



El dilema de la Reserva Federal sobre la baja de tasas: ¿Empezar a lo grande o a lo pequeño?

Que el Banco Central de EE.UU. recortará las tasas de interés en su reunión de esta semana es un hecho. Sin embargo, la decisión de cuánto bajarlas está muy difícil.

Nick Timiraos/
 THE WALL STREET JOURNAL

El presidente de la Reserva Federal (Fed) de EE.UU., Jerome Powell, se enfrenta a una difícil decisión mientras el Banco Central se prepara para recortar las tasas de interés esta semana: ¿Empezar poco a poco o empezar a lo grande?

El Banco Central tiene previsto reducir las tasas por primera vez desde 2020 en su reunión de los días 17 y 18 de septiembre. Dado que los funcionarios han señalado una mayor confianza en que pueden hacer múltiples recortes de

tasas en los próximos meses, se enfrentan a preguntas sobre si recortar un tradicional 0,25 puntos porcentuales, o en 0,5 puntos.

Powell mantuvo todas sus opciones sobre la mesa en un discurso pronunciado el mes pasado en Jackson Hole, Wyoming, que sorprendió a algunos de sus colegas por su inequívoca llamada de atención sobre los riesgos incipientes en el mercado laboral. "La dirección a seguir está clara, y el calendario y el ritmo de los recortes de tasas dependerán de los datos que vayan llegando, de la evolución de las perspectivas y del equilibrio de riesgos", dijo entonces.

Las autoridades subieron el año pasado su tipo de referencia hasta el 5,3%, el nivel más alto en dos décadas, y lo han mantenido en ese

nivel durante los últimos 14 meses para combatir la inflación, que ha disminuido notablemente.

Les pone nerviosos mantener las tasas de interés demasiado altas durante demasiado tiempo, ante la evidencia de que el aumento de los costos de los préstamos está funcionando como se pretendía para frenar la inflación al enfriar el gasto, la inversión y la contratación. No quieren que se les escape de las manos un aterrizaje suave, en el que la inflación caiga sin que se produzca un fuerte aumento del desempleo.

Las respuestas a la cuestión táctica sobre la rapidez con la que se debe actuar podrían revelar pistas sobre la estrategia más amplia de

la Reserva Federal. La cantidad de recortes en los próximos meses "va a ser mucho más importante que si el primer movimiento es de 25 o 50 (puntos base), que creo que es una decisión muy reñida", comentó Jon Faust, que sirvió hasta principios de este año como asesor principal de Powell.

Los últimos datos económicos han sido dispares. Varios analistas señalaron que los costos de la vivienda más firmes en el informe del índice de precios al consumo del miércoles debilitaron el caso para impulsar un mayor recorte la próxima semana, enviando las expectativas del mercado de un recorte más pequeño a alrededor del 85%, según CME Group. Sin embargo, otro informe publicado el jueves indicaba que los precios subyacentes en el indicador de inflación preferido por la Reserva Federal probablemente fueron mucho más moderados en agosto, lo que deja la puerta abierta a que la Reserva Federal se centre en evitar el debilitamiento del mercado laboral.

Mientras tanto, la contratación en junio y julio fue más débil de lo inicialmente comunicado, pero el crecimiento de las nóminas mejoró en agosto. Los despidos han sido reducidos. Las solicitudes de prestaciones por desempleo se mantuvieron la semana pasada prácticamente en el mismo nivel de hace un año, según informó el jueves el Departamento de Trabajo.

Las proyecciones económicas trimestrales que se publicarán en la reunión de esta semana podrían complicar aún más las cosas. Esas proyecciones mostrarán cuántos recortes de tasas esperan los funcionarios este año. A la Fed le quedan tres reuniones este año: la de esta semana, en noviembre y diciembre.

Esas proyecciones no son producto de un debate del comité, pero podrían ser tan importantes para los inversores como el tamaño de la reducción de tasas, especialmente si los funcionarios optan por el recorte más pequeño. Dado que los mercados esperan que la Reserva Federal recorte las tasas en más de 100 puntos base este año, las proyecciones que muestran menos recortes corren el riesgo de un retroceso del mercado que endurezca las condiciones financieras, haciendo subir los costos de los préstamos en el mismo momento en que la Reserva Federal está reduciendo las tasas a corto plazo.

La Reserva Federal normalmente prefiere actuar en incrementos de 0,25 puntos, o 25 puntos base, porque los ajustes más pequeños le dan más tiempo para estudiar el efecto de sus cambios de política. Algunos funcionarios han sugerido que preferirían acelerar el ritmo una vez que la economía parezca debilitarse aún más.

Alternativamente, los funcionarios podrían llegar a la conclusión de que si esperan que un movimiento de 50 puntos base sea probable en noviembre o diciembre, deberían hacer ese movimiento ahora, cuando las tasas están más lejos de su destino final.

Los argumentos a favor de empezar con un recorte menor presuponen que la economía está fundamentalmente bien, según los fun-

SIGUE ►►

SIGUE ►►

cionarios actuales y anteriores. Plantean que empezar con un descenso de 50 puntos base podría transmitir una mayor alarma sobre la economía o llevar a los mercados a anticipar un ritmo más rápido de recortes de las tasas, lo que a su vez podría desencadenar subidas del mercado que dificultarían la finalización de la lucha contra la inflación.

