

¿Inminente subida de tipos de interés en EE. UU.?

En las próximas semanas y meses, todas las miradas se centrarán en la Reserva Federal (Fed) y en las repercusiones de sus actuaciones dentro y fuera de EE. UU. ¿Retomará la senda de subidas de los tipos de interés antes de final de año?, ¿lo hará este mismo septiembre?

A pesar de que el ritmo de crecimiento de la actividad económica ha sido más bien modesto en los últimos trimestres, los indicadores del mercado de trabajo han seguido mejorando y la tasa de paro se ha consolidado por debajo del 5% (¡qué envidia!). A su vez, la tasa de inflación subyacente, que no tiene en cuenta alimentos y energía, se sitúa por encima del 2%. En este contexto, tendría poco sentido posponer una subida de tipos. Así lo han reconocido, más o menos explícitamente, varios miembros de la Fed en las últimas semanas.

Tampoco podemos menospreciar los riesgos de diferir en exceso la retirada progresiva de los estímulos monetarios. El más obvio sería un posible rebrote de presiones inflacionistas que obligaran a la Fed a apretar el acelerador de las subidas más adelante, desatando con ello el nerviosismo de los mercados financieros, con repuntes de tipos de interés a largo plazo y fugas de capital de los países emergentes. Para que la retirada de estímulos pueda llevarse a cabo de forma gradual, como pretende la Fed y como sería deseable que sucediera para facilitar el ajuste de los agentes económicos, no puede posponerse excesivamente.

Unos tipos de interés muy bajos también pueden alimentar burbujas en determinados activos financieros o un exceso de exposición al riesgo por parte de inversores que buscan rentabilidad. En este sentido, algunos observadores han argumentado que la política monetaria debería mantenerse relativamente al margen de las cuestiones de estabilidad financiera, que de ellas ya se preocuparán la supervisión bancaria y las políticas macroprudenciales. Sin embargo, se trata de una visión algo ingenua porque, entre otras razones, no todos los inversores están sujetos a una supervisión tan intensa como el sector bancario (no lo está, por ejemplo, la llamada banca en la sombra) y porque la eficacia de las políticas macroprudenciales está aún por contrastar.

Incluso aunque la Fed decida retomar las subidas de tipos, sería exagerado hablar de una pronta normalización de las condiciones monetarias. La política monetaria va a seguir estando muy lejos de lo que era «normal» antes de 2008. Las reglas que la Fed había seguido históricamente sugieren que los tipos de interés deberían estar actualmente alrededor del 1,5%, pero su plan actual es situar los tipos en ese nivel solo hacia finales del año que viene. Por otra parte, la Fed no se ha planteado todavía reducir el tamaño de su balance, cinco veces superior al de antes de la crisis, y sigue reinvertiendo los activos que van venciendo. La heterodoxia en política monetaria ha llegado para quedarse durante mucho tiempo.

De hecho, Janet Yellen, presidenta de la Fed, explicaba hace unos días en Jackson Hole –un simposio anual sobre política monetaria– que espera que las compras masivas de activos y los preanuncios (*forward guidance*) sobre la evolución futura de los tipos de interés y otros estímulos monetarios seguirán siendo herramientas muy importantes de política monetaria, complementarias a los cambios en los tipos de interés de referencia.

Si analizamos con detalle el discurso de J. Yellen, queda claro que está preparando el terreno para subir los tipos de interés más pronto que tarde y, si todo va según lo previsto, varias veces el próximo año. A algunos les puede pillar por sorpresa pero no será por falta de razones ni porque no hayan sido avisados.

Enric Fernández
Economista jefe
31 de agosto de 2016