

# Reunión de la FED y evolución reciente de los mercados financieros

## Diciembre 2004

Antonio Merino García\*

**La reunión, en diciembre de 2004, de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) ha despertado un gran interés en los mercados financieros pues su decisión de elevar el tipo de interés en 25 puntos básicos influye como indicador complementario para prever futuros movimientos de tipos de interés. En este artículo se comenta dicha reunión y la evolución prevista de los mercados.**

**Palabras clave: tipo de interés, mercados financieros, mercado monetario, mercado de renta variable,**  
**Clasificación JEL: G15**

### 1. Introducción

El Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) decidió elevar en su reunión de política monetaria de diciembre el tipo de interés objetivo en 25 puntos básicos desde el 2 por 100 hasta el 2,25 por 100.

Esta subida es la quinta consecutiva desde que la autoridad monetaria decidiera iniciar en junio un movimiento al alza en los tipos interés de referencia en Estados Unidos. La decisión estaba ampliamente descontada por el mercado que, sin embargo, tiene dudas sobre si se mantendrá esta política de subida de tipos en próximas reuniones o si, por el contrario, se producirá una pausa en el primer trimestre de 2005.

Como siempre, existía gran interés por conocer el contenido del comunicado de prensa sobre la decisión de la Reserva

Federal como indicador complementario para prever los futuros movimientos de tipos de interés.

En el comunicado, se señala que el PIB esta creciendo a un ritmo moderado, a pesar del incremento de los precios de la energía, y que tanto la inflación como las expectativas de la inflación se mantienen controladas. También se señala que la actual situación de política monetaria es acomodaticia y que los cambios se harán a un ritmo moderado.

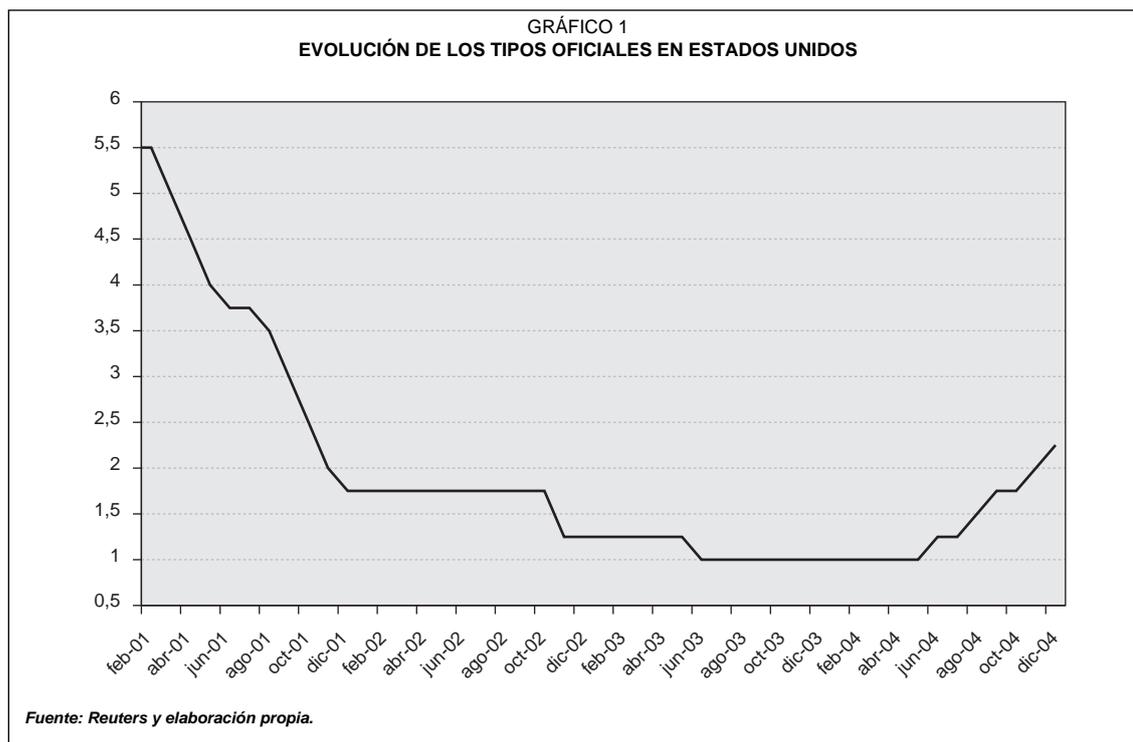
### 2. Coyuntura económica

Esta decisión de la FED ha tenido lugar en un contexto de coyuntura económica donde los datos publicados desde la reunión de noviembre muestran un notable repunte de la inflación en octubre, un crecimiento algo menor en la creación de empleo y la recuperación en noviembre de algunos indicadores de confianza que ha-



COLABORACIONES

\* Técnico Comercial y Economista del Estado.



