



Janet Yellen, presidenta de la Reserva Federal de EE UU.

EUROPA PRESS

La segunda subida de tipos en EE UU ha vuelto a naufragar, tal como esperaba el mercado, y los tipos de interés se mantienen sin cambios en el nivel actual del 0,25% y el 0,50%. Las repercusiones económicas en EE UU y mundiales de un posible *Brexit*, si el referéndum de Reino Unido apoya su salida de la UE el 23 de junio, han

sido decisivas para mantener los tipos sin cambios, según la presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, pero también la vulnerabilidad de la economía. Los últimos indicadores de Estados Unidos han sido débiles y dispares. El Banco Central estadounidense rebajó las previsiones económicas para 2016 y 2017.

La Fed baja las previsiones de crecimiento para 2016 y 2017

El impacto económico del 'Brexit' y una economía débil frenan la subida de tipos

■ Maite Nieva

El miedo al *Brexit* se ha impuesto como un factor decisivo para no subir los tipos de tipos en EE UU, pero también la vulnerabilidad de la economía mundial. Según la presidenta de la Fed, Janet Yellen, una eventual salida de Reino Unido de la Unión Europea tendría importantes consecuencias negativas en los mercados financieros y por tanto en EE UU y en la economía mundial.

También la economía nacional ha tenido mucho que ver con esta decisión. Los últimos indicadores económicos de Estados Unidos han sido dispares y la inflación se mantiene por debajo del 2% mientras la mejoría reciente del mercado laboral se ha desacelerado sensiblemente. De ahí que el mercado diera por hecho que la subida de tipos se congelaría una vez más tras la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), por sus siglas en inglés. Según Citi, las preocupaciones de la Fed se derivan no solo por el riesgo de deflación, sino también de riesgos para el crecimiento y la reacción violenta de la guerra de divisas mundiales.

Esperar y ver

“Las tensiones entre el mandato doméstico de la Reserva Federal y su deseo de estabilizar las condiciones internacionales pueden volverse más estresantes según pasa el tiempo”, comenta Luke Bartholomew, gestor de Aberdeen AM. En su opinión, “por ahora, la Fed hace bien en esperar y ver. Aunque haya dado un paso atrás, hay una gran cantidad de evidencias que sugieren que está muy cerca de lograr el pleno empleo y es razonable creer que la inflación podría aumentar durante la segunda mitad del año”. El otro factor que limita su actuación es el riesgo externo, dice el gestor de Aberdeen AM. “La Fed se ha vuelto cada vez más consciente de los riesgos de fuera de Estados Unidos mientras las condiciones financieras parecen haberse vuelto extremadamente sensibles a

los cambios de las previsiones en la política de la Fed.

“Pensamos que la Fed no quería asumir el riesgo de subir los tipos ocho días antes del referéndum de Reino Unido para decidir su permanencia o no dentro de la UE, dado que los inversores están muy preocupados sobre un posible *Brexit*, comenta Eliezer Ben Zimra, gestor del fondo EdR Bond Allocation en Edmond de Rothschild AM. “Aún así, seguimos siendo positivos con el dólar americano y con los mercados de deuda corporativa y somos bastante cautos con los bonos del tesoro americano, pues los precios no han descontado todavía una nueva subida de tipos”.

Una de las ideas que barajan los mercados es que el voto en Reino Unido a favor de permanecer en la Unión Europea podría dar luz verde a la Fed para llevar a cabo su segunda subida de tipos. Por ahora, todo indica que el Banco Central americano no tiene prisas para subir los tipos pero deja la puerta abierta a dos nuevas subidas antes de que acabe el año.

Según Bankinter, el deterioro de los mercados de capitales y la desaceleración de la economía global aconsejan que las subidas futuras de los tipos de interés sean muy graduales. En este sentido, “Yellen entiende que las incertidumbres sobre la economía global pueden durar aún más tiempo y que el apetito por el riesgo de los inversores puede cambiar de manera brusca” señalan los analistas del banco español. “La desaceleración de la economía internacional, la volatilidad de los mercados de capitales (el MSCI World acumula una pérdi-

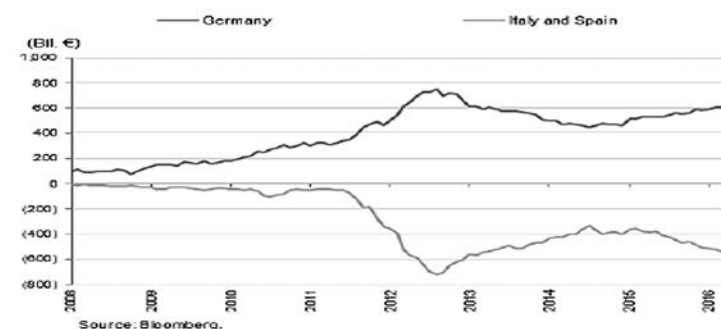
“Las tensiones entre el mandato doméstico de la Fed y su deseo de estabilizar las condiciones internacionales pueden volverse estresantes”, según Aberdeen

da del 2,0% hasta la fecha y el referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea del próximo 23 de junio aconsejan una actuación cautelosa por parte

de los principales Bancos Centrales y de la Fed en particular”, comentan.

