

Nota Breve 04/11/2021

Mercados financieros · La Fed reduce las compras de activos y mantiene que el repunte de la inflación es transitorio**Principales mensajes y valoración**

- Tras su reunión finalizada ayer, **la Reserva Federal anunció que en noviembre y diciembre reducirá el ritmo de compras netas de *treasuries* y MBS a razón de 10.000 y 5.000 millones de dólares al mes, respectivamente, desde 80.000 y 40.000 millones de dólares que compraba hasta ahora.**
- Para los siguientes meses, la Fed espera poder mantener este ritmo de reducción, pero se ha dotado de cierta flexibilidad para acelerar o suavizar el ajuste en caso de que el escenario económico cambie. **De mantener esta reducción mensual, las compras netas finalizarían en junio del año próximo**, en línea con lo esperado por la gran mayoría del consenso de analistas.
- Buena parte de los cambios en el comunicado y de la rueda de prensa del presidente Jerome Powell se dedicaron a hablar sobre los cuellos de botella que están, por un lado, frenando el crecimiento económico y, por el otro, contribuyendo al repunte de la inflación. Powell reconoció que **estas disrupciones de la oferta están siendo más persistentes e intensas de lo inicialmente esperado**, pero que deberían remitir durante 2022.
- Por otro lado, la Fed **mantuvo el tipo de interés de referencia objetivo (*fed funds target rate*) en el intervalo 0,00%-0,25%** y creemos que lo mantendrá en este nivel hasta diciembre de 2022. Powell confirmó que la Fed no considerará subidas de tipos hasta que la economía alcance el objetivo de pleno empleo, pese a las elevadas tasas de inflación. Esta confirmación fue percibida de forma *dovish* por parte del mercado.

Entorno macroeconómico

- **La valoración del escenario macroeconómico por parte de la Fed fue algo más negativa** que tras la reunión de septiembre. Explicaron la desaceleración del crecimiento del PIB en el 3T por el impacto de la variante delta y por la persistencia de los cuellos de botella en la oferta, presentes sobre todo en la industria de la automoción.
- Pese a reconocer que **existe mucha incertidumbre sobre cuánto pueden durar estas disrupciones**, la Fed espera que se solucionen gradualmente durante 2022 y ayuden a moderar las elevadas tasas de inflación observadas estos últimos meses. Sin embargo, Powell fue tajante al expresar que en caso de que la inflación o las expectativas de inflación se movieran sustancial y persistentemente por encima del objetivo, usarían las herramientas disponibles para controlar el repunte.
- La valoración del mercado laboral continuó estando marcada por la evolución de la pandemia. En particular, la Fed considera que la desaceleración en el ritmo de creación de empleo se centra en los sectores del ocio y los viajes y que la caída en la tasa de participación todavía está afectada por la salida del mercado laboral de personas con miedo de contraer la enfermedad en el puesto de trabajo o que tienen a su cargo familiares.
- Así, Powell consideró que se había cumplido «el progreso sustancial» en el mercado laboral marcado en diciembre de 2020 para iniciar el *tapering*, pero no todavía el objetivo de pleno empleo necesario para iniciar las subidas de los tipos de interés oficiales. Sobre **el pleno empleo, afirmó que es un objetivo basado en múltiples indicadores, con una perspectiva inclusiva y que es cambiante con el tiempo**. Añadió, además, que al inicio de la pandemia el pleno empleo podría haber sido interpretado como el mercado laboral visto en febrero de 2020, antes de las restricciones de movimiento, pero que posiblemente ahora, con una inflación más elevada y una menor tasa de participación laboral, esa no fuera una referencia válida.

La reducción de las compras de activos

- Como se anticipó ya en la reunión de septiembre, la Fed dio el disparo de salida al *tapering*, es decir al cese gradual de las compras netas de activos. Tal y como comentamos en el apartado «Principales mensajes y valoración» de esta nota, estas deberían terminar en junio de 2022 si el ritmo anunciado para noviembre y diciembre se mantiene.
- De ser así, **la Fed estaría realizando el *tapering* a un ritmo el doble de rápido y de forma anticipada a como lo hizo en 2013**, tras la crisis financiera global del 2007-2008. Powell explicó que esto se debe a la elevada inflación y a la idiosincrasia del *shock* actual, donde la recuperación económica y del mercado laboral ha sido mucho más rápida que tras la Gran Recesión.
- Sin embargo, en caso de que la evolución de la variante delta fuese todavía más dañina para el crecimiento económico y la creación de empleo, la Fed podría aminorar la reducción de compras netas y alargarlas más en el tiempo. Del mismo modo, la Fed podría acelerar esta reducción si la inflación se mantuviese en niveles elevados o la recuperación del mercado laboral fuese más intensa.
- Como es habitual desde que se empezó a hablar de *tapering*, **Powell desvinculó el fin de las compras netas con la primera subida de tipos** e indicó que en el caso de que las compras netas finalizasen en junio, no implicaría un inminente aumento de los tipos de interés.

Tipos de interés oficiales

- El tipo de referencia objetivo (*fed funds target*) se sitúa ahora en el intervalo 0,00%-0,25%, mientras que el tipo de interés sobre el exceso de reservas y el tipo sobre la facilidad *reverse repo* son ahora del 0,15% y del 0,05%, respectivamente.

Reacción de los mercados

Los anuncios de la reunión de la Fed y, especialmente, la confirmación de que se reducirán las compras netas este mes, hasta mediados de 2022, fueron consistentes con lo que esperaba el consenso de analistas, dando lugar a una subida muy modesta en la rentabilidad de la deuda soberana (+ 5 p. b. hasta el 1,6% para el *treasury* a 10 años). No obstante, la visión del banco central sobre la transitoriedad de las presiones inflacionistas y la confirmación de que los tipos oficiales se mantendrán sin cambios, fueron percibidos de forma *dovish* por parte de los inversores, un comportamiento que se reflejó en un avance en los índices bursátiles y una modesta depreciación del dólar estadounidense, que superó el umbral del 1,16 en su cruce con el euro.

Ricard Murillo Gili, 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.