

Bancos Centrales

Misión imposible: efecto NAIRU y los no observables

El discurso ofrecido por Powell en el Simposio de Jackson Hole marca el rumbo de la política monetaria durante el actual ciclo de normalización

Boyd Nash-Stacey

En el primer discurso-taquillazo veraniego de Powell, el protagonismo recayó en las estrellas; esto es, en r^* , u^* y π^* . El discurso, titulado "Política monetaria en una economía cambiante" tomó inspiración en las lecciones aprendidas en el pasado, desde la mala gestión de la política monetaria en las décadas de los años 60 y los 70, hasta el éxito de la estrategia "esperar y ver" desplegada por Alan Greenspan en una "economía nueva".

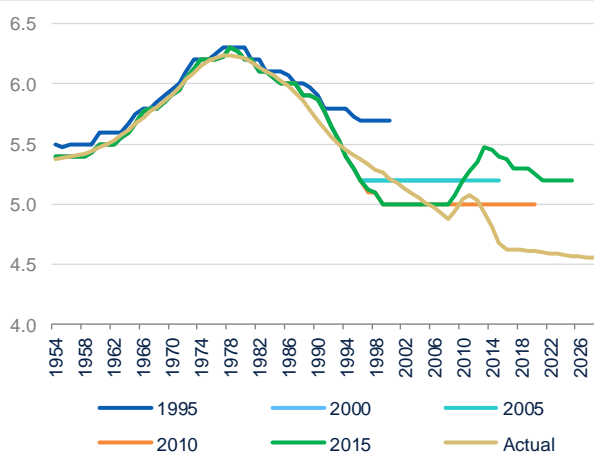
Más allá de las lecciones de historia y los temores sobre una mala gestión de los factores no observables (r^* y u^*), la ponencia de Powell representó un manifiesto de facto sobre su mandato como presidente de la Fed. En su discurso, Powell disipó cualquier temor acerca de que su procedencia del sector privado pudiera implicar un cambio de la política monetaria, ya que el tema global fue el acatamiento de las reglas, aunque sin dejar de aprender de las experiencias y errores del pasado.

Su tono mesurado y su mensaje equilibrado sugieren que el presidente está cómodo con el actual rumbo de la política monetaria. A modo de ejemplo, en una alusión a obras anteriores de William Brainard, Powell declaró lo siguiente:

(...) la literatura sobre incertidumbre estructural (...) recomienda que cuando no se está seguro de cuál será el efecto de nuestras acciones, deberíamos proceder de forma conservadora. En otras palabras, cuando no se está seguro de la potencia de una medicina, es mejor comenzar con una dosis algo más baja.

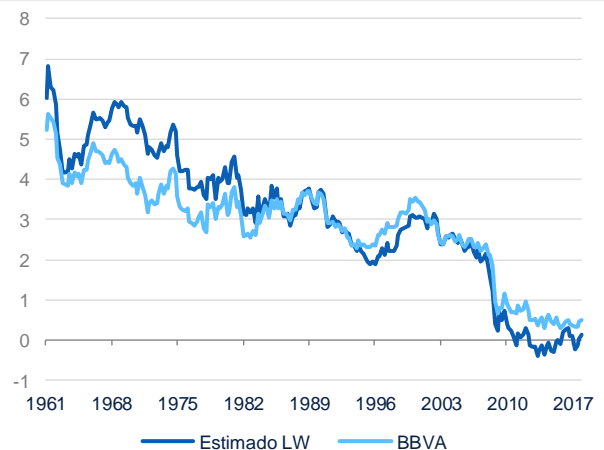
Esto sugeriría que Powell no está dispuesto a acelerar el ritmo de normalización de los tipos de interés, ni tampoco a modificar la cuantía de las subidas (hasta los 50 pb o más). De hecho, Powell citó un oportuno informe de la Reserva Federal, en el que se decía que "es improbable que ningún mero enfoque único sobre política monetaria vaya a resultar adecuado para una gran variedad de escenarios verosímiles".

Gráfica 1. Proyecciones NAIRU de la CBO, %



Fuente: BBVA Research y CBO

Gráfica 2. Tipos de interés reales neutrales, %



Fuente: BBVA Research y John Williams y Thomas Laubach

Además, dio la bienvenida al "alcance ampliado de la supervisión sobre la estrechez del mercado laboral" y abogó por articular una estrategia de gestión del riesgo cuando surjan "excesos desestabilizadores" fuera del marco de la política monetaria tradicional. En un intento por no parecer un historiador revisionista, señaló que existen dos casos que sí precisarían un enfoque más agresivo del tipo "lo que haga falta". El primero sería cuando exista un elevado riesgo de producirse un evento muy adverso o durante un período en el que el límite inferior de los tipos de interés efectivos se mantenga persistentemente por debajo de cero, mientras que el segundo sería cuando las expectativas de inflación dejen de estar ancladas.

Aunque Powell tocó muchos palos durante su discurso, algunas escenas no pasaron de reproducción, especialmente las relativas a las fricciones comerciales y políticas. Esto no debería sorprender, habida cuenta de la astucia política de Powell.

Conclusión

En términos generales, el discurso del viernes estuvo en línea con nuestra percepción sobre el estilo de liderazgo del presidente: pragmático, transparente y reacio al riesgo, pero fiel a las reglas. Por ello, continuamos esperando que se produzca una normalización gradual durante 2019. Esto implica aumentos de los tipos en septiembre y diciembre de este año, así como tres alzas más durante 2019. Los principales riesgos existentes para la estrategia de normalización son que se produzca una subida persistente de la inflación efectiva o prevista, o bien, con un sesgo bajista, que asistamos a un incremento en la agitación global y financiera o a una acumulación percibida de excesos en el sector financiero doméstico. Lo último que Powell desea es que su tiempo bajo los focos acabe en un fiasco de taquilla.

Aviso Legal

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.