Desde la perspectiva de Yves Longchamp, Head of Research de

EVOLUCIÓN DE LOS BALANCES DE LOS BANCOS CENTRALES



Fed, más que política monetaria

■ El poder de la Fed se ha impuesto una vez a los mercados. Según un informe realizado por el banco de inversión estadounidense Citi, la Reserva Federal de EE UU “está llevando a cabo la cautividad de la economía mundial en virtud de la función de anclaje del dólar en la financiación no sólo la economía nacional, sino también de las economías emergentes”. Según el informe, “la Fed mantiene cautiva a la economía global y viceversa. Desde el pasado otoño, la institución americana, en vez de reducir la incertidumbre, ha creado más ruido, ya

sea debido a la falta de claridad o porque ha cambiado de rumbo”. Citi considera que la estrategia de un aumento gradual de los tipos de los fondos federales sin un calendario preestablecido ha provocado un fuerte impacto en el crecimiento y la volatilidad del mercado en el primer semestre de 2016. Igualmente, advierten, “ha estado restringiendo las tendencias globales de préstamos blandos y poniendo en riesgo la brusca desaceleración mundial”. El enfriamiento de la economía también tendría que ver, en las

decisiones del principal Banco Central. Según Citi la Fed elige la estabilidad del país a expensas de la fragilidad financiera interna de la divisa y las reservas. La salida de capitales en EE UU continúa a un ritmo tan grande que es probable que veamos más presión sobre las reservas y aumentan las probabilidades de una depreciación del dólar si las reservas continúan bajando, según estos analistas. Las reservas chinas en los Estados Unidos cayeron a 3.192 millones de dólares en mayo de 2016, el nivel más bajo desde diciembre de 2011.

Ethenea Independent Investors (Suiza) se dan todas las condiciones para acometer dicha subida, pues el nivel de desempleo es compatible con una situación de pleno empleo y la inflación subyacente tiende al alza y se sitúa suficientemente cerca de la tasa objetivo. “La Fed tiene la oportunidad de subir los tipos ahora y tal vez no durante mucho tiempo”, comenta. “En el último cuarto de siglo emprendió un ciclo de subidas en un plazo de 12 meses tras iniciarse un descenso del desempleo. Según esta métrica, la Reserva Federal debería haber realizado la primera subida de tipos antes de junio de 2011, es decir, hace cinco años”, comenta. “No queremos decir que la Fed tomara la decisión equivocada y que debería haber subido los tipos mucho antes, sobre todo porque este parámetro no tiene en cuenta la magnitud de la última recesión pero, habida cuenta de la dinámica del desempleo, el mercado de trabajo de EE UU está perdiendo fuelle, lo que confirma nuestra opinión de que el ciclo económico estadounidense se encuentra en su fase más avanzada”.

Posible subida en julio

Con todo, la posibilidad de que suban tipos en julio no está fuera de las posibilidades que se contemplan en el mercado. Hervé Chatot, gestor de Cross Asset & Absolute Return de La Française considera que un incremento de tipos en julio sigue siendo posible.

La debilidad de los datos de empleo ha puesto en duda que se produzca una subida de tipos en verano y las probabilidades de una alza de tipos en julio ha caído al 18%, no obstante, los últimos datos sobre ofertas de empleo y rotación laboral sugieren que la salud del mercado laboral se mantiene y podría ser sólo una anomalía, según este experto. Dicho esto, “creemos que un incremento de tipos en julio sigue siendo posible y los merca-

“La Fed tiene la oportunidad de subir los tipos ahora y tal vez no durante mucho tiempo”, según Ethenea Independent Investors

dos están otorgando una probabilidad muy baja a que eso suceda, pero probablemente dependerá de los próximos datos sobre nóminas y del resultado del referéndum en Reino Unido.

En caso de votar a favor de la permanencia del Reino Unido en la UE y de que el dato de creación de empleo de junio sea satisfactorio, la Fed podría intervenir por segunda vez a mediados de julio para elevar según Emmanuel Krage, gestor de fondos multiactivos de La Financière de l'Echiquier. No obstante, dice “será necesario realizar un trabajo de preparación pues la Fed pretende dejar que el mercado haga el trabajo en función de la evolución de los datos macroeconómicos.

Respecto a una posible subida de tipos, los dos parámetros más importantes son el nivel de crecimiento de la actividad estadounidense y el comportamiento del dólar. Sobre el primer punto, es probable un crecimiento del PIB de entre el 1,5 y el 2% para este año (que sería compatible con una sola subida de tipos). Sobre el segundo punto, la pregunta fundamental es si los bancos centrales se coordinarán para estabilizar el dólar en caso de *Brexit*. En este escenario, la moneda de EE UU debería apreciarse como consecuencia de los temores de una posible ruptura de la zona euro. Sin embargo, una apreciación desmesurada rápida y fuerte sería desestabilizadora tanto para las monedas emergentes como para el petróleo.