

RESUMEN DE PRENSA

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

“Empieza cautelosamente una nueva era para los tipos de interés. El banco central de Estados Unidos sube el tipo de referencia. El objetivo es un aterrizaje suave”.

He ahí el titular completo de *The New York Times* y del *Herald Tribune* de 1 de julio sobre la información que daba cuenta del incremento, ayer, en un cuarto de punto, del tipo de interés por parte de la Reserva Federal norteamericana. El texto de la información, de Edmond L. Andrews, estaba redactado en los siguientes términos que, al igual que los que le siguen, se recogen en su integridad por la dudosa posibilidad de que nos encontremos en otra fecha histórica, esta vez por la subida de los tipos de interés por primera vez después de varios años.

El consejo de la Reserva Federal incrementó su tipo de interés de referencia ayer, miércoles, en efecto, por primera vez en cuatro años, indicando oficialmente que un notable período histórico de tipos bajos estaba llegando a su fin.

El banco central de Estados Unidos incrementó el tipo de los fondos federales para créditos entre bancos a 24 horas hasta un 1,25 por 100, dejando atrás el anterior tipo del 1 por 100, el más bajo desde 1958. La decisión se produjo en un momento en que la economía norteamericana continuaba mostrando un apreciable vigor, así como señales de presiones inflacionistas.

El Open Market Committee, responsable de la política monetaria en el seno de la Reserva Federal, manifestó que la inflación parecía estar aún bajo control, y que el Comité estaba en condiciones de subir el tipo gradualmente, lo que permitiría que el crecimiento de la economía siguiera siendo vigoroso.

“Con una esperada inflación relativamente débil, la política monetaria podrá alterarse al ritmo deseado”, dijo el banco en un comunicado. En otras palabras, de lo que se trata es de mantener a la vez un crecimiento sostenido y la estabilidad de los precios.

El incremento del tipo de interés había sido previsto por los mercados financieros, razón por la cual la reacción inicial fue silenciosa. Los precios de las obligaciones del Tesoro USA permanecieron elevados, al tiempo que las acciones apenas experimentaron cambios. El dólar siguió cotizándose a la baja respecto al euro, pero subió frente al yen.

En la elaboración de lo que espera que sea un abandono gradual de la política distendida de dinero fácil de los pasados años, la Reserva Federal se esfuerza por conseguir lo que se ha llamado un “aterrizaje suave” (*soft landing*). El objetivo es cortar cualquier resurgimiento de la inflación sin provocar distorsiones financieras o crisis de la economía.

Alan Greenspan empezó ya sus advertencias el año pasado, llamando la atención en el sentido de que un tipo del 1 por 100 no podría mantenerse sin alimentar la inflación.

Incluso con el incremento de ayer miércoles, los tipos de interés permanecen históricamente bajos. El tipo “real” de los fondos federales, ha estado bajo cero durante la mayor parte de los dos últimos años, por lo que puede definirse como el período de más agresiva política monetaria que el país ha vivido desde mucho antes de la Segunda Guerra Mundial. Esa política ha reflejado la determinación de Greenspan de evitar los choques causados por la recesión, los ataques terroristas y las ansiedades que han rodeado la guerra de Irak.

A propósito de la subida del tipo, los dos periódicos citados, en su edición del día 2/7, publicaron el editorial que se transcribe seguidamente (“Suben los tipos de interés”). “Bien. Es el comienzo. La tardía reacción de la Reserva Federal deja a Alan

Greenspan y a sus colegas con mucho trabajo por hacer, en la medida en que están todavía en peligro real de quedar retrasados respecto a la inflación. Para hacer frente a sus responsabilidades, la Reserva Federal deberá seguir aumentando los tipos.

El crédito tan barato de los últimos años ha sido una ganga para los propietarios de viviendas y para los consumidores, lo que ha contribuido a que la recesión no fuera más severa. Pero esos tipos son en lo esencial unos estímulos de emergencia incompatibles con el actual excelente estado de la economía. Los economistas dicen que un tipo neutral —un tipo con el que el banco central no intenta estimular la economía ni desacelerarla— podría situarse entre el 3 y el 4 por 100. Antes de ayer, el banco había recortado el tipo 13 veces desde el estallido de la burbuja, bajándolo del 6,5 por 100 al 1 por 100.