**COLABORACIONES**

bían mostrado un deterioro en los últimos meses.

La inflación general repuntó en noviembre un 0,2 por 100, situándose en el 3,6 por 100 interanual, desde el 3,2 por 100 anterior, con la inflación subyacente experimentando también un avance de dos décimas hasta el 2,2 por 100, cuando las expectativas de *Consensus Forecasts* apuntaban al 3,4 por 100 de la inflación general y al 2,2 por 100 de la subyacente.

La utilización de la capacidad instalada, a pesar del incremento de 0,4 puntos porcentuales en octubre, alcanzando el 77,7 por 100, se mantiene en niveles inferiores a su media de largo plazo lo que favorece la contención de las presiones inflacionistas.

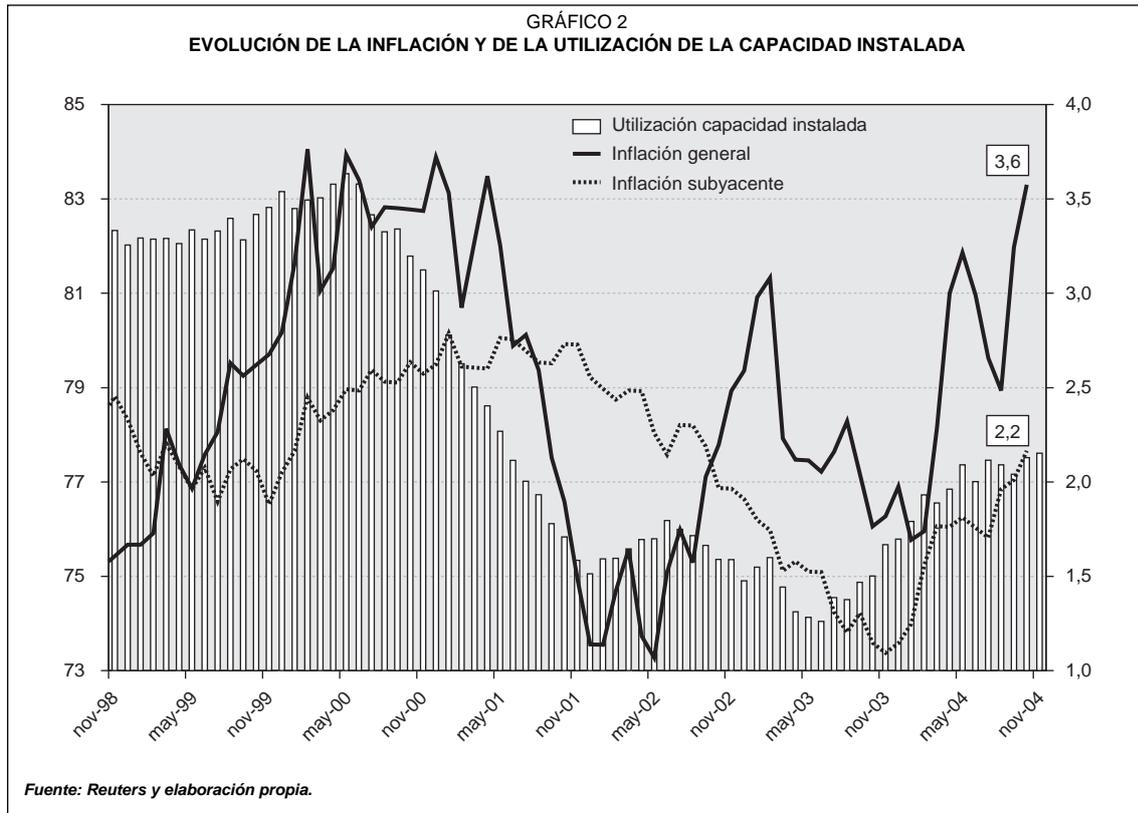
En el mercado de trabajo, la creación de 112.000 empleos en noviembre, por debajo de las previsiones del mercado y la revisión a la baja del dato de octubre hasta los 307.000 empleos ha reducido el promedio anual de creación de empleo hasta los 150.000 empleos mensuales, desde los 170.000 en los tres meses ante-

rioros, enfriando en cierta manera el optimismo generado tras los excepcionales datos de octubre.

