur

L'evolució en matèria de política monetària de la Fed s'estructura sobre la base de la fortalesa de l'economia interna. Així, les dades d'ocupació, taxa que es manté en màxims, continuen augurant un bon dinamisme per al consum durant els pròxims trimestres, i, com a apunt de la seva importància, aproximadament dos terços de la seva economia depenen del consum intern.

No obstant això, els factors externs citats anteriorment estan tenint un efecte directe en els nivells de preus, i la Fed s'està apressant per tractar de fixar les expectatives d'inflació dels agents econòmics de manera que la situació actual no es converteixi en un episodi d'espiral inflacionista que desviï l'evolució econòmica a futur.

Fruit d'aquest enduriment monetari i d'algunes pautes de consum que s'estan començant a albirar, com, per exemple, la substitució de consum en béns cap a serveis (corroborada amb la desacceleració de les exportacions a Àsia), l'economia nord-americana hauria de desaccelerar durant els pròxims mesos.

No obstant això, la qüestió principal serà observar si la combinació entre l'enduriment de les condicions financeres i la pressió de factors exògens forçaran l'economia a entrar en un període recessiu. Les corbes de tipus d'interès, a través de la inversió de la corba, ja descompten una probabilitat elevada que això passi. Tanmateix, encara sembla prematur apuntar cap a aquest sentit en la mesura que els indicadors avançats romanen en territori d'expansió econòmica.

El cas és que, tenint en compte les expectatives de mercat respecte a les pròximes pujades de tipus de la Reserva Federal, caldran sorpreses negatives més grans pel costat de la inflació per impactar de manera negativa en les corbes de tipus d'interès. Per tant, ateses les valoracions actuals, alguns inversors estan començant a identificar els actius de renda fixa com a atractius, tant governamentals com corporatius. I especialment tenint en compte que hi ha la probabilitat que en algun moment del 2023 es visqui algun tipus de recessió tècnica en el camí.

Per la seva banda, la cotització del dòlar després de les apreciacions recents ja reflecteix les realitats dispars que es produeixen en territori nord-americà i europeu, els quals fins i tot s'endinsen en territori de sobrevaloració. No obstant això, l'enorme demanda de dòlars en un context en què els agents econòmics han de pagar les matèries primeres a nivells més alts i en dòlars, unida a les diferències en les polítiques monetàries entre els EUA i la zona euro, és probable que a molt curt termini persisteixi en el temps.

La gran qüestió encara és la futura evolució dels actius de risc i, en particular, la renda variable. Malgrat que les valoracions agregades s'han desinflat per les caigudes recents dels índexs de renda variable, l'enduriment de les condicions financeres força els inversors a demandar una prima més gran per assumir més risc respecte a les inversions en deute públic. Segons la comparativa històrica entre les valoracions de l'S&P 500 i els tipus reals, podríem arribar a la conclusió que es troben en un territori neutral.

No obstant això, hi ha un punt per ser moderadament optimistes: es tracta de la fortalesa dels beneficis corporatius malgrat el complex entorn que s'està experimentant. Així, malgrat les dificultats actuals, s'espera que els beneficis corporatius continuïn creixent el 2022, en particular prop del 5 % per als casos europeus i nord-americans, fet que, juntament amb les posicions financeres solvents, podria situar els actius de risc estrella en un bon punt de partida per al futur.

Per tant, la clau a futur continuarà sent monitorar el dinamisme de les variables macroeconòmiques clau per discernir els potencials canvis en la política monetària de la Reserva Federal i ser selectiu en la identificació i selecció d'actius en la mesura que permetin continuar assumint nivells de volatilitat elevats.

DISCLAIMER

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, el dia d'emissió d'aquest, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé CAIXA ENGINYERS GESTIÓ no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals hi hagi informació addicional en documentació separada, incloent-hi el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, a qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, a www.caixaenginyers.com o a www.cnmv.es.

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers als quals es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, S.A.U., en la seva condició d'emissor de l'informe, així com CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÈDIT, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui sofrir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució o resultats futurs

©Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni citant-ne les fonts, excepte amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, S.G.I.I.C., S.A.U. *All rights reserved.*