

EL CONTEXTO DE UNA DECISIÓN

EE.UU.

Crece el empleo y el PIB a un mayor ritmo que en Europa. Pero la población activa ha bajado

Europa

Con una recuperación menos afianzada, Europa se puede beneficiar del alza del dólar

Emergentes en apuros

Ya golpeadas por la caída de los precios de las materias primas, las economías emergentes son muy sensibles a los tipos de EE.UU.



Finanzas

Los mercados han vivido una etapa de liquidez, que suele ser propensa a las burbujas de activos

Claves de una decisión

¿Quién toma la decisión sobre los tipos?

El Comité Federal de Mercado Abierto es el órgano de la Reserva Federal que decide la política monetaria en Estados Unidos. Está formado por los cinco miembros del Consejo de Gobernadores (presidido por Janet Yellen), el gobernador de la Reserva Federal de Nueva York y cuatro gobernadores más. Se reúne ocho veces al año.

¿Qué factores tiene en cuenta?

Fundamentalmente, tres: el crecimiento de la economía, el mercado de trabajo y la inflación. La política monetaria expansiva busca incentivar la inversión y el consumo para elevar la actividad económica y el consumo (principales componentes del PIB), lo que suele redundar en creación de empleo y alza de precios.

¿Qué otros efectos produce la actuación de la Fed?

Los tipos muy altos incentivan el ahorro y los muy bajos, el endeudamiento, que se utiliza, muchas veces, para adquirir activos de riesgo con altas rentabilidades. En cuanto a las divisas, estas se aprecian si resultan atractivas para los inversores (tipos altos) o se deprecian si no baja la demanda porque no rinden nada (tipos bajos).

cerá hasta el 2,4% en el 2016, una décima más de lo que creían hace tres meses, mientras que el paro caerá al 4,7% el próximo año.

Dado por más que anunciado este incremento del precio del dinero, la incógnita que se planteaba era cómo se desarrollaría ese cambio, cuál es el plan. La palabra *gradual* emerge como cuestión clave del reto y Yellen la pronunció con reiteración.

El comunicado de la Fed no aclaró el itinerario. En ese redactado se indica que "la dimensión y el calendario" para "futuros ajustes" se determinará a partir de las expectativas económicas.

Algunos expertos atisban que se llegará al 1% o al 1,25% en los tipos a finales del 2016 y al 2,25% en el 2017. Otros lo ralentizan. "Seguimos vigilantes", aseguró

LA RUTA

La ausencia de calendario hace que algunos vean un tono pesimista en la Fed

LAS PERSPECTIVAS

La entidad mejora la previsión de crecimiento, pero rebaja la de inflación

Yellen. En su opinión, y pese a la mejora en el mercado laboral, todavía hay recorrido. "El trabajo a tiempo parcial es muy elevado", dijo. La fuerza laboral en EE.UU. está cuatro puntos por debajo del pico en la era prerrecesión, cuestión que influye en unos salarios bajos que no despegan.

De sus respuestas se dedujo que este incremento se hará con lentitud, a medida que la economía gane tracción. Muchos ciudadanos temen que esta nueva política les vacíe los bolsillos.

La "monumental variación" tuvo una acogida al alza en Wall Street. Tampoco pareció que, de entrada, tiraran cohetes. Hubo analistas que, entre líneas, dedujeron que el comunicado marcaba más bien "un camino pesimista". Wells Fargo fue el primero en anunciar que subirá los tipos.●

dólares el barril, pero a partir de media sesión ya había perdido los 37,5 dólares y se encaminaba hacia los mínimos del pasado lunes, cuando llegó a cotizar a 36,4 dólares. Poco antes del cierre, el petróleo pugnaba por mantener los 37 dólares el barril, en mínimos desde diciembre del 2008, justo después de la quiebra de Lehman Brothers y el estallido de la crisis financiera.

Ayer, la nueva caída del oro negro estropeó una vez más la jornada bursátil. El Ibx, que había llegado a subir un 1,1% por la mañana, acabó el día en tablas (-0,01%) y a la cola de los otros parques, con la excepción de Milán (-0,3%). Londres, la bolsa más castigada de entre las gran-

des de Europa, fue la que más subió (0,7%) en el día, mientras París y Frankfurt se limitaron a aprobar por los pelos (0,2% en ambos casos).

Pero el foco principal de las decisiones de la Fed puede estar en los países emergentes, los que eventualmente se verán más perjudicados si el dólar se aprecia con fuerza a partir de ahora.

Si esto llega a producirse, no será a cortísimo plazo. Salvo el caso de Argentina, la jornada fue anodina en los mercados de divisas y en las bolsas, que registraron ligeros avances en Latinoamérica. Sus cotizaciones ya recogen desde hace semanas el cambio de rumbo de la política monetaria de la Fed.●

TRES VISIONES PARA UNA DECISIÓN ESPERADA

La presidenta Yellen, a medio camino

Josep Oliver Alonso



La subida de tipos ya había sido descontada por los mercados y no ponerla en práctica hubiera comportado su respuesta negativa, que también apuesta por una subida gradual de los tipos en 2016 (que unos ven en el 1% y otros en el 1,75%). Pero para mí, lo relevante ha sido la habilidad de Janet Yellen para arrancar la unanimidad de las dos grandes corrientes de opinión que conviven en el seno de la Reserva Federal.

