

TEMAS ECONÓMICOS

EE.UU.: Difícil recorte de tasas

Las presiones sobre la Fed para que reduzca el rango de la tasa rectora han sido continuas. Las cifras, sin embargo, validan su cautela. Sin certeza del impacto de la guerra comercial sobre la inflación, probablemente no habrá innovación en la política monetaria estadounidense.

El rango en que la Reserva Federal (Fed) ubica la tasa de política monetaria de Estados Unidos es una de las variables económicas más importantes del planeta: define el costo alternativo del dólar, el cual, al ser la divisa de referencia, tiene implicancias sobre la política monetaria de parte significativa de los países.

Durante 2025, las expectativas han estado puestas en posibles nuevos recortes del rango, que hoy es de 4,25-4,5% y que se ha mantenido inalterado desde diciembre de 2024. La tendencia de una inflación que parecía avanzar decididamente hacia el nivel objetivo de la política monetaria (2%) y la situación en el mercado inmobiliario, en donde los altos intereses han sido un factor para limitar la actividad, hacían particularmente plausibles los recortes.

Sin embargo, el anuncio (abril) y posterior implementación de aranceles sobre productos importados por parte de la administración Trump generó nueva incertidumbre, particularmente en un área sensible para las decisiones que debe adoptar la autoridad monetaria: las expectativas de inflación. Y es que al

ser los aranceles un impuesto, un efecto natural debería ser el alza en los precios de los productos sujetos al tributo. Frente a ello, la decisión del consejo de la Fed para avanzar en nuevos recortes se ha visto limitada.

Durante los últimos meses, los datos de inflación han validado esa cautela. Mientras de enero a abril de 2025 la inflación anual en la primera economía del planeta pasó de 3% a 2,3%, desde esa fecha ha mostrado sostenidos aumentos: en mayo fue de 2,4% y en la última lectura, de junio, se elevó a un 2,7%. Si bien son niveles acotados, el cambio de tendencia incomoda. Por su parte, el análisis de los ítems que componen el índice de precios al consumidor comienza a mostrar aumentos en los precios de productos que podrían estar siendo afectados por los aranceles (por ejemplo, vestuario). Si bien es temprano para argumentar que esta dinámica se vaya a extender en el tiempo y afectar a muchos productos —en principio, los aranceles podrían significar un aumento en los precios por solo una vez—, es suficiente para justificar la pausa que se ha tomado la Fed.

Los datos del mercado laboral y de actividad también han validado la espera. La creación de empleo no agrícola de junio sorprendió a los mercados, ubicándose por sobre 147 mil puestos de trabajo (se anticipaban 110 mil). Y los positivos resultados de empresas en sectores clave (alimentos, líneas aéreas y banca) reportados durante esta semana dan cuenta de una economía resiliente.

Por cierto, de concretarse un mayor impacto de los aranceles sobre la actividad (con un alza acotada en los precios), sumado a los efectos de los recortes fiscales, no es descartable que sí haya reducciones de la tasa de política monetaria durante 2025. De hecho, en las minutas de la última reunión de los 19 miembros del Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (12 tienen derecho a voto), siete proyectaron un rango objetivo de la tasa de 4,25% a 4,50% (el actual) para fines de 2025, pero ocho estimaron uno de 3,75% a 4,00%. Luego, hubo dos participantes que proyectaron un rango de 4,00% a 4,25% y otros dos, de 3,50% a 3,75%. Así, la mayoría aún apuesta por nuevos recortes en lo que resta del año.

Trump versus Powell

La independencia de la autoridad monetaria es uno de los mayores activos de cualquier sistema económico moderno. Es por esto que los continuos ataques y críticas del Presidente Trump contra el presidente de la Fed, Jerome Powell, han mantenido alertas a los mercados. Esta semana, nuevos trascendidos de que el mandatario podría forzar la salida de Powell significaron rápidas caídas en los principales índices bursátiles, solo revertidas una vez que la Casa Blanca comunicó que tal posibilidad es “altamente improbable”.

Las razones para la presión de Trump pasan precisamente por el eventual positivo impacto que tendría sobre la actividad una reducción en el rango de la tasa. Si bien el efecto no sería instantáneo, sí contribuiría a impulsar la economía en 2026 (año elec-

toral) e incluso permitiría mejores condiciones para la renegociación de las inmensas obligaciones fiscales que ha acumulado EE.UU. Sin embargo, las instancias institucionales que permiten remover al titular de la Fed son muy limitadas. Entre ellas se encuentra la causal de “serias fallas de conducta”, la cual, de utilizarse, de todos modos puede ser desafiada ante la Corte Suprema.

Es en dicho contexto que debe analizarse el último episodio de tensión, a propósito de la remodelación del edificio Eccles, donde se ubican las oficinas principales de la Fed. Bajo el argumento de que las instalaciones no ofrecían estándares de seguridad necesarios —la construcción data de 1935—, se iniciaron trabajos de mejoramiento en 2022. Pero el incremento en los costos, que pasaron de US\$

1.900 millones a US\$ 2.500 millones, ha dado pie a las críticas. Estas fueron iniciadas por el director de la Oficina de Presupuesto de la Casa Blanca, Russel Vought, quien acusó a Powell de una “grosera mala gestión”. El jueves, el propio Powell se hizo cargo del cuestionamiento, explicó las razones del aumento en detalle e insistió en la transparencia en el uso de los recursos.

En función de las estrategias de la Casa Blanca para alcanzar sus metas, es probable que este tipo de situaciones continúen. Sin embargo, una salida anticipada de Powell se ve aún lejana. No solo por las protecciones legales de su cargo, sino también porque no es obvio que su salida le traiga rédito a un gobierno al que puede resultarle más útil tener un “enemigo” a quien culpar de los problemas.