Los indicadores de confianza mejoraron en general durante el mes de noviembre, especialmente el ISM no manufacturero en lo referente al sector empresarial, que alcanzó los 61,3 puntos (59,8 en octubre) mientras que el indicador de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan también aumentó en noviembre, situándose en los 92,8 puntos, tras los 91,7 del mes anterior.

Por su parte, el consumo sigue mostrando una notable fortaleza, lo que se manifiesta en las ventas al por menor de noviembre, que si bien han desacelerado su crecimiento interanual hasta el 7 por 100 desde el 8,2 por 100 anterior, han sorprendido al mercado (que preveía una caída mensual en noviembre) y se han incrementado en un 0,1 por 100, revisándose además al alza la de octubre hasta el 0,8 por 100.

Los datos de balanza comercial de octu-



bre han arrojado un nuevo máximo en el déficit comercial mensual al alcanzar los -55.464 millones de dólares, lo que supone un 34 por 100 más que en octubre de 2003.

En resumen, la coyuntura económica presenta una evolución favorable, con el consumo manteniendo un perfil expansivo, apoyado en la positiva evolución del empleo, y la confianza empresarial que parece retomar su trayectoria al alza, tras la moderación de los precios del petróleo y la depreciación del dólar que está beneficiando las exportaciones.

### 3. Evolución de los mercados

#### 3.1. Mercado monetario

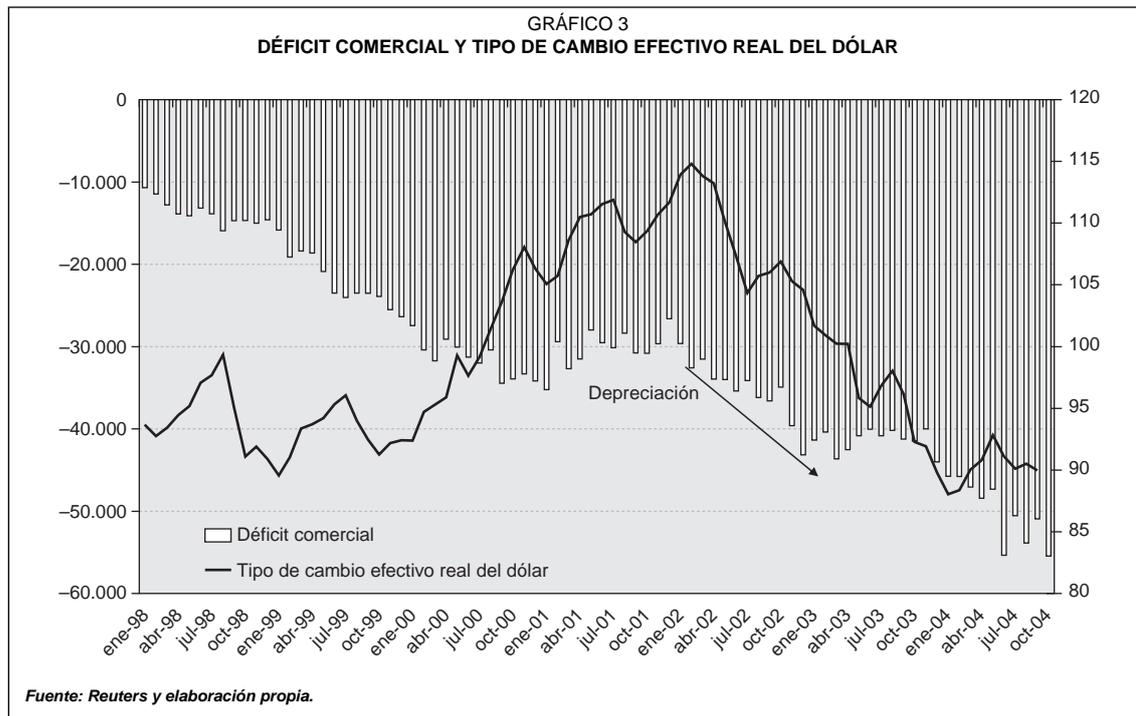
En lo referente al mercado monetario, si atendemos a la evolución de los tipos implícitos en los contratos de futuros sobre los *Fed Funds*, que recogen las expectativas sobre las decisiones de política

