

LA COLUMNA DE...



ANDRÉS PÉREZ M.
 ECONOMISTA JEFE
 PARA LATINOAMÉRICA
 DE ITAÚ

Los dilemas de la Reserva Federal

El Banco Central de Estados Unidos –la Reserva Federal– se enfrenta a una serie de dilemas, acentuados por los inusualmente elevados niveles de incertidumbre del mundo actual.

Recordemos que la Fed conduce su política monetaria de acuerdo con una meta dual, apuntando a un máximo nivel de empleo y estabilidad de precios, esto último entendido como una meta de inflación de 2%. Hace un año, el consenso proyectaba una desaceleración gradual de la actividad, acompañada de un descenso de la inflación, coherente con un “aterrizaje suave”. Así, tras mantener la tasa entre 5,25% y 5,50% por más de un año, la Fed la recortó en un total de 100 puntos base durante el segundo semestre de 2024.

Desde entonces, el escenario cambió significativamente y la tasa se ha mantenido en 4,25%-4,50%. Las proyecciones del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por su sigla en inglés), que conocimos junto a la decisión de junio, muestran una

desaceleración más rápida del PIB este año, con una ligera alza de la tasa de desempleo, lo cual, en principio, debería despejar el camino para nuevas bajas de tasa desde sus niveles algo restrictivos. Sin embargo, las proyecciones de inflación fueron revisadas al alza al 3% a fines de este año, gradualmente acercándose al 2% recién hacia 2027, lo cual complica la discusión de menores tasas en el cortísimo plazo.

La respuesta de política monetaria de la Fed no es trivial, más aún cuando las expectativas de inflación se dispararon post “Día de la Liberación”, y se mantienen dudas sobre la transitoriedad de un nuevo choque inflacionario tras la persistencia del fenómeno inflacionario post pandemia. Tampoco sabemos cuándo y cuánto impactarán los distintos cambios en política económica a los hogares y empresas.

Ahora, más allá de la dificultad de proyectar en las condiciones actuales, existen

vas de inflación y el premio por riesgo en activos estadounidenses. En este sentido, tampoco ayudan las discusiones acerca de un pronto nombramiento de un sucesor del Chairman de la Fed, quien termina su mandato en mayo de 2026, el cual daría más importancia al mandato de empleo relativo a inflación.

En el ámbito fiscal, se discute una reforma tributaria en EEUU que debería mantener la presión sobre las finanzas públicas, con déficits fiscales entre 6%-7% entre 2026-2029. La expansión fiscal llevaría a un descenso más gradual de la inflación, deshaciendo los efectos de la política monetaria; y las mayores necesidades de financiamiento nos llevan a la discusión sobre un mayor premio por riesgo para activos estadounidenses y un eventual menor apetito global por ellos. En este contexto, ¿es razonable pensar que la Fed podrá seguir reduciendo su hoja de balance

“La respuesta de política monetaria de la Fed no es trivial, más cuando las expectativas de inflación se dispararon post ‘Día de la Liberación’ y se mantienen dudas tras la persistencia del fenómeno inflacionario post pandemia”.

varios otros factores que complejizan las discusiones en torno a la Fed.

Presiones públicas orientadas a un giro expansivo de política monetaria pueden erosionar la percepción ciudadana sobre el compromiso de la Fed con la meta de inflación y elevar aún más las expectati-

(QT)? ¿Tendrá efectos sobre el nivel neutral de tasa?

En definitiva, la Reserva Federal se encuentra en un escenario desafiante en varios frentes. Por el lado de política monetaria, se reafirma la importancia de mantener la cautela y paciencia.