

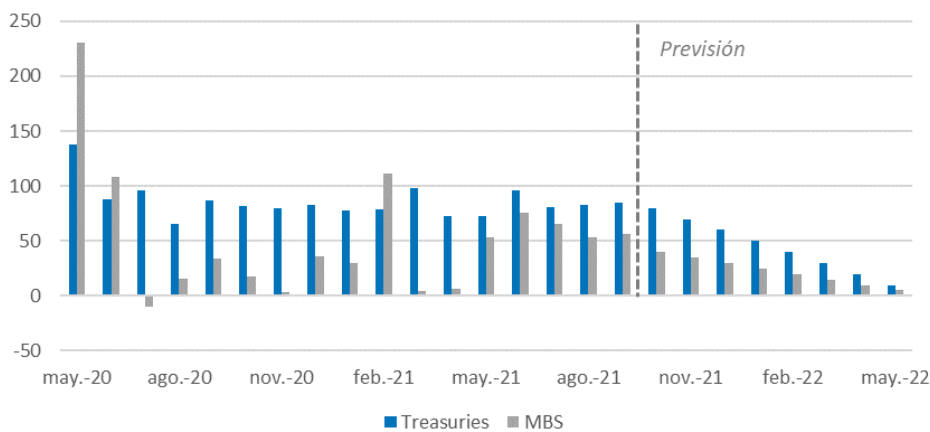
Nota Breve 28/10/2021

## Mercados financieros · La Fed empezará a cerrar el grifo de las compras de activos

### Reunión del 2 y 3 de noviembre de 2021: qué esperamos

- En la reunión de la semana que viene, creemos que **la Reserva Federal dará el pistoletazo de salida a la reducción de las compras netas de activos**. Actualmente, la Fed está adquiriendo cada mes 80.000 millones de dólares en *treasuries* y 40.000 en MBS, un ritmo que creemos que se reducirá a razón de 10.000 y 5.000 millones de dólares cada mes, respectivamente, hasta llegar a cero a mediados del año que viene. Pensamos, no obstante, que la Fed seguirá activa en los mercados a través de las reinversiones del principal a su vencimiento.

*Reserva Federal: compras netas de Treasuries y MBS*  
miles de millones de dólares



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

- Una vez el programa de compras netas haya cesado, creemos que la Fed preparará el terreno para el inicio del ciclo de subidas de tipos de interés oficiales, probablemente a finales de 2022. En la reunión de la semana que viene, creemos que **Jerome Powell tratará de desvincular el final de las compras netas de activos de las subidas en el tipo de interés**, reiterando que la subida de tipos es condicional a los objetivos de pleno empleo e inflación.

### Condiciones financieras y económicas recientes

- Los distintos indicadores económicos de EE. UU. se emplazan en zonas compatibles con avances dinámicos del PIB en el 3T, aunque claramente por debajo del registro del trimestre anterior (1,6% intertrimestral). A esta desaceleración contribuyen una situación pandémica no especialmente plácida (con tan solo un 55% de la población con la pauta completa de vacunación, los casos confirmados y las muertes causadas por la COVID-19 se mantienen en niveles elevados), las disrupciones en la oferta de bienes y la dificultad para cubrir vacantes de empleo.
- En este sentido, la recuperación del mercado laboral estadounidense se está desacelerando y en septiembre se crearon 194.000 empleos, claramente por debajo de los 500.000 esperados por el consenso de Bloomberg y de los 806.000 creados en promedio en los tres meses precedentes.
- La inflación, por su parte, continúa aumentando y no ya solamente por efectos de base o por el componente energético: la inflación subyacente se mantuvo en el 4% en septiembre y preocupa el fuerte incremento de algunos componentes, en general, más estables, como son los alquileres o los alquileres imputados.

- Así, los últimos datos y las dinámicas globales en los mercados energéticos, entre otros, han aumentado la preocupación sobre las presiones inflacionistas y favorecido un fuerte repunte de las expectativas de inflación, que ya se encuentran claramente por encima de los niveles prepandemia. Del mismo modo, los mercados financieros han adelantado sustancialmente la expectativa de la primera subida de tipos de la Fed y la sitúan para mediados de 2022.
- En este contexto, los principales índices bursátiles de EE. UU. han mantenido un buen tono gracias a la bondad de los resultados empresariales del 3T y, en lo que llevamos de octubre, el S&P 500 ha avanzado un notable 6%.

## Mensajes recientes de la Fed

---

- En una conferencia la semana anterior, el presidente Jerome Powell explicó que las disrupciones en la oferta y la elevada inflación podrían ser más persistentes que lo esperado inicialmente, lo que se trasladaría a su vez a las presiones salariales. Sin embargo, continuó entonando el discurso de que un espiral inflacionista no es el escenario principal y que la Fed debería ignorar el elevado nivel de la inflación y centrarse en apoyar la recuperación económica.
- En cualquier caso, la Fed parece determinada a iniciar el *tapering* (reducción en las compras netas de activos) este mismo mes de noviembre. En el comunicado de la reunión de septiembre se explicitaba que, si los datos económicos evolucionaban tal y como se esperaba, la reducción del ritmo de compras «pronto estaría justificada». Más adelante, en las actas de esa misma reunión, se explicaba que los miembros vieron con buenos ojos la propuesta de reducir el ritmo de compras de *treasuries* y MBS en 10.000 y 5.000 millones de dólares al mes, respectivamente, y finalizarlas en junio del año que viene (tal y como se muestra en el gráfico anterior).