Una preocupación relacionada: un recorte mayor llevaría a los mercados a asumir, erróneamente, que la Fed planea recortar las tasas en la misma cantidad en las reuniones de noviembre y diciembre. En una entrevista concedida hace dos semanas, James Bullard, que fue presidente de la Fed de St. Louis entre 2008 y 2023, sostuvo que "crearía la expectativa de que irían muy rápidamente" a un nivel neutral de tasas de interés diseñado para no estimular ni ralentizar el crecimiento.

Dada la preferencia de la Fed por construir un amplio consenso y el reto de explicar un recorte mayor de las tasas justo antes de las elecciones, empezar con un recorte de 0,25 puntos ofrece el camino de menor resistencia. "25 es fácil al principio", indicó Esther George, que fue presidenta de la Fed de Kansas City desde 2011 hasta 2023. "Podrías decir: 'Podemos mantener esto durante un tiempo, o si parece que las cosas están más débiles, podemos ir más fuerte'".

Los argumentos a favor de empezar con un recorte mayor se centran en asegurarse contra el riesgo de que la economía se ralentice más, bajo el peso de los aumentos anteriores, en un momento en que los funcionarios ya no creen que esa ralentización sea necesaria para completar la tarea de volver a situar la inflación en su objetivo del 2%.

Con la inflación enfriándose, mientras la Reserva Federal mantiene estables los tipos nominales, los tipos reales o ajustados a la inflación son tan altos como lo han sido desde que el banco central empezó a subir las tasas.

Las autoridades deben considerar si "quieren ser lo más restrictivos que han sido en todo el ciclo de endurecimiento de las tasas en un momento en el que hay un camino bastante claro hacia el 2% de inflación y la tasa de desempleo está por encima" de donde la mayoría de los funcionarios de la Fed esperaban que llegara este año, dijo el presidente de la Fed de Chicago, Austan Goolsbee, en una entrevista la semana pasada.

El Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal suele recortar las tasas en incrementos mayores cuando los mercados financieros muestran mayor alarma por las perspectivas económicas, como ocurrió a principios de 2001 y en 2007, durante los primeros compases de las crisis financieras mundiales.

"No creo que estemos en una situación que exija a gritos un 50 preventivo", comentó Faust, miembro del Centro de Economía Financiera de la Universidad Johns Hopkins. "Pero mi preferencia sería ligeramente hacia empezar con 50. Y sigo pensando que hay una posibilidad razonable de que el FOMC también llegue ahí", agregó.

Faust dijo que cree que la Fed podría gestionar las preocupaciones sobre asustar a los inversores con un recorte mayor, proporcio-

nando "un montón de lenguaje alrededor que hace que no asuste". Y añadió: "No tendría por qué ser una señal de preocupación".

Faust sostuvo que cree que varios funcionarios proyectarán recortes de 100 puntos base este año. Si ese es el caso, empezar con un recorte de 25 puntos base puede plantear preguntas incómodas sobre por qué los funcionarios esperan realizar un recorte mayor de las tasas más adelante este año, pero no empezaron con él.

Si los riesgos están realmente equilibrados entre una mayor inflación y condiciones más débiles del mercado laboral, como los funcionarios de la Fed han dicho que creen que es el caso, entonces la Fed debería querer tasas mucho más cerca de un nivel neutral, sostuvo William Dudley, quien se desempeñó como presidente de la Fed de Nueva York de 2009 a 2018. Dado que todos los funcionarios de la Fed estiman que esa tasa está por debajo del 4%, no tiene sentido moverse en incrementos de 25 puntos básicos. "La lógica dice que deberían ir más rápido", indicó.

Por esas razones, George dijo que le resultaría difícil oponerse a un recorte mayor en estos momentos. "Se puede argumentar muy bien a favor de 50, para decir: 'Igual que fuimos rápido'" para subir las tasas por encima de un nivel neutral, "ahora estamos muy por encima, y por eso podemos dar un par de mordiscos a esta manzana".

El informe de empleo que se conoció recientemente no fue especialmente tranquilizador, advirtió Dudley, porque la tasa de desempleo ha subido 0,5 puntos porcentuales desde principios de año. Normalmente, cuando la tasa de desempleo se eleva un poco, tiende a seguir haciéndolo, y mucho.

El mercado de la vivienda se ha mostrado débil en los últimos meses y, aunque el sector de la construcción añadió puestos de trabajo en agosto, el descenso de las nuevas construcciones residenciales apunta a otra fuente de debilidad potencial para la contratación.

Las empresas y compañías financieras que atienden a consumidores de rentas bajas y medias apuntan a signos de mayor tensión, y la tasa de ahorro personal cayó 2,9% en julio, cerca de su nivel más bajo desde 2007.

Aunque la economía ha crecido a un ritmo razonablemente sólido este año, "hemos apoyado este crecimiento ahorrando cada vez menos y pidiendo cada vez más prestado. Eso no es sostenible", señaló Donald Kohn, exvicepresidente de la Fed.

"Estamos en un punto en el que se podría decir 'podría ir en cualquier dirección: -25 o -50 (puntos base)', pero creo que la gestión del riesgo se ha desplazado al mercado laboral y favorece hacer -50", aseguró Kohn. WSJ

Traducido del idioma original por PULSO.