De una parte, la de los partidarios de subidas de tipos más decididas, más atentos al riesgo de formación de burbujas

en los mercados de bonos, de acciones e inmobiliario en los Estados Unidos (las creadas en el exterior ya se han ido deshinchando a medida que se acercaba la decisión de ayer). Para ellos, lo importante es bajar presión sobre estos mercados que empezaban a mostrar signos de recalentamiento. Yellen ha actuado en consonancia y al mismo tiempo ha liberado margen de maniobra futuro al banco central para cuando llegue la próxima recesión.

En paralelo, la presidenta de la Fed se ha mostrado cauta y ha condicionado futuras subidas en los tipos a la evolución de los acontecimientos. No le faltan razones. El desempleo en los Estados Unidos está en el 5%. Pero la tasa de actividad es la más baja que se recuerda

en años. El último dato de inflación no revela tampoco la acumulación de grandes tensiones inflacionarias.

En ello subyace el reciente debate lanzado por economistas como Larry Summers, para quien la economía habría entrado en una larga fase de estancamiento y de bajos tipos de interés reales. Esta posición, de la que se hacía eco en parte el *Financial Times* en el último editorial, y que gana crecientes adeptos, invita a no subir los tipos de interés en la medida en la que hemos entrado en una fase histórica muy diferente.

Las declaraciones de Yellen muestran que ha sido capaz de metabolizar ambas visiones sobre lo que está ocurriendo. En suma, se ha quedado a medio camino.

Prudencia en la gestión de expectativas

Guillem López-Casasnovas



La decisión del Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal demuestra que sus componentes son muy listos porque han subido los tipos de interés, pero, a la vez, han maniobrado con una habilidad en la parte más complicada, que es la de la gestión de las expectativas sobre sus próximas reuniones de política monetaria.

De la lectura del comunicado se deduce que la secuencia de las próximas subidas no está clara, se la guardan para sí. La subida de un cuarto de punto ha sido la esperada: no

creo que pudieran hacer otra cosa y me parece perfecto.

En un momento de gran complejidad, la Fed ha dado una lección de prudencia a la espera de ver cómo se desarrollan los acontecimientos en las próximas semanas. Han sido muy cuchos al no dar, con toda la intención del mundo, ninguna señal de cuáles serán los pasos que tomarán en el futuro, lo que evitará que en los próximos días se desate la euforia o que se instale el miedo en los mercados.

En realidad estoy encantado con la decisión de la Reserva Federal; ¡yo no lo hubiera hecho mejor! Su decisión ha sido muy calibrada y eso les ha permitido, además, otra cosa. En las últimas reuniones de la Fed, las votaciones han

contado siempre con un voto disidente. En cambio, ayer, hubo unanimidad.

El truco para haberla conseguido es que han jugado mucho con la ambigüedad, no se han mojado en absoluto y eso les ha ayudado a alcanzar el consenso deseado. Una decisión por unanimidad siempre tiene gran fuerza y ayuda a transmitir confianza en la institución. Para los mercados, no es dramático. Es verdad que buscaban una señal más clara por parte de la Fed y no la han encontrado, pero tampoco es un drama. Ya llegarán en el futuro. Tras esta decisión no preveo grandes efectos añadidos ni para los países emergentes ni para el mercado de divisas. ¡Yellen es muy lista!

Los emergentes sufrirán de lo lindo

José García Montalvo



La subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal no podía esperar ni un minuto más porque la economía estadounidense corría el riesgo de recalentarse en exceso y la inflación podía subir demasiado rápido, más de lo previsto y razonable. Con un paro del 5% de la población activa, lo que se considera prácticamente como el pleno empleo, ya hay tensiones salariales en el país y esto acabará trasladándose a los precios, como de hecho ya ha empezado a suceder.

Para mí, más importante que la subida de tipos en sí es la previsión de la Reserva Federal de subir 100 puntos básicos (1%) cada año hasta finales del 2019. Está claro que la Fed subirá los tipos de forma gradual en el futuro, siempre que pueda hacerse, claro. Y no será nada fácil. Con un balance de 4,5 billones de dólares en activos, la implementación de la nueva política monetaria por parte de Janet Yellen y sus colaboradores será todo menos sencilla.

Sin embargo, el mayor riesgo no está en su propio país, sino fuera. En este sentido, la gran duda es el comportamiento de los mercados financieros, sobre todo los emergentes. Yo creo que el

cambio de política de la Fed va a tener un gran impacto sobre ellos, del que sólo se ha anticipado una parte en los últimos meses. Lamentablemente, habrá daños colaterales de consideración.

La ecuación es evidente. Si los tipos de interés acaban situándose en el 3% o incluso en el 3,5% dentro de tres años —un nivel que fue el normal en Estados Unidos hasta los años 70—, los emergentes tendrán muchos problemas, sufrirán de lo lindo. Hay que tener en cuenta, que muchos estados, empresas y familias de estos países se han endeudado fuertemente a unos bajos tipos de interés y que, en muchas ocasiones, su deuda está nominada en dólares.