

La Reserva Federal y las incertidumbres del ciclo económico

Nathaniel Karp

Diario Expansión (España)

El pasado 27 de Julio, por quinta vez consecutiva, la Reserva Federal de los EE.UU. decidió dejar el tipo de interés de política monetaria sin cambio. Dicha postura discrepa con la estrategia anunciada a fines de 2015, cuando la misma institución aumentó por primera vez en siete años los tipos de interés y contemplaba cuatro incrementos adicionales de 25 puntos base durante 2016. Esta diferencia significativa entre las expectativas de la autoridad monetaria y lo sucedido durante el año refleja principalmente la incertidumbre sobre la solidez de la recuperación de la economía americana tanto a corto como a largo plazo.

En primera instancia, a pesar de que el gasto de las familias ha mantenido una senda relativamente estable, diversos factores han puesto en duda la capacidad de la economía para absorber mayores tasas de interés. Entre estos se encuentran la elevada volatilidad de los mercados financieros, la debilidad de la inversión no residencial y el mercado laboral, la decisión del Reino Unido de salir de la Unión Europea, la mayor fortaleza del dólar y las expectativas de inflación baja. Ante ello, la mayoría de los miembros de la Reserva Federal han optado por una postura más cautelosa y han ido retrasando sus expectativas de aumentos, trasladándolas hacia finales de año o incluso hacia 2017.

En segundo lugar, el persistente bajo crecimiento de la productividad y la incertidumbre sobre el grado de capacidad ociosa remanente, han forzado una reducción en las previsiones sobre el crecimiento potencial de la economía y sobre el nivel de equilibrio de los tipos de interés reales, consistentes con el pleno empleo. Esto a su vez, ha generado una revisión a la baja en las expectativas de los tipos de interés en el largo plazo. Es decir, el banco central considera que la normalización de la política monetaria podría ocurrir con tipos de interés menores a las que se contemplaban anteriormente.

Como resultado, la Reserva Federal ahora solo espera dos aumentos hasta fines de año y una tasa de interés casi 50 puntos base menor en el largo plazo. No obstante, los miembros del comité de política monetaria continuarán revisando estas expectativas conforme se vayan conociendo los indicadores económicos en los próximos meses. En caso de que la información apunte a un fortalecimiento de las condiciones económicas, principalmente en el mercado laboral y la inflación, y confirmen que la economía no enfrenta riesgos de contagio ante la debilidad global, el banco central podría mantener su estrategia de normalización. Sin embargo, si los indicadores económicos continúan siendo volátiles o la incertidumbre financiera se percibe como un riesgo que podría descarrilar la recuperación, se optará por seguir retrasando las subidas y adoptará una postura aún más cautelosa. Por ahora, las expectativas del mercado se alinean más con este segundo escenario.

Aunado a lo anterior, la Reserva Federal también deberá valorar el impacto del ciclo político y los posibles resultados de las elecciones de cara a los próximos cuatro años. Por una parte, acuerdos que permitan apoyar la expansión económica y la normalización del mercado laboral, ayudarían a reducir la preocupación sobre el rumbo de la economía y serían consistentes con una estrategia de normalización de política monetaria similar a la que el Fed contempla actualmente. Sin embargo, un entorno de discordia y falta de acuerdos políticos que genere elevada incertidumbre, llevarían a retrasar aún más el siguiente aumento e incluso a considerar medidas adicionales para evitar mayores costos a la economía.

Sin embargo, es poco lo que se puede hacer a través de la política monetaria para contrarrestar el menor crecimiento de la fuerza laboral, la desaceleración de la productividad, la debilidad económica en otros países o el papel de Estados Unidos ante la globalización. En este sentido, es imperativo que los actores

políticos logren acuerdos de fondo que permitan implementar reformas estructurales capaces de revitalizar el ciclo económico. Dado lo sucedido en los últimos años, este resultado se antoja poco alcanzable. Sin embargo, no es descartable si el electorado envía un fuerte mensaje el próximo noviembre y el sector privado está dispuesto a perder algunas prebendas y absorber parte de los costos a cambio de mayores beneficios en el largo plazo.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.