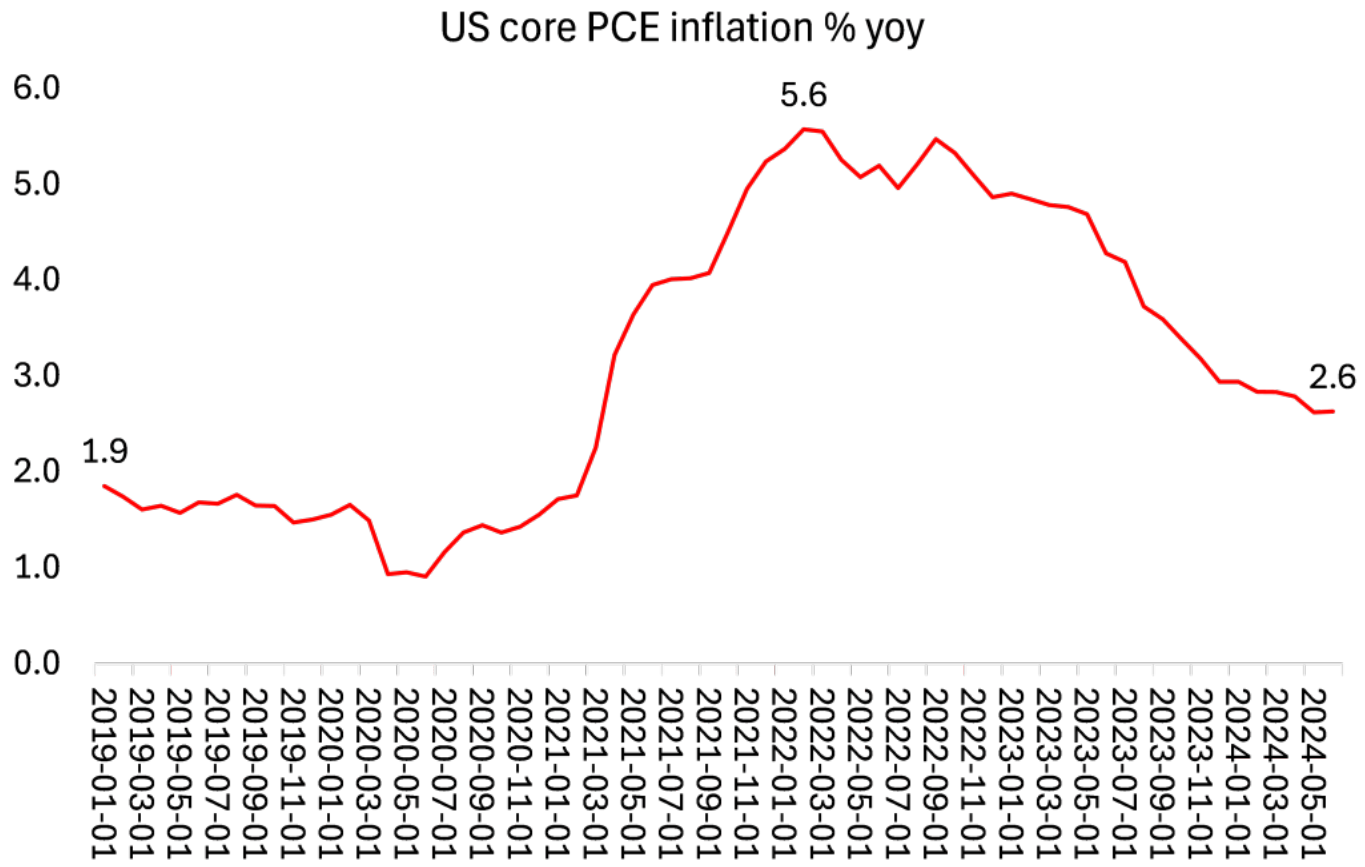
Imprimir

En la reunión de ayer a finales de julio, el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos se abstuvo de reducir su tasa de interés de política desde el máximo actual del 5,25-5,5 %. Esto fue a pesar de reconocer que la economía de EEUU se estaba “enfriando”, el desempleo estaba empezando a aumentar y la actividad económica se estaba debilitando.
El problema para la Reserva Federal fue, como siempre, el equilibrio, por un lado, entre mantener alto el coste de los préstamos para reducir la inflación y, por otro lado, contra el riesgo de que los altos costes de endeudamiento haga que los hogares reduzcan el gasto y que las empresas reduzcan la inversión y el empleo.

La Reserva Federal, al igual que otros bancos centrales de las principales economías, tiene un objetivo de tasa de inflación de precios arbitrario (y bastante inútil) del 2 % al año; pero a diferencia de otros bancos centrales, tiene un “mandato dual” para tratar de preservar el empleo y el crecimiento económico, así como para reducir la inflación. ¿Puede la Reserva Federal lograr este doble mandato? A la Reserva Federal le gusta afirmar que lo hará; también el consenso entre los economistas convencionales es que logrará este “escenario de Ricitos de Oro” de baja inflación y desempleo junto con un crecimiento económico moderadamente sólido.