## Perspectivas de la Fed a medio plazo

---

- Creemos que la Fed finalizará las compras netas de activos a mediados de 2022 y a finales de ese mismo año iniciará el ciclo de subidas de los tipos de interés. Con un mercado laboral más tensionado y la inflación por encima del 2%, la Fed debería llevar los tipos de interés oficiales cerca del tipo de interés de equilibrio (alrededor del 2,5%), aunque a un ritmo algo más gradual que en el ciclo de subidas anterior (2016-2018).
- Aunque pensemos que las compras netas de activos finalizarán el año que viene, creemos que la Reserva Federal los mantendrá en el balance diversos años.
- En el caso de que las elevadas tasas de inflación actuales o los cuellos de botella en la oferta acabaran siendo más persistentes de lo inicialmente esperado, la Fed seguramente se decantaría por una subida más adelantada y agresiva que la que esperamos actualmente. Con ella, la Fed mantendría las expectativas de inflación debidamente ancladas a costa de una moderación del crecimiento de la demanda y de la recuperación del mercado laboral.
- Por otro lado, un empeoramiento de la situación pandémica en EE. UU. o a nivel global podría forzar a la Fed a frenar su plan de normalización de la política monetaria.

---

Ricard Murillo Gili, CaixaBank Research, e-mail: [research@caixabank.com](mailto: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.

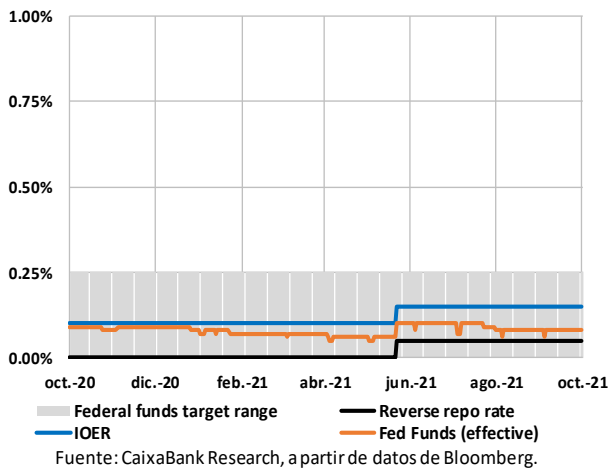
## Indicadores de condiciones financieras

### EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



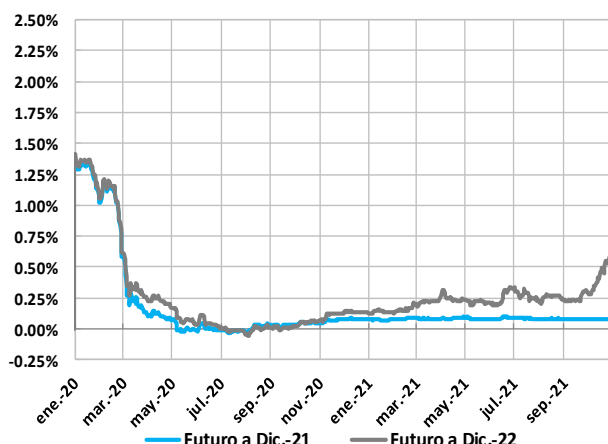
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### EE. UU.: tipos de interés oficiales e interbancario



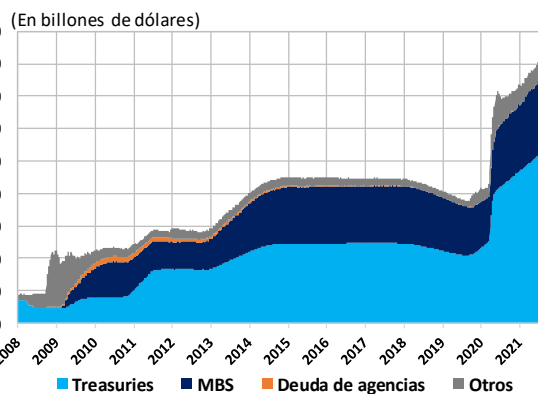
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

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



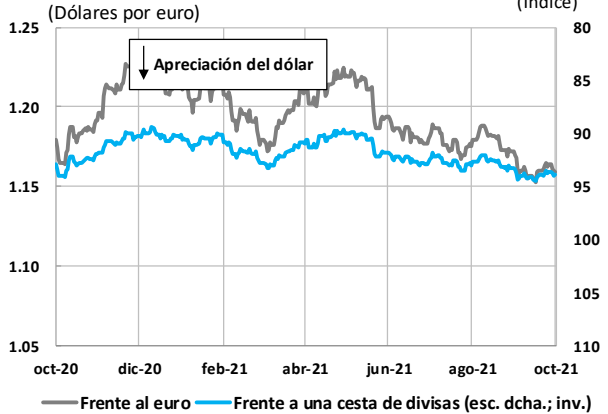
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### Composición del balance de la Reserva Federal