La inflación, aunque suave, está reapareciendo. Entre las peores cosas que pueden ocurrir es que los mercados concluyan que la Reserva Federal no está en el asiento del conductor.

En una economía global fuerte, los precios de las materias básicas suben y las empresas se sienten como si pudieran subir modestamente los precios. El descenso del valor del dólar —debida en parte a la desastrosa política fiscal de la administración Bush— ejerce también una presión inflacionista incrementando los precios de las importaciones.

Los salarios tienden a ir detrás de los beneficios en los estadios iniciales de una expansión, por lo que se puede confiar que las pagas mejorarán más a medida que el paro descienda. El alegre sentimiento de los consumidores de las encuestas recientes sugieren que la gente cuenta en ello. En lo que deben cesar de contar es en el dinero gratis”.

A su vez, Greg Ip, en *WSJE*, que bajo el titular “La Reserva Federal sube los tipos” advierte que habrá otras subidas, presentaba la misma información anterior en los términos que siguen.

La Reserva Federal de Estados Unidos empezó ayer la larga subida que se inicia incrementando su tipo de interés a corto plazo, que queda situado en 1,25 por 100, lo que supone una subida de un cuarto de punto.

La Reserva Federal también dijo que espera seguir aumentando el tipo en incrementos del 0,25

por 100. El banco señaló asimismo que las subidas han de ser “a un ritmo que pueda ser medido”, pero añadiendo una advertencia importante: que los responsables de la política monetaria “responderán a cambios de las perspectivas económicas con las medidas que sean necesarias para cumplir las obligaciones del banco por lo que se refiere a la estabilidad de los precios”. Esa advertencia significa que si la inflación se acelera en los meses próximos, el banco se reserva la libertad de proceder al incremento del tipo en medio punto.

Tanto la decisión como el contenido de la declaración eran esperados por los mercados, gracias a un esfuerzo sin precedentes realizado por los altos cargos del banco central, dirigidos por Alan Greenspan, que hicieron saber sus planes a todos los posibles interesados en los meses que precedieron a la jornada de ayer. Esto fue así para minimizar cualquier choque en los mercados. A este respecto, la operación parece haber sido un éxito. El precio de los bonos, en alza durante las semanas anteriores a la decisión de subir el tipo, subieron sólo ligeramente en los minutos que siguieron a dicha subida. Los precios de las acciones, en fase de descenso poco antes de la decisión, reaccionaron algo después.

En su mensaje, la Reserva Federal dijo también que los riesgos para el crecimiento y para la inflación, en los meses venideros, estarían equilibrados, con lo que se reforzaba el mensaje subyacente según el cual es probable que el tipo siga aumentando lentamente. “La producción seguirá expandiéndose a un fuerte ritmo, y las condiciones del mercado de trabajo han mejorado”, dijo el Federal Open Market Committee en su comunicado. Esto ha provocado cierta inflación, si bien “una porción del aumento en meses recientes parece ser debida a factores transitorios”.

En una operación reciente, el banco central decidió incrementar el tipo, del todo simbólico, de descuento, en un cuarto de punto, dejándolo en 2,25 por 100. El incremento fue aprobado por el consejo del banco por unanimidad.

La Reserva Federal subió por última vez el tipo para los fondos federales en mayo del año 2000, situándolo en 6,5 por 100; esto para enfriar la expansión alimentada por burbujas en la bolsa y por el gasto en inversiones tecnológicas. Luego, a medida que esas burbujas estallaban, el banco empezó a recortar el tipo de interés en enero de 2001, bajándolo once veces hasta que quedó en

1,75 por 100 a finales de dicho año. Aunque la economía, que entró en recesión en marzo de dicho año, salió de la misma en noviembre, fue lenta en recuperarse en la medida en que una ola de escándalos empresariales y la preparación de la guerra de Irak contrajo la confianza de los empresarios. Eso dio lugar al doceavo recorte del tipo en el otoño de 2002, después de lo cual el temor de que la baja inflación se tradujera en una deflación llevó a las autoridades monetarias al recorte número trece del tipo de interés, que quedó en el 1 por 100. Esto ocurrió hace ahora un año.

Con la mejora de la creación de empleo a partir del pasado marzo, la Reserva Federal llegó a la conclusión de que había pasado la necesidad de una política monetaria laxa. En realidad, algunos observadores han estado preocupados pensando que la Reserva Federal ha esperado demasiado a subir el tipo de interés.

Financial Times, por su parte, destacaba en su primera página de 1 de julio (*Fed raises rates for first time in four years. Quarter-point move begins probable tightening cycle*) la decisión adoptada por el banco central de Estados Unidos. He ahí lo que su corresponsal Andrew Balls transmitía desde Washington.

La Reserva Federal subió ayer los tipos de interés en un cuarto de punto, el primer aumento en más de cuatro años.

La medida había sido muy esperada después de los esfuerzos realizados por el banco central de Estados Unidos para preparar el terreno para unos tipos más altos en las próximas semanas. En realidad pone en marcha lo que será probablemente una larga etapa de contracción que seguirá a un período en el que las familias, las empresas y los inversores se han acostumbrado al crédito barato.

Las autoridades monetarias del FOMC se mostraron algo más severas en la declaración que acompañó la subida de los tipos.

Como se esperaba, el banco mantuvo su punto de vista según el cual la inflación puede subir o puede bajar. En cualquier caso, el FOMC “responderá a los cambios de las perspectivas económicas de la mejor manera para hacer frente a sus obligaciones de mantener la estabilidad de los precios”.

El FOMC reconoció a su declaración que las últimas cifras sobre la inflación son “algo elevadas”,

añadiendo que una parte del incremento de la misma en los meses más recientes “parece debida a factores transitorios”.

Las autoridades del banco se han sorprendido por el súbito aumento de la inflación en la primera mitad de este año, aunque esperan que se modere en la segunda mitad. Tanto Greenspan como sus colegas han hecho saber que están dispuestos a actuar más agresivamente si sus juicios moderados al respecto se muestran incorrectos.

Lo más probable es que la Reserva Federal contraiga la política monetaria pausadamente, en los próximos meses. Una actuación gradual en tal sentido permitirá que el banco central verifique bien el impacto de sus medidas en el gasto de los consumidores y de las empresas, en un esfuerzo por minimizar las perturbaciones (*disturbances*) en el mercado financiero. Greenspan desarrollará su pensamiento sobre esas cuestiones en el informe que ha de presentar ante el Congreso dentro de poco, este mismo mes.

Cualquier subida superior a un cuarto de punto habría constituido una sorpresa. La reacción del mercado, ayer, fue mínima.

El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años ha subido casi 100 puntos básicos desde mediados de marzo, tras la mejora del mercado de trabajo, la subida de la inflación y un cambio de la retórica del banco.

La subida del tipo de ayer fue el primer movimiento al alza desde mayo del 2000. Entre principios de 2001 y el pasado junio, la Reserva Federal bajó los tipos de interés del 6,5 al 1 por 100 —el más bajo en 45 años— después del estallido de la burbuja de la bolsa, del inicio de la recesión y de los ataques terroristas, así como de las preocupaciones del año pasado por la inflación.

Los mercados de futuros han situado el tipo de los fondos federales en 2,25 por 100 para finales de año, y en 3,75-4 por 100 para últimos de 2005.

La misma edición de *FT* publicaba el siguiente editorial sobre idéntico tema:

Los tipos de interés, según todas las apariencias, se hallan en tendencia ascendente en todo el mundo. El advenimiento de lo que parece ser una sincronizada recuperación de la economía global ha incrementado las expectativas tanto de inflación

como del aumento de los costes de los préstamos necesarios para combatirla. Pero la aparente similitud del fenómeno global oculta algunas grandes diferencias en la velocidad y en la severidad con que los tipos han de ser elevados según las economías respectivas. Y los temores generalizados de una ola inflacionista de escala mundial están fuera de lugar.

En Estados Unidos, la Reserva Federal, que anunció ayer la subida del tipo de interés, es frecuentemente el banco central más acusado de andar detrás de las subidas de los precios. Desde luego, la aguda subida de las expectativas inflacionistas a medio plazo en el índice que registra los movimientos de los bonos del Tesoro ha provocado preocupaciones. Los bonos subieron por encima del 2,5 por 100 en mayo, tanto en el horizonte 5 como en el 10 (años). Pero lo cierto es que tanto las palabras moderadoras de Greenspan como la evolución antialcista de los precios del petróleo restablecieron la tranquilidad.

En Japón, el Bank of Japan está resistiéndose a los rumores según los cuales anunciará pronto el abandono de su política de inyectar yens en los mercados monetarios con objeto de mantener los tipos de los intereses a corto plazo al nivel cero. Los rendimientos de los bonos del Estado también han subido hasta lo que en Japón se considera un nivel elevado: el bono a 10 años ha subido hasta situarse cerca del 2 por 100. Pero una buena parte de esta subida es probable que refleje unas buenas expectativas de crecimiento real más que señales preocupantes de inflación.

En la zona euro, mientras tanto, y como indican las cifras publicadas ayer, la inflación empieza a retroceder después de un salto provocado por lo precios del petróleo. Los temores de que el Banco Central Europeo reaccionaría a dicho salto subiendo los tipos de interés están también disminuyendo, en especial si se constata cómo los trabajadores no parecen estar incorporando a sus reivindicaciones derivadas de la improbable inflación. Todo parece indicar que el BCE mantendrá por ahora los tipos de interés hoy vigentes.

Y el banco central del Grupo de los Siete que más ha subido los tipos, el Banco de Inglaterra, está reaccionando a las presiones sobre los precios actuando sobre éstos, sin que dé beligerancia alguna a la inflación.

Los inversores y las instituciones financieras no deben sorprenderse por las subidas de los tipos de interés. Hasta ahora, y pese al aumento de los rendimientos de los bonos, otros mercados de activos y el sistema financiero global han mostrado escasa alarma. Hay mucho camino para que los tipos suban. Pero la reacción inicial ha sido felizmente benigna.

Finalmente, he ahí los dos únicos comentarios publicados por la gran prensa del día 2 de julio en relación con el mismo tema. Ambos aparecieron en *WSJE*. El primero, de G. Thomas Sims, decía así:

El Banco Central Europeo se desentendió de la reciente reactivación de la inflación y de la subida del tipo de interés por parte de la Reserva Federal, dejando inalterado su propio tipo.

La actitud del BCE supone una posición de equilibrio entre dos mundos nada agradables: un crecimiento débil por una parte y una inflación bien por encima del objetivo del banco, por otra. Un recorte del tipo para acelerar la economía podría alimentar la inflación, mientras que una subida del tipo podría asfixiar la frágil recuperación. La decisión de mantener las cosas inalteradas contrasta, como es obvio, con las actuaciones de la Reserva Federal, del Banco Inglaterra y de otros bancos centrales que ha llevado a cabo subidas del tipo de interés los últimos días o semanas...

El otro comentario del *WSJE* era de Constance Mitchell Ford y decía, sucintamente, lo siguiente:

La mejora de las condiciones del mundo empresarial supondrá un mayor crecimiento en la segunda mitad del año, a pesar de unos tipos de interés más elevados.

Este es el punto de vista de consenso de 55 economistas encuestados por *The Wall Street Journal*. El PIB del país registrará un crecimiento, según se espera, de un 4,4 por 100, tasa anual, en el tercer trimestre, y del 4,2 por 100 en el cuarto. Se está entrando en una fase en la que la economía de Estados Unidos se está acelerando, en medio de unas condiciones óptimas.

Los citados pronosticadores no están tan preocupados, pues, por las dos magnitudes que parecen inquietar en Wall Street: la inflación y los tipos de interés...