FOCUS · La estrategia de la Fed en 2017: pasos más firmes, pero cautelosos

El pasado mes de diciembre la Reserva Federal (Fed) llevó a cabo la que fue la única subida del tipo de interés de referencia (*fed funds target rate*, en inglés) en 2016. Más allá de la decisión de elevar el tipo rector en 25 p. b., hasta el intervalo 0,50%-0,75%, el foco de atención se ha situado en la revisión al alza de las previsiones de la institución sobre el nivel apropiado del *fed funds* de cara a 2017.

En la actualidad, los miembros del FOMC contemplan tres subidas de tipos en 2017, frente a las dos previstas en septiembre, lo que situaría el tipo de referencia en el rango 1,25%-1,50% en diciembre de 2017. La particularidad de este escenario de tipos algo más agresivo es que no ha ido de la mano de una revisión al alza de las previsiones de crecimiento e inflación por parte de la autoridad monetaria. Por tanto, el ajuste de las perspectivas de tipos de interés probablemente sea atribuible a un cambio en el balance de riesgos que rodean al escenario previsto. En concreto, la fortaleza que han mostrado los indicadores de actividad en los últimos meses, el repunte del precio del petróleo y las perspectivas de una política fiscal más expansiva han reducido el riesgo de que la inflación decaiga y se mantenga en niveles bajos durante largo tiempo. Un escenario que los mercados parecen corroborar, en especial tras el aumento de la probabilidad de que se lleve a cabo una política fiscal expansiva después de la elección de Donald Trump. Aunque de forma aproximada, esta circunstancia se puede observar en el primer gráfico, que muestra el precio (o prima) que pagan los inversores para cubrirse de escenarios en los que la inflación se sitúe por debajo del 2% y del 1% en los próximos cinco años.

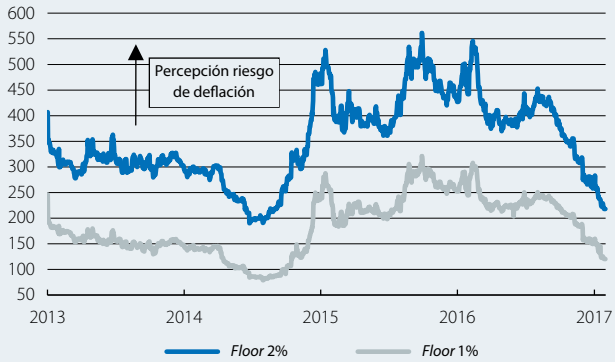
De hecho, las novedades que depare el flanco fiscal se antojan como un factor importante que puede alterar la estrategia de tipos de interés del banco central en los próximos trimestres. En este sentido, CaixaBank Research contempla que el paquete de medidas fiscales tenga un efecto modesto sobre el crecimiento y la inflación. Sin embargo, dado que la economía americana se encuentra muy cerca de alcanzar el pleno empleo, el impacto de una política fiscal expansiva sobre el crecimiento puede ser inferior al previsto y, en cambio, puede que genere mayores presiones inflacionistas de lo esperado.

En este contexto, la probabilidad de que la Fed imprima un ritmo de normalización de tipos más intenso del que descuentan los agentes del mercado de bonos, que pronostican dos subidas en 2017, no parece desdeñable. Esta conclusión también es a la que se llega cuando se analiza la evolución del *fed funds* que predice la regla de Taylor. Como es bien sabido, la regla de Taylor ofrece una referencia del nivel al que debería situarse el tipo rector en función de las condiciones macroeconómicas prevalecientes en cada momento (principalmente, crecimiento e inflación).

Un enfoque tradicional sobre los parámetros que rigen dicha regla muestra que el tipo oficial debería situarse alrededor del 4%. Sin embargo, un planteamiento alternativo de la misma, que la jerga ha denominado como la «regla de Yellen», indica que el nivel apropiado del *fed funds* en la actualidad sería mucho más bajo, en torno al 1,75%, pero claramente por encima del nivel en el que se encuentra actualmente.[1] Además, la regla de Yellen sugiere que el *fed funds* debería aumentar en los próximos trimestres en torno a 75 p. b. si se cumple el escenario de previsiones que la propia Fed publicó en diciembre.

EE. UU.: primas de las opciones de inflación a cinco años

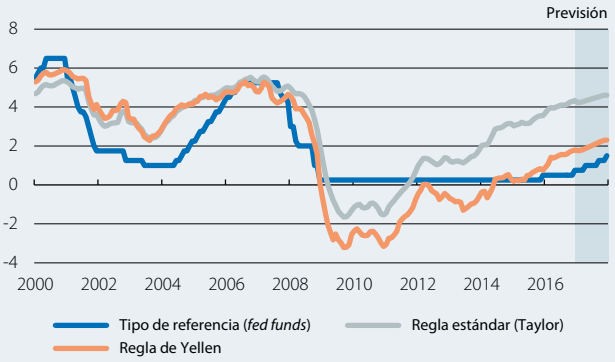
(p. b.)



Nota: *El lector encontrará una descripción de las opciones de inflación en el Focus «Expectativas de inflación e instrumentos financieros: un binomio valioso» del IM04/2014.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

EE. UU.: tipo de interés de referencia y predicciones según reglas de política monetaria *

(%)



Nota: ** Para el tipo de referencia se emplean las previsiones de CaixaBank Research.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del CBO, la Reserva Federal y Bloomberg.*

1. El término «regla de Yellen» hace referencia a una regla de Taylor en la que se emplean aquellos coeficientes y parámetros de inflación y brecha de producción que la dirigente de la Fed ha citado en varios de sus discursos. Véase Yellen (2015): *Normalizing Monetary Policy: Prospects and Perspectives.*