

Pujada imminent de tipus d'interès als EUA?

En les properes setmanes i mesos, totes les mirades se centraran en la Reserva Federal (Fed) i en les repercussions de les seves actuacions dins i fora dels EUA. Reprendrà la via de pujades dels tipus d'interès abans que acabi l'any?, ho farà aquest mateix mes de setembre?

Malgrat que el ritme de creixement de l'activitat econòmica ha estat més aviat modest en els últims trimestres, els indicadors del mercat de treball han continuat millorant i la taxa d'atur s'ha consolidat per sota del 5% (quina enveja!). Al seu torn, la taxa d'inflació subjacent, que no té en compte els aliments ni l'energia, se situa per damunt del 2%. En aquest context, tindria poc sentit ajornar una pujada de tipus. Així ho han reconegut, de manera més o menys explícita, diversos membres de la Fed en les últimes setmanes.

Tampoc no podem menysprear els riscos que comporta ajornar massa la retirada progressiva dels estímuls monetaris. El més obvi seria un possible rebrot de les pressions inflacionistes, que obligarien la Fed a prémer l'accelerador de les pujades més endavant i, de retruc, generarien nerviosisme als mercats financers, amb repunts dels tipus d'interès a llarg termini i fugides de capital dels països emergents. Perquè la retirada d'estímuls es pugui dur a terme de forma gradual, com ho pretén la Fed i com seria desitjable que succeís, per facilitar l'ajust dels agents econòmics, no es pot ajornar gaire.

Uns tipus d'interès molt baixos també poden alimentar bombolles en determinats actius financers o un excés d'exposició al risc per part d'inversors que busquen rendibilitat. En aquest sentit, alguns observadors han argumentat que la política monetària s'hauria de mantenir relativament al marge de les qüestions d'estabilitat financera, de les quals ja es preocuparan la supervisió bancària i les polítiques macroprudencials. No obstant això, es tracta d'una visió una mica ingènua, perquè, entre altres raons, no tots els inversors estan subjectes a una supervisió tan intensa com el sector bancari (no ho està, per exemple, l'anomenada banca a l'ombra) i perquè encara cal contrastar l'eficàcia de les polítiques macroprudencials.

Fins i tot si la Fed decidís reprendre les pujades de tipus, seria exagerat parlar d'una normalització ràpida de les condicions monetàries. La política monetària continuarà estant molt lluny del que era «normal» abans del 2008. Les regles que la Fed havia seguit històricament suggereixen que els tipus d'interès haurien de situar-se, actualment, al voltant de l'1,5%, però el pla actual és situar els tipus en aquest nivell cap al final de l'any vinent. D'altra banda, la Fed encara no s'ha plantejat reduir la dimensió del seu balanç, cinc vegades superior a l'anterior a la crisi, i continua reinvertint els actius que van vencent. L'heterodòxia en política monetària ha arribat per quedar-se durant molt temps.

De fet, Janet Yellen, presidenta de la Fed, explicava fa uns dies a Jackson Hole –un simposi anual sobre política monetària– que espera que les compres massives d'actius i els preanuncis (*forward guidance*) sobre l'evolució futura dels tipus d'interès i d'altres estímuls monetaris continuaran sent eines molt importants de política monetària, complementàries dels canvis en els tipus d'interès de referència.

Si analitzem amb detall el discurs de J. Yellen, queda clar que prepara el terreny per apujar els tipus d'interès més aviat que tard, i, si tot va segons les previsions, diverses vegades l'any vinent. A alguns els pot agafar de sorpresa, però no serà per falta de raons ni perquè no han estat avisats.

Enric Fernández
Economista en cap
31 d'agost de 2016