



No todo vale

Jordi Gual

Profesor del IESE

¿Desinflación milagrosa?



Esta semana, la Reserva Federal (Fed) decidió mantener sus tipos de interés en el rango del 5% al 5.25%. Los inversores parecen haber aceptado ya que los descensos de tipos a lo largo del año no serán tan acusados como esperaban hace un par de meses. Pero los que se anticipan siguen siendo sustanciales: tres recortes con un total de 0,75%. Lo que no queda claro es cuál es el argumento tras esas previsiones. La economía americana continúa en fase expansiva, y los efectos de la política monetaria solo se han dejado sentir, de momento, en los segmentos más endeudados de la población y las empresas. Es verdad que la inflación subyacente se ha reducido, pero falta por recorrer el tramo más arduo, y los aumentos de salarios aún rondan el 4%. Además, cuando la inflación subió en el 2021, los tipos no aumentaron inmediatamente, hasta que se comprobó que el fenómeno no era transitorio. Cabría esperar que el comportamiento del banco central fuera simétrico cuando la inflación desciende y no se precipitase al bajar los tipos.

Es cierto que la economía americana está registrando un rápido aumento de la productividad. Algunos creen, debido a ello, que aumentos salariales del 4% son compatibles con los objetivos de inflación. Sin embargo, los datos recientes de productividad son poco fiables. La economía americana está propulsada temporalmente por los subsidios proteccionistas del presidente Biden y por la burbuja de la inteligencia artificial, que provoca una expansión de la inversión. Es posible que estemos en presencia de un periodo, como los años noventa, en el que el crecimiento de la productividad se eleve de manera sostenida en Estados Unidos. Pero los datos de los últimos trimestres también pueden ser puramente cíclicos.

Riesgos
La Fed no debería precipitarse en bajar tipos, igual que tardó en subirlos cuando se desató la inflación

En este marco, el comportamiento de la Fed es, como mínimo, arriesgado. Ha anunciado una senda descendente de tipos y ha trabajado para que los inversores anticipen precisamente esa senda. A

fecha de hoy parece haberlo conseguido. Sin embargo, esta estrategia tiene una seria debilidad y un grave riesgo. La debilidad es que la propia perspectiva de bajada de tipos a lo largo del año está produciendo una relajación de las condiciones financieras y un alargamiento de la expansión económica. Lo hemos visto en las renovadas alzas de las bolsas y el comportamiento de los tipos de largo plazo. Y también puede explicar la resistencia a la baja de la inflación, en este último y difícil tramo.

El riesgo que asume la Fed con su estrategia es que la inflación no fluya por donde la autoridad monetaria espera. ¿Cuál va a ser entonces su reacción? Si el aterrizaje suave, al que tal vez deberíamos denominar la desinflación milagrosa, no tiene lugar, ¿bajará igualmente los tipos el banco central americano? El dilema entonces estará servido. Si lo hace, reforzará el enquistamiento de la inflación. Y si no lo hace, el brusco tensionamiento de las condiciones financieras provocará serios percances en la economía. |