

Por qué la Reserva Federal puede y debe subir tipos

OPINIÓN

Jordi Gual

Las turbulencias financieras de las últimas semanas han puesto en tela de juicio el esperado inicio de la normalización monetaria en EEUU. Tras más de seis años de políticas monetarias ultraexpansivas parece que, una vez más, llegado el momento, la Fed no lo ve claro y volverá a retrasar el alza de tipos. Se confirma de nuevo que para los bancos centrales es más fácil bajar tipos que subirlos. ¿Será ésta, si se confirma, una decisión correcta? Pienso que no. La Fed no sólo puede subir los tipos, sino que además sería bueno que lo hiciera.

La Fed puede subir los tipos dado que la economía estadounidense ya acumula un largo periodo de expansión económica. La tasa de paro está cerca del 5%, una cifra que hace poco tiempo la propia institución indicaba como umbral a partir del cual sería lógico iniciar la senda de normalización monetaria. Es cierto que la inflación subyacente no muestra

signos de aceleración. Pero en el camino hacia las burbujas de activos que desencadenaron la Gran Recesión hace ocho años, la inflación también estaba contenida, lo que resultó ser una muy mala guía para la política monetaria. Por otro lado, las expectativas de inflación que se observan en los mercados de bonos no muestran un escenario de deflación, sino más bien de estabilización. Las caídas de la inflación provocadas por los precios del petróleo constituyen un *shock* de oferta positivo y no deben leerse en clave deflacionaria.

La Fed puede subir tipos también sin temor a su impacto en los mercados bursátiles y de bonos. Es verdad que los acontecimientos en los mercados financieros pueden incidir en el nivel de actividad de la economía: a través del efecto riqueza, pueden afectar al consumo de las familias, y no se puede menospreciar su efecto en términos de confianza, penalizando tal vez la inversión productiva. Sin embargo, estos efectos han sido débiles en el periodo de recuperación y por tanto no hay por qué pensar que su impacto en sentido contrario vaya a ser muy significativo. Y



Janet Yellen, presidenta de la Reserva Federal de Estados Unidos.

algo similar ocurre con el posible efecto en la inversión en nuevos activos productivos, puesto que ésta tampoco ha sido estimulada por los tipos bajos de los últimos años.

La Fed puede subir tipos también sin temor a afectar a la demanda vía

su efecto en la carga de la deuda de las familias y empresas. En gran medida, éstas ya se han desendeudado.

Por otro lado, son diversas las razones por las cuales sería bueno que la Fed iniciase ya la normalización monetaria. En primer lugar, porque las medidas de emergencia han conducido a un entorno de tipos de interés extremadamente bajos que, dados sus efectos contraproducentes, debe ser abandonado conforme las economías retoman ritmos de crecimiento razonables. Dos efectos especialmente perniciosos son las distorsiones en la asignación eficiente de los recursos y la formación de burbujas en los precios de activos preexistentes. En segundo lugar, porque EEUU es el único bloque monetario con suficiente peso y con las condiciones macroeconómicas para iniciar dicho proceso. Postergar la normalización monetaria seguirá avivando una guerra de políticas monetarias, a cuál más expansiva, conduciendo al sistema financiero internacional a una nueva oleada de apalancamiento y excesiva toma de riesgo. Y en tercer lugar, porque si la Fed no aprovecha la actual fase expansiva del ciclo para normali-

zar las condiciones monetarias, la economía americana no podrá disponer de este importante instrumento de política económica cuando vuelva a ser necesario.

En conclusión, demorar el inicio de la normalización entraña un peor balance de ventajas e inconvenientes que abordar ya dicho proceso. La Fed podría y debería subir los tipos en septiembre. Eso sí, de manera moderada y con una adecuada explicación de su estrategia. Salvo que las recientes circunstancias de inestabilidad financiera empeoraran en el tiempo, dicho aumento no debiera tener efectos significativos en las perspectivas de crecimiento de los EEUU. Sin embargo, lo más probable es que la Fed opte por esperar, influida por las presiones de corto plazo procedentes de los mercados y algunas esferas políticas. Se desperdiciará así una buena ocasión para iniciar la normalización monetaria y el sistema monetario internacional seguirá su peligroso camino, en una senda de expansión monetaria de imprevisibles consecuencias.

Economista Jefe de CaixaBank y profesor de IESE Business School

Expansión 29/8/15