FOCUS · L'estratègia de la Fed el 2017: passos més ferms, però cautelosos

El passat mes de desembre, la Reserva Federal (Fed) va dur a terme l'única pujada del tipus d'interès de referència (*fed funds target rate*, en anglès) del 2016. Més enllà de la decisió d'apujar el tipus rector en 25 p. b., fins a l'interval 0,50%-0,75%, el focus d'atenció s'ha situat en la revisió a l'alça de les previsions de la institució sobre el nivell apropiat del *fed funds* de cara al 2017.

En l'actualitat, els membres del FOMC contemplen tres pujades de tipus el 2017, enfront de les dues previstes al setembre, la qual cosa situaria el tipus de referència en el rang 1,25%-1,50% al desembre del 2017. La particularitat d'aquest escenari de tipus una mica més agressiu és que no ha estat paral·lel a una revisió a l'alça de les previsions de creixement i d'inflació per part de l'autoritat monetària. Per tant, l'ajust de les perspectives de tipus d'interès és atribuïble, probablement, a un canvi en el balanç de riscos que envolten l'escenari previst. En concret, la fortalesa mostrada pels indicadors d'activitat en els últims mesos, el repunt del preu del petroli i les perspectives d'una política fiscal més expansiva han reduït el risc que la inflació decaigui i es mantingui en nivells baixos durant molt de temps. Un escenari que, pel que sembla, corroboren els mercats, en especial després de l'augment de la probabilitat que es dugui a terme una política fiscal expansiva després de l'elecció de Donald Trump. Aquesta circumstància es pot observar de forma aproximada al primer gràfic, que mostra el preu (o prima) que paguen els inversors per cobrir-se d'escenaris en què la inflació se situï per sota del 2% i de l'1% en els cinc propers anys.

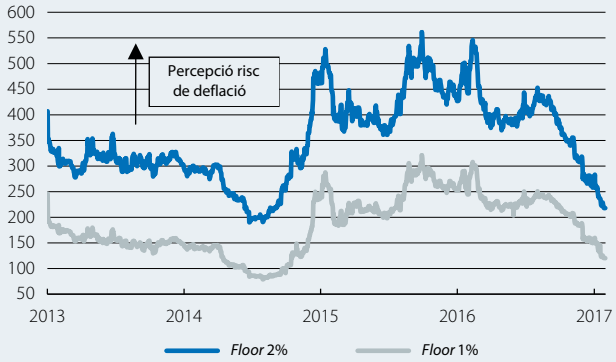
De fet, sembla que les novetats que ofereixi el flanc fiscal són un factor important que pot alterar l'estratègia de tipus d'interès del banc central en els propers trimestres. En aquest sentit, CaixaBank Research considera que el paquet de mesures fiscals tindrà un efecte modest sobre el creixement i la inflació. No obstant això, atès que l'economia nord-americana es troba molt a prop d'assolir la plena ocupació, l'impacte d'una política fiscal expansiva sobre el creixement pot ser inferior al previst i, en canvi, pot ser que generi més pressions inflacionistes de les esperades.

En aquest context, la probabilitat que la Fed imprimeixi un ritme de normalització de tipus més intens del que descompten els agents del mercat de bons, que pronostiquen dues pujades el 2017, no sembla menyspreable. També s'arriba a aquesta conclusió quan s'analitza l'evolució del *fed funds* que prediu la regla de Taylor. Com és ben sabut, la regla de Taylor ofereix una referència del nivell al qual s'hauria de situar el tipus rector en funció de les condicions macroeconòmiques prevalents a cada moment (principalment, creixement i inflació).

Un enfocament tradicional sobre els paràmetres que regeixen aquesta regla mostra que el tipus oficial s'hauria de situar al voltant del 4%. No obstant això, un plantejament alternatiu de la mateixa regla, que l'argot ha anomenat «regla de Yellen», indica que el nivell apropiat del *fed funds* en l'actualitat seria molt més baix, al voltant de l'1,75%, però clarament per damunt del nivell en què es troba actualment.[1] A més a més, la regla de Yellen suggereix que el *fed funds* hauria d'augmentar en els propers trimestres al voltant de 75 p. b. si es compleix l'escenari de previsions que la Fed va publicar al desembre.

EUA: primes de les opcions d'inflació a cinc anys

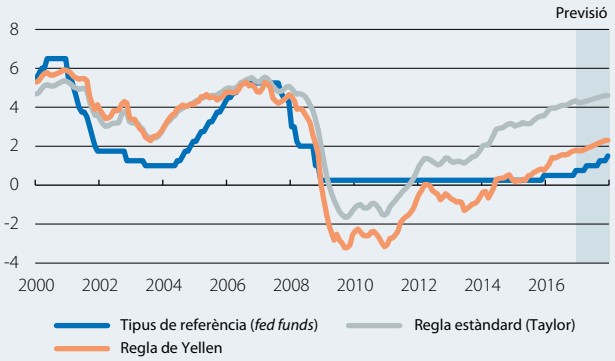
(p. b.)



Nota: *El lector trobarà una descripció de les opcions d'inflació al Focus «Expectatives d'inflació i instruments financers: un binomi valuós», de l'IM04/2014.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

EUA: tipus d'interès de referència i prediccions segons les regles de política monetària *

(%)



Nota: ** Per al tipus de referència, s'utilitzen les previsions de CaixaBank Research.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del CBO, de la Reserva Federal i de Bloomberg.*

1. El terme «regla de Yellen» fa referència a una regla de Taylor en què s'utilitzen els coeficients i els paràmetres d'inflació i de bretxa de producció que la dirigent de la Fed ha esmentat en diversos discursos. Vegeu Yellen (2015): *Normalizing Monetary Policy: Prospects and Perspectives.*