

Nota Breve 21/09/2017

Mercados financieros · La Fed inicia la reducción del balance y mantiene el escenario

Valoración

Como se esperaba, en la reunión de ayer del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, en inglés), la Reserva Federal (Fed) anunció que la reducción de su balance empezará a implementarse el próximo mes de octubre. La propia Fed había anunciado ya en junio los detalles técnicos de este proceso, con una estrategia ordenada y predecible, y en julio había dado pistas claras de que el anuncio oficial estaba muy próximo. Aunque así se enfila el fin de un ciclo de política monetaria no convencional, esta decisión estaba plenamente anticipada por analistas e inversores y, de hecho, el interés de la reunión se situaba en la valoración, por parte de la Fed, del escenario macroeconómico (después de unos meses con algunos indicadores y datos de inflación por debajo de lo esperado en EE. UU.) y en las pistas sobre la evolución futura de los tipos de referencia. En este sentido, en la reunión de ayer, la Fed señaló que mantiene un escenario macroeconómico positivo y que hace adecuada una senda de subidas graduales del tipo de referencia. Así, el FOMC conserva sobre la mesa la posibilidad de un nuevo aumento de tipos (hasta el intervalo 1,25%-1,50% para el *fed funds target*) en lo que queda de año, y mantiene la perspectiva de tres subidas para 2018. Sin embargo, Janet Yellen también señaló que existen riesgos sobre el escenario y, en particular, recalcó que el FOMC estudiará atentamente la evolución de la inflación en los próximos meses para determinar si, más allá de factores transitorios, se enfrenta a lastres persistentes. Así, con esta combinación de mensajes, la Fed manda una señal de confianza en la normalización de los tipos de interés a la par que recuerda que la velocidad a la que esta proceda dependerá de la situación macroeconómica.

Política monetaria y entorno macroeconómico

- El FOMC anunció que la reducción del balance de la Fed empezará a implementarse a partir del próximo mes de octubre. Este proceso seguirá la estrategia ordenada y predecible que la Fed ya había comunicado el pasado junio, basada en la reducción gradual de la reinversión de vencimientos de la cartera de activos. Concretamente, en octubre se dejarán de reinvertir 6.000 millones de dólares de deuda pública y 4.000 de deuda y bonos de titulización hipotecaria, cifras que aumentarán en los próximos trimestres para acelerar progresivamente la reducción del tamaño del balance.
- Los miembros del FOMC también acordaron, por unanimidad, mantener el tipo de referencia objetivo en el intervalo del 1,00%-1,25%. Sin embargo, reiteraron la lectura positiva del escenario económico, en función del cual consideran adecuado proseguir con aumentos graduales del tipo de referencia en los próximos trimestres. En este sentido, las proyecciones del FOMC mantienen la expectativa de una subida más en 2017 (1,25%-1,50%).
- Por otro lado, los miembros del FOMC redujeron ligeramente las proyecciones sobre el nivel apropiado del *fed funds* de cara al medio y largo plazo. En particular, los miembros que esperan dos o menos subidas en 2018 han pasado de cuatro a cinco (aunque el apoyo a un escenario de tres subidas sigue siendo mayoritario). En la misma línea, el número de miembros que sitúan el tipo de interés de largo plazo por debajo del 3,00% ha pasado de seis a nueve.
- Por último, la actualización del escenario macroeconómico se saldó sin cambios significativos. Concretamente, para el 4T 2017, el FOMC espera un crecimiento del PIB del 2,4% (+0,2 p. p. respecto a junio) y una inflación general del 1,6% (misma proyección que en junio), mientras que revisó en -0,2 p. p. la inflación subyacente hasta el 1,5%. En el medio y largo plazo, los ajustes fueron menores y los miembros del FOMC mantienen la expectativa de convergencia de la inflación al objetivo del 2%.

- Sin embargo, Janet Yellen recordó la existencia de riesgos alrededor del escenario. En este sentido, a corto plazo, los efectos de los huracanes Harvey e Irma podrían afectar a la actividad económica y generar repuntes temporales de la inflación (principalmente, por el aumento del precio de la gasolina). Además, Yellen reconoció que el FOMC no tiene una comprensión perfecta de las fuerzas que rigen la dinámica de la inflación. Así, aunque en los meses pasados se ha visto lastrada por factores transitorios (como, por ejemplo, las reducciones de los precios de servicios telefónicos), el FOMC reafirmó la necesidad de seguir de cerca su evolución.

FOMC: previsiones económicas (Septiembre 2017) ^{1,2,3}

(%)	2017	2018	2019	2020	Largo plazo
Crecimiento PIB	2,4 (2,2)	2,1 (2,1)	2,0 (1,9)	1,8	1,8 (1,8)
Tasa desempleo	4,3 (4,3)	4,1 (4,2)	4,1 (4,2)	4,2	4,6 (4,6)
Inflación (PCE) ⁴	1,6 (1,6)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0	2,0 (2,0)
Inf. Subyacente (PCE)	1,5 (1,7)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0	-

1. Mediana de las previsiones de los miembros del FOMC.

2. Todas las variables, excepto la tasa de desempleo, se expresan en variación interanual respecto al 4T de cada año.

3. Entre paréntesis, previsiones anteriores.

4. Índice de inflación PCE (Personal Consumption Expenditure).

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

Tipos de interés oficiales

- La Fed mantuvo el tipo de referencia objetivo (*fed funds target*) en el intervalo 1,00%-1,25%, así como el tipo de interés sobre el exceso de reservas y el tipo sobre la facilidad *reverse repo*, en el 1,25% y el 1,00%, respectivamente.

Reacción de los mercados

Los mercados no respondieron a los mensajes de la Fed con movimientos de envergadura, en parte porque la decisión de empezar a reducir el balance se había anticipado ampliamente. Sin embargo, en reacción al mantenimiento del escenario de una nueva subida de tipos en 2017 y tres más en 2018, la rentabilidad de los bonos soberanos de EE. UU. a 2 y 10 años repuntó en 4 p. b. y 3 p. b., respectivamente, y el dólar se apreció moderadamente en su cruce con el euro, pasando de los 1,20 \$/€ de los últimos días a algo por debajo de los 1,19 \$/€, mientras que la bolsa estadounidense no mostró especial sensibilidad a las decisiones de la Fed y cerró prácticamente en plano. En la eurozona, por su parte, hoy los principales parqués abren ligeramente al alza y las *yields* soberanas alemanas recogen el movimiento de EE. UU. y también repuntan moderadamente.

Adrià Morron Salmeron, Economista, Dept. de Macroeconomía y Mercados Financieros, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank, e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

NOTA BREVE es una publicación de CaixaBank elaborada por su Área de Planificación Estratégica y Estudios, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual, CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias del Área de Planificación Estratégica y Estudios y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. **Queda totalmente prohibida su reproducción total o parcial, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, sin la autorización expresa de CaixaBank.**