

Nota Breve 23/09/2021

Mercados financieros · La Fed señala el inicio del *tapering* este año y advierte de una subida de tipos en 2022**Principales mensajes y valoración**

- [Tal y como esperábamos](#), la Fed mantuvo sin cambios sus instrumentos de política monetaria, con el rango oficial de tipos de interés en el intervalo 0,00%-0,25%. Las compras de activos continuarán a un ritmo mensual de 80.000 millones de dólares en *treasuries* y 40.000 millones de dólares en MBS.
- No obstante, en la rueda de prensa, el presidente Powell confirmó que **se alcanzó un acuerdo a favor de iniciar la reducción del programa de compras de activos (*tapering*) a corto plazo**, en caso de que los indicadores económicos evolucionasen en línea con lo proyectado. Powell señaló que el Comité espera culminar el *tapering* a mediados del año que viene.
- Por su parte, en la actualización de las previsiones, **el gráfico de los *dots* mostró que el FOMC está dividido en partes iguales sobre la posibilidad de adelantar la primera subida de tipos a 2022** (en junio se esperaba en 2023). Asimismo, el votante mediano favoreció tres subidas adicionales tanto en 2023 como en 2024, lo que dejaría el tipo oficial promedio en el 1,8% al final del periodo.
- **En balance, las decisiones dan un sesgo más *hawkish* a la posición de la Fed**, que, en nuestra opinión, se muestra menos complaciente sobre el riesgo de que las presiones inflacionarias persistan por más de lo esperado; el ajuste en la proyección de los tipos oficiales es una advertencia de que el banco central está preparado para actuar en caso de ser necesario. Nuestro escenario central es que se formalizará el anuncio del *tapering* en los próximos meses, mientras que la primera subida de tipos la proyectamos a mediados de 2023. Dicho esto, el riesgo de que se ajuste tanto el inicio del ciclo como la intensidad de las posteriores subidas ha aumentado.

Política monetaria y entorno macroeconómico

- **La Fed revisa a la baja las perspectivas de crecimiento.** El banco central advierte que la extensión de la variante Delta ha dejado su huella en los índices de movilidad y de consumo, que da lugar a una pérdida de dinamismo en el mercado laboral. De este modo, la recuperación parece ralentizarse, aunque el Comité espera que el PIB siga expandiéndose a ritmos elevados. En el cuadro macroeconómico, destaca la revisión en la previsión de crecimiento del PIB en 2021, alcanzando el 5,9% (en términos interanuales y para el 4T), 1,1 p. p. por debajo de lo esperado en junio. Por su parte, se proyecta que la tasa de paro se ubique en el 4,8% a finales de año (*versus* el 4,5% esperado en junio).
- **Con respecto a la inflación, el cuadro de previsiones muestra un notable ajuste al alza para este año**, de 0,8 p. p. hasta el 4,2% para la inflación general y de 0,7 p. p. hasta el 3,7% para la subyacente. Sin embargo, el presidente Powell enfatizó que el banco central mantiene la visión de que estos repuntes serán transitorios; tanto en 2022 como en 2023 se proyecta que la inflación se moderará en torno al 2,0%, en línea con lo previsto en junio. El balance de riesgos sobre la inflación, no obstante, está sesgado hacia el alza; Powell enfatizó que la Fed ajustaría la política monetaria de ser necesario.
- **El Comité se alista para iniciar el *tapering* este año.** En cuanto al programa de activos, el comunicado confirmó que se ha visto progreso hacia los objetivos de inflación y pleno empleo, condiciones necesarias para iniciar el *tapering*. El foco sigue puesto en el mercado laboral. En la rueda de prensa, Powell confirmó que el Comité está a favor de comenzar a reducir el ritmo mensual de compras netas a corto plazo («tan pronto como en la próxima reunión» el presidente acentuó), si los datos evolucionasen en consonancia con lo esperado. Como novedad, Powell aclaró que el Comité espera culminar las

compras netas a mediados de 2022, lo que sería coherente con reducciones en torno a los 20.000 millones de dólares por reunión, de ser formalizado en noviembre.

- **En cuanto a los tipos oficiales**, el gráfico de los *dots* muestra que los 18 miembros del FOMC están divididos en 9-9 sobre la posibilidad de adelantar la primera subida de tipos a 2022 (20 p. b., de acuerdo con la mediana de la proyección). Asimismo, se votó a favor de tres subidas adicionales (25 p. b. cada una) tanto en 2023 como en 2024 (en junio se esperaban 50 p. b. en 2023 solamente). Dicha proyección implicaría un tipo oficial promedio del 1,8% a finales de ese año, ligeramente inferior a lo que proyecta el banco central para el largo plazo (2,5%) pero por encima de lo que se cotizaba en los mercados financieros antes de la reunión. Al igual que en junio, el gráfico de los *dots* muestra una elevada dispersión entre los miembros del Comité a lo largo del horizonte de proyección. Durante la rueda de prensa, Powell restó importancia a las proyecciones de tipos y enfatizó que las previsiones no representan la posición oficial de la Fed, sino opiniones individuales de cada uno de sus miembros. Asimismo, Powell aclaró que el Comité no discutió posibles ajustes en los tipos oficiales y confirmó que no se realizarán subidas de tipos hasta que se alcance el pleno empleo y la inflación supere persistentemente el 2,0%.

Reacción de los mercados

- Tras el anuncio de la Fed, los principales índices bursátiles moderaron las subidas que se venían registrando a inicios de la jornada. Sin embargo, los menores temores sobre la salud del sector inmobiliario chino y la mayor claridad en cuanto al proceso de retirada más que compensaron el tono *hawkish* del FOMC (en balance, los índices cerraron en positivo). También se vieron notables subidas en el sector financiero. Por su parte, la curva del Tesoro tendió a aplanarse, si bien el movimiento ha sido modesto, lo que sugiere que el mercado ya descontaba el anuncio de que el *tapering* empezará este año. El tipo del cambio del dólar se apreció ligeramente frente a sus principales socios comerciales, lo que provocó, en su cruce con el euro, que se ubicara por debajo del nivel de 1,17 (dólares por euro).

FOMC: previsiones económicas septiembre 2021 ^{1,2,3}

(%)	2021	2022	2023	2024	Largo plazo
Crecimiento PIB	5,9 (7,0)	3,8 (3,3)	2,5 (2,4)	2,0	1,8 (1,8)
Tasa desempleo	4,8 (4,5)	3,8 (3,8)	3,5 (3,5)	3,5	4,0 (4,0)
Inflación (PCE) ⁴	4,2 (3,4)	2,2 (2,1)	2,2 (2,2)	2,1	2,0 (2,0)
Inf. Subyacente (PCE)	3,7 (3,0)	2,3 (2,1)	2,2 (2,1)	2,1	-
Tipo referencia objetivo	0,1 (0,1)	0,3 (0,1)	1,0 (0,6)	1,8	2,5 (2,5)

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 (junio 2021).

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

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

Antonio Montilla, 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.