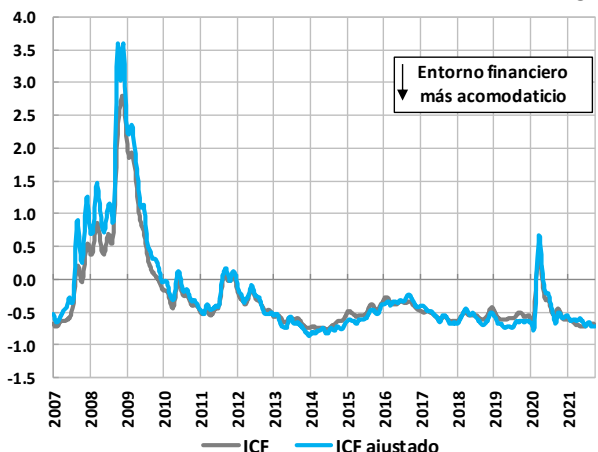
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y la Reserva Federal.

### Tipo de cambio del dólar



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

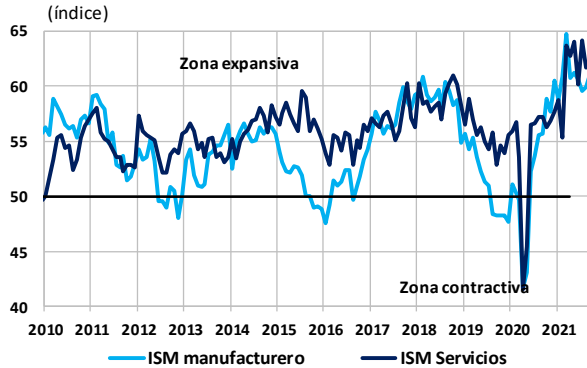
### EE. UU.: Índice de Condiciones Financieras de la Fed de Chicago



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

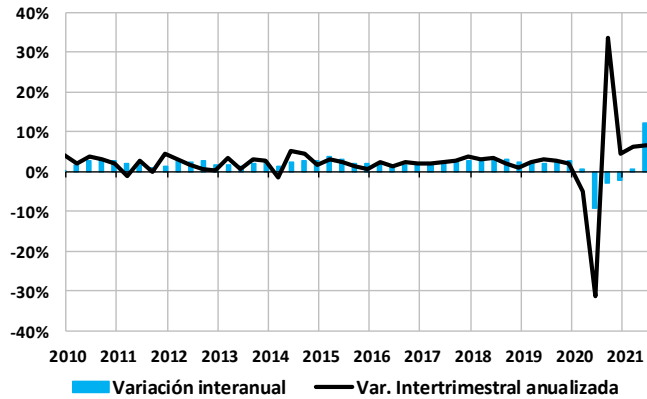
## Indicadores de condiciones económicas

### EE. UU.: índices de sentimiento empresarial



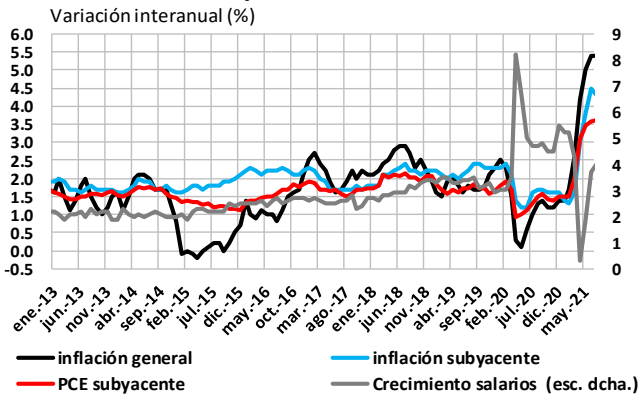
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### EE. UU.: crecimiento del PIB real



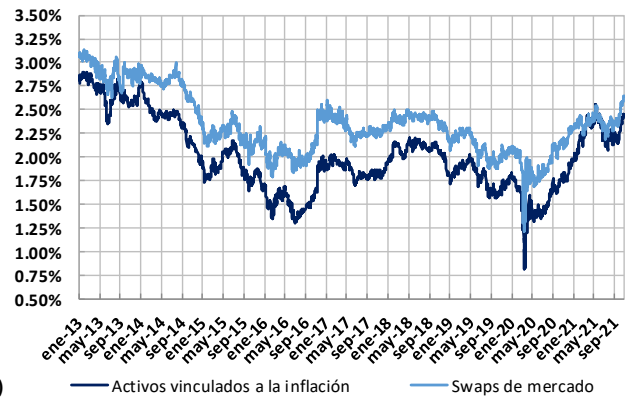
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### 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.

### FOMC: previsiones económicas septiembre 2021 <sup>1,2,3</sup>

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