

Flash Note: Powell y los doce del bañador rojo. Los mercados aguantan. ¿Se preparan para la fiesta?

Así pues, Powell se ha instalado en el papel del socorrista que prohíbe tirarse a la piscina, cuando ya todos están chapoteando. Bueno, siendo justos, doce miembros del Comité se han enfundado el bañador rojo reglamentario y las gafas de espejo, dispuestos a vigilar que nadie se divierta demasiado. Malos vigilantes.

Dos bancos centrales más —el de Suecia ayer y el de Noruega hoy— han decidido lanzarse (de nuevo) al agua, recortando tipos de interés. El Sweden Riksbank lo dejó ya en el 2%. Ambos bancos centrales justificaron su decisión reconociendo que, si bien la incertidumbre global sigue siendo elevada —mencionando explícitamente los aranceles y los conflictos geopolíticos—, la inflación sigue una trayectoria descendente, compatible con una relajación monetaria. Un razonamiento que Powell podría haber invocado ayer perfectamente para anunciar un primer recorte.

Ahora bien, ¿y si Powell tienen razón? ¿Y si, al final, reaparece la inflación? La cuestión no es menor para quienes, como yo, interpretan que hay margen para conceder (desde la Fed) un recorte y ofrecer un respiro a la economía —aunque sea modesto—. Me queda claro que, si los precios acaban repuntando con claridad, Powell será canonizado como El último guardián del Templo. Pero si la inflación no comparece, ¡ay! Su epitafio será algo menos heroico y pondrá algo así como: Mr. Lag Behind. Pero no todo serían malas noticias para él. Los que siempre llegan tarde tendrían nuevo patrono.

Absteniéndonos —por ahora— de juzgar si Powell está desfasado, no deja de resultar fascinante imaginar el diálogo interior del presidente de la Fed. Uno imagina una reflexión del tipo: “¿Acaso mi prudencia está por encima de lo razonable?” Quizá por eso asomó tímidamente la posibilidad de dos recortes este año. ¿Una prueba de sus dudas? Tal vez. Pero, por favor, no lancen el sombrero al aire: a cambio de ese gesto, recortó las rebajas previstas para 2026 y 2027. Curiosa previsión, sabiendo que, para entonces, él ya no estará para decidir nada.

“Si los precios acaban repuntando con claridad, Powell será canonizado como El último guardián del Templo...”

Volvamos a hoy. Sus argumentos, y algunos convendrán conmigo en esto, caen muchas veces en una suerte de contradicción. Por un lado, afirma que la economía sigue mostrando solidez. Por otro, recorta la previsión de crecimiento del PIB de 2025 del 1,7% al 1,4% (y el de 2026 al 1,6%): cifras modestas incluso para estándares europeos, y directamente pobres para Estados Unidos. Es decir, Powell admite implícitamente que la economía se situará por debajo de su potencial, lo que en condiciones normales implicaría ausencia de presiones inflacionistas.

Está fundamentado en la teoría macroeconómica moderna que el ritmo de PIB potencial en una economía representa el nivel de producción de esa economía cuando todos sus recursos (trabajo, capital y tecnología) se utilizan de forma eficiente, sin generar presiones inflacionistas ni deflacionistas. No es un techo, sino un punto de equilibrio macroeconómico. Conceptualmente, entonces, cuando $PIB\ real < PIB\ potencial$ (que es donde Powell lo sitúa para este año y el próximo) se observa presencia de capacidad ociosa. Esto tiende a desacelerar la inflación o incluso generar deflación. La propia Fed incorpora el concepto del output gap (brecha entre PIB publicado y PIB potencial) en sus proyecciones de inflación. La Fed suele proyectar presiones deflacionistas si el output gap es negativo por un periodo sostenido. Pero no. Ahora Powell (y los 12 del bañador rojo) esperan un repunte de la inflación hasta el 3%. Me quedó claro ayer que el repunte previsto no será por un exceso de demanda, sino por aranceles. Debemos conceder esa posibilidad. En cualquier caso, es un evento one-off (no repetible). Como les gusta decir en Jackson Hole: Un one-off es más ruido que ciclo. **Así pues, ni el output gap claramente negativo que ellos mismos proyectan, ni la naturaleza transitoria —one-off— del repunte inflacionario esperado, bastan para justificar la inmovilidad casi dogmática de Powell y los suyos.**

“Ni el output gap claramente negativo que la Fed misma proyecta, ni la naturaleza transitoria —one-off— del repunte inflacionario esperado, justifican la inmovilidad casi dogmática de Powell.”

“The Fed is well positioned to wait and watch”, dijo ayer. ¡Menuda frase! Me la apunto para repetirla para cuando vea como nuestros mandatos se hunden con el mercado mientras yo remuevo mi taza de té. Cuando un periodista —uno que ayer hacía bien su trabajo— le apretó un poco con observaciones como las que les hago, Powell respondió con el clásico: “We are adapting in real time”, versión estadounidense del venerable “We are data dependent”, que, traducido para mortales, significa: “No tenemos ni la más remota idea de lo que está pasando, y mucho menos, de predecir.” Pero la joya de la jornada llegó con esta frase: “No one on the committee holds rate paths with a lot of conviction.” Simplemente, poético. Me recordó una cita de mi estimado W. Churchill, que viene al pelo: “A committee is a group of the unwilling, picked from the unfit, to do the unnecessary.” La Fed, por decisión propia, parece haber abrazado esta definición con sorprendente fidelidad. ¿Pretenden, acaso, esperar a recortar tipos hasta alcanzar el riesgo cero? Si es así, vayan comprando palomitas, porque tal escenario no existe. Y, sin embargo, a pesar de todo lo dicho, el mercado sigue descreídamente fuerte. Lo está sin que nadie le lance un salvavidas desde el FOMC. Sin el bálsamo de los recortes. Lo que invita a una pregunta simple, pero excitante: ¿Qué será capaz de hacer el mercado cuando, por fin, la Reserva Federal ayude?

Cordiales saludos

Alex Fuste
Chief Global Economist
ANDBANK