

Rogue One: la Fed ante la expansión fiscal

Nathaniel Karp

Diario Expansión (España)

El pasado miércoles, la Fed decidió incrementar la tasa de interés en 25 puntos, como hizo también hace doce meses. Este aumento refleja que la institución está satisfecha con el comportamiento de la economía y confía en su mejora en el futuro. Es decir, representa un voto de confianza de que la economía se encuentra muy cercana al pleno empleo y que pronto la inflación se ajustará a su objetivo del 2%.

Así mismo, planea tres aumentos de tipos en 2017, uno más que en septiembre. Esto bajo el supuesto de que un crecimiento económico mayor al potencial y una tasa de desempleo por debajo de su nivel de equilibrio de largo plazo, no van generar presiones inflacionistas.

Sin embargo, dado que la próxima administración planea una fuerte expansión fiscal, la institución podría verse obligada a desviarse de sus planes y optar por una respuesta más agresiva.

El impacto de corto plazo de una expansión fiscal dependerá de cuánto crecimiento contribuya a generar por el mayor y mejor uso de recursos. Si la efectividad de las medidas adoptadas es baja, podrían darse fuertes presiones inflacionistas. Por ejemplo, recortes fiscales para familias con baja propensión marginal a consumir, gasto en industrias poco eficientes o medidas proteccionistas que reduzcan la competencia. El dilema para la Fed será subir las tasas de interés para contener la inflación, aun cuando la economía no esté creciendo a los niveles esperados. No obstante, es poco probable que permita que la inflación aumente por encima de su objetivo, sabiendo que esto puede ser altamente contraproducente si se daña su credibilidad. Este entorno podría generar fricciones entre el Fed y la nueva administración.

Por el contrario, si la capacidad ociosa es elevada y las medidas que se adoptan tienen altos multiplicadores, como el gasto en infraestructura local y estatal, la expansión fiscal podría resultar en un mayor crecimiento económico sin generar forzosamente presiones inflacionistas. En este caso, la Fed podrá subir las tasas de interés sin demasiada prisa e incluso apoyar la expansión en un entorno de bajos tipos de interés y estabilidad de precios.

Por ahora, los mercados parecen comprar una combinación de ambos escenarios, es decir, de medidas de la nueva administración que favorezcan tanto un mayor crecimiento como una mayor inflación. Esto sería consistente además con que si bien existe cierto grado de capacidad ociosa, ha de ser limitado.

En el sector industrial, la capacidad utilizada es alrededor de 5 puntos porcentuales menores a su media en los últimos 40 años. Esto implica que es factible incrementar la producción industrial en alrededor de 60 mil millones de dólares, sin favorecer aumentos de la inflación, lo que representa poco menos que 0,4% del PIB. Asimismo, los indicadores del mercado laboral sugieren que existe la oportunidad de incrementar el empleo hasta niveles que favorezcan un aumento del PIB de entre el 0,3% y 0,7%. En este sentido, las personas que se encuentran trabajando a tiempo parcial, pero preferirían hacerlo tiempo completo, o aquellos que no se encuentran buscando empleo, pero lo han hecho en el pasado y les gustaría estar trabajando, son entre 1 y 2 millones más que en anteriores ciclos expansivos. Esta cifra es consistente con un incremento posible de 2 millones de personas, entre 25 y 54 años, que no están en la fuerza laboral respecto a los niveles previos a la crisis de 2008.

No obstante, aun cuando algunos indicadores sugieren que existe una oportunidad para aumentar el uso de recursos, es difícil justificar que este es el mejor momento para implementar una política fiscal agresiva. De hecho, ahora que la economía está cercana al pleno empleo, una mejor opción para la política fiscal es la prudencia, su saneamiento y prepararse para poder responder efectivamente cuando ocurra el siguiente ciclo. Si esto no es un objetivo aceptable políticamente, entonces al menos las medidas fiscales deberían ir encaminadas en tener un impacto de mediano y largo plazo, a fin de aumentar el crecimiento económico a

través de ganancias de productividad. Esto ayudaría a alcanzar un crecimiento económico más alto y sostenible, y le permitiría a la Fed una normalización de la política monetaria en un entorno de menor incertidumbre.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.