monetaria de la Reserva Federal se observa un movimiento al alza durante los últimos tres meses en la curva formada por los contratos con vencimiento en el primer semestre de 2005. Este movimiento refleja la evolución de unas expectativas de tipos cada vez mayores en base a la buena evolución de la actividad en el tercer trimestre y una lectura de los agentes de los comunicados de la Reserva Federal hacia tipos más altos de los descontados previamente.

Así, con el perfil actual de la curva, los mercados descontarían casi con una probabilidad del 100 por 100 una nueva subida de 25 pb. en la reunión de febrero, una nueva subida también de 25 pb., según el mercado, entre abril y mayo, terminando el primer semestre de 2005 en tipos próximos al 3 por 100. Este escenario supone un cambio notable respecto a lo descontado hace tres meses, ya que situaría a los tipos de referencia en junio de 2005 en



COLABORACIONES



COLABORACIONES

torno a  $\frac{1}{2}$  punto porcentual por encima de lo que se cotizaba en septiembre.

### 3.2. Mercado de renta fija a largo plazo

Los tipos de interés de los bonos del Tesoro USA están experimentado durante la segunda mitad de diciembre un significativo repunte, tras la fuerte corrección sufrida en la primera quincena, periodo en el que cayeron más de 30 pb. La rentabilidad de la deuda a 10 años había mantenido desde mediados de octubre un comportamiento alcista, desde el entorno del 4 por 100 hasta el 4,40 por 100 en los primeros días de diciembre.

Los tipos a largo plazo están mostrando durante 2004 un comportamiento irregular, caracterizado fundamentalmente por fuerte incremento de la rentabilidad durante el segundo trimestre del año, aproximándose al 5 por 100, para posteriormente experimentar una sensible corrección en el tercer trimestre, al mismo tiempo que la Reserva

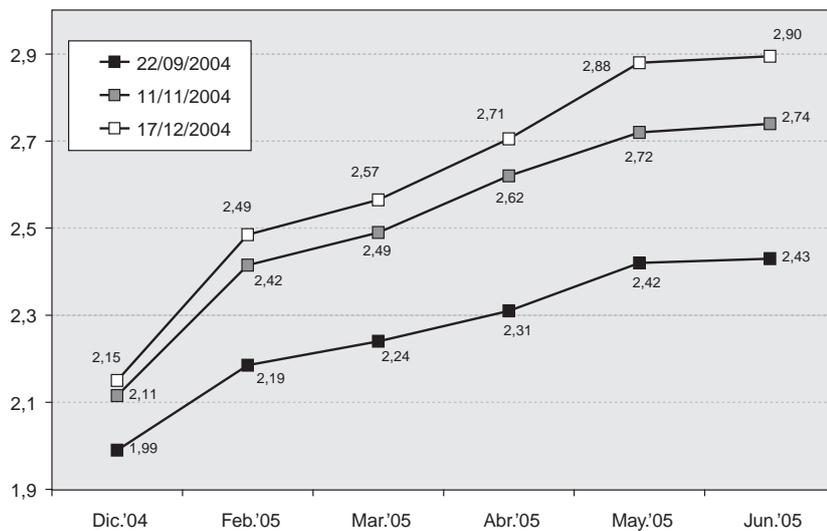
Federal iniciaba el ciclo al alza en los tipos de interés de referencia. En el último trimestre la rentabilidad del bono se ha mantenido relativamente estable en un rango entre el 4-4,40 por 100, si bien muestra una tendencia alcista de fondo.

Si observamos la evolución del perfil de la curva de rendimientos en el tramo 2-20 años, se aprecia un desplazamiento al alza del tramo más corto en los últimos cuatro meses, coherente con la subida de los tipos oficiales. No obstante esta subida de los tipos de referencia no ha tenido un impacto significativo sobre los rendimientos a más largo plazo, lo que ha provocado una caída de la pendiente desde los 313 pb hasta los 229 pb en el periodo considerado.

### 3.3. Mercado de renta variable

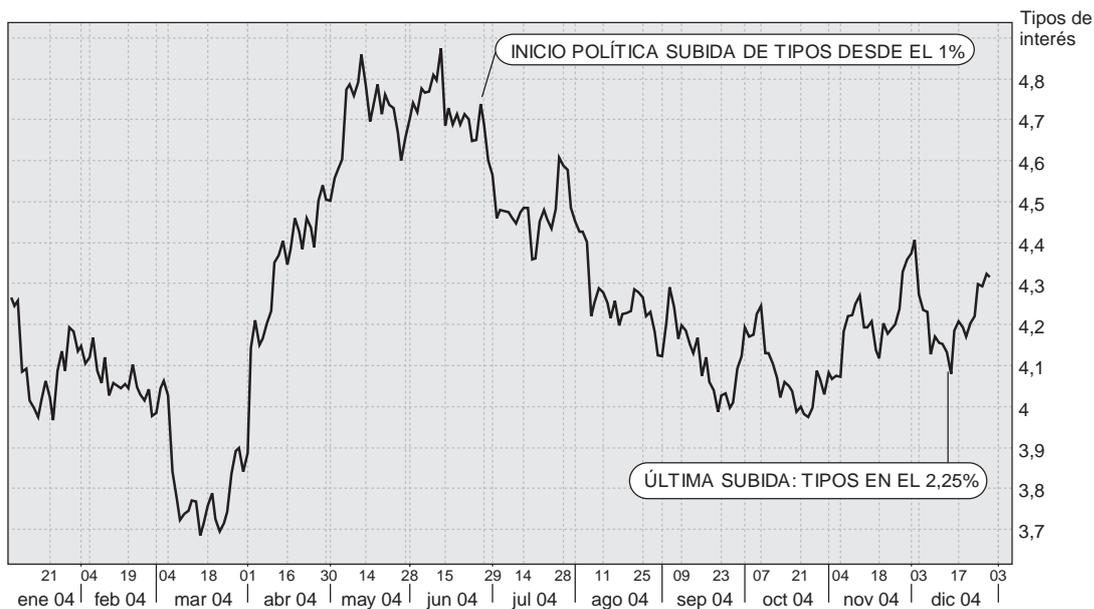
En los mercados bursátiles, la evolución de dos de los principales índices de referencia, el *Dow Jones Industrial Average* y el *Standard and Poor's 500* muestra

GRÁFICO 4  
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS SOBRE FED FUNDS

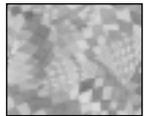


Fuente: Reuters y elaboración propia.

GRÁFICO 5  
EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD DEL BONO A 10 AÑOS EN EEUU



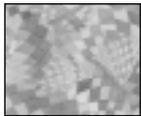
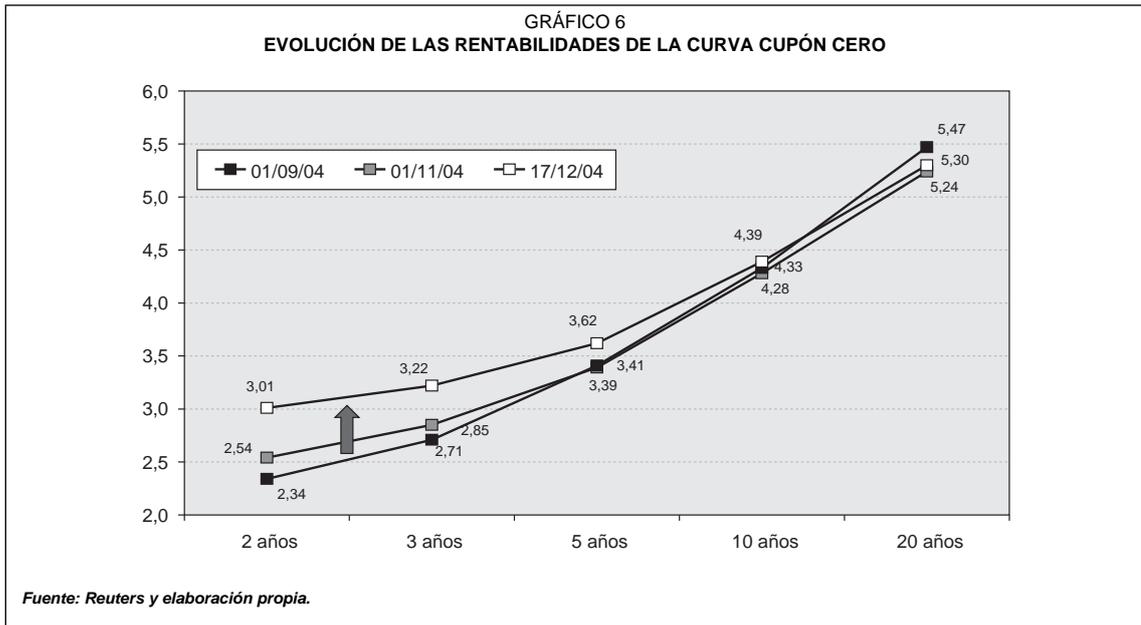
Fuente: Reuters y elaboración propia.



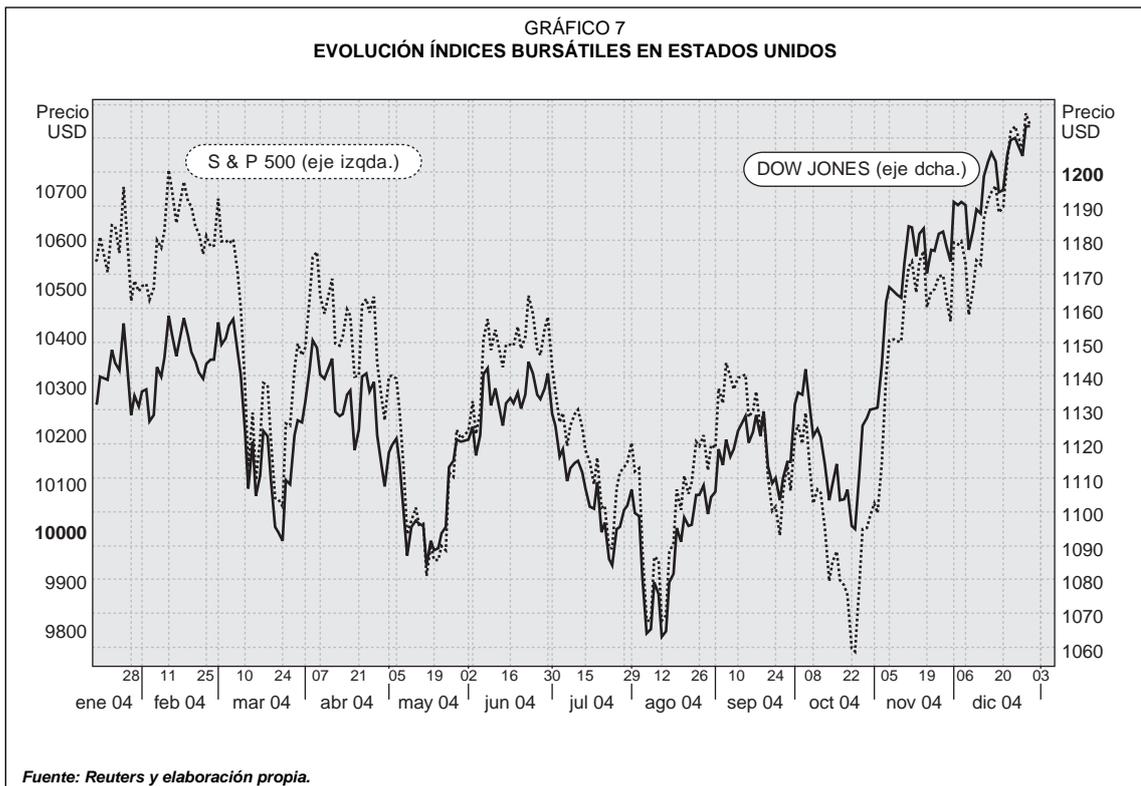
COLABORACIONES

una fuerte recuperación en los dos últimos meses, tras los mínimos anuales registrados en octubre en ambos índices. El comportamiento errático, aunque con una tendencia bajista, más acentuada en el caso del S&P 500, ha caracterizado la

evolución de los dos índices durante la mayor parte del año. No obstante, la excelente trayectoria durante noviembre y diciembre van a permitir terminar el año en terreno positivo, con una revalorización anual que se situaría entorno al 4 por 100



COLABORACIONES



en el caso del S&P 500 y entorno al 9 por 100 para el Dow Jones.

#### 4. Conclusiones

En definitiva, la Reserva Federal continúa con su política de elevación de los

tipos de interés de referencia, iniciada en junio, con el aumento de 25 pb decidido el pasado martes 14 de diciembre, situándose actualmente en el 2,25 por 100.

La FED ha señalado que tanto la inflación como las expectativas de la inflación se mantienen controladas. También añade

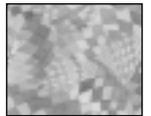
que la actual situación de política monetaria es acomodaticia y que los cambios se harán a un ritmo moderado.

En el actual contexto de coyuntura la evolución económica muestra un perfil expansivo, con un notable ritmo de creación de empleo, una destacable resistencia del consumo y unas presiones inflacionistas que la propia FED considera aún contenidas.

La evolución de los tipos de interés después de la decisión muestra que los mercados prácticamente descuentan ya una nueva subida de 25 pb. en la próxima reunión de febrero de 2005.

En los mercados de tipos de interés a largo plazo, la rentabilidad del bono a 10 años ha presentado durante 2004 un comportamiento muy irregular con una evolución alcista durante el segundo trimestre y, posteriormente, una caída en el tercer trimestre coincidiendo con el inicio de la subida de tipos por parte de la Reserva Federal.

Los principales índices bursátiles, el *Dow Jones* y el *S& P 500* han logrado remontar la tendencia bajista que venían arrastrando durante todo el año y el *rally* alcista experimentado en noviembre y diciembre les va a permitir terminar el año con rentabilidades positivas.



COLABORACIONES



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES  
UNIVERSIDAD DE LA LAGUNA



Asociación Española de Economía  
y Finanzas Internacionales

## VIII JORNADAS DE ECONOMÍA INTERNACIONAL

La Laguna, 23, 24 y 25 de junio de 2005

La Asociación Española de Economía y Finanzas Internacionales (AEEFI) y la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de La Laguna organizan las **IX Jornadas de Economía Internacional**, que tendrán lugar los días 23, 24 y 25 de junio de 2005.

Las Jornadas de Economía Internacional están abiertas a la participación de investigadores en las distintas áreas de la Economía Internacional, y constituyen desde hace más de quince años el principal foro de debate y discusión del trabajo realizado por los especialistas españoles en este campo de la Economía.

Las Jornadas se organizan en sesiones temáticas de comunicaciones. El programa incluirá también conferencias invitadas a cargo de especialistas de reconocido prestigio internacional, junto con sesiones invitadas de carácter monográfico donde se discutirán temas de actualidad.

El Comité Organizador solicita el envío de trabajos, originales y no publicados, para su exposición en las Jornadas. Los trabajos se enviarán por correo electrónico, **en formato PDF** y antes del **5 de marzo**, a la atención del Secretario del Comité Científico, José García Solanes. En función del tema, los trabajos se enviarán a una de las direcciones siguientes:

<a href="mailto:comteo@fedea.es">comteo@fedea.es</a>	Comercio e integración (aspectos teóricos)
<a href="mailto:comapli@fedea.es">comapli@fedea.es</a>	Comercio e integración (aplicaciones empíricas)
<a href="mailto:macteo@fedea.es">macteo@fedea.es</a>	Macroeconomía abierta y finanzas internacionales (aspectos teóricos)
<a href="mailto:macapli@fedea.es">macapli@fedea.es</a>	Macroeconomía abierta y finanzas internacionales (aplicaciones empíricas)

Los trabajos que se reciban serán sometidos a un proceso de evaluación por parte del Comité Científico, cuyas decisiones se comunicarán no más tarde del **16 de abril de 2003**. Las decisiones se tomarán únicamente a partir de las versiones *completas*, aunque sean provisionales, de los trabajos recibidos.

Toda la información referente a las Jornadas se podrá ser consultada, a medida que vaya estando disponible, en la dirección de Internet <http://www.ixjornadas.ull.es>. Para cualquier aclaración adicional, puedes contactar con nosotros en el teléfono 922 317 111; o en la dirección de correo electrónico [ixjornadas@ull.es](mailto:ixjornadas@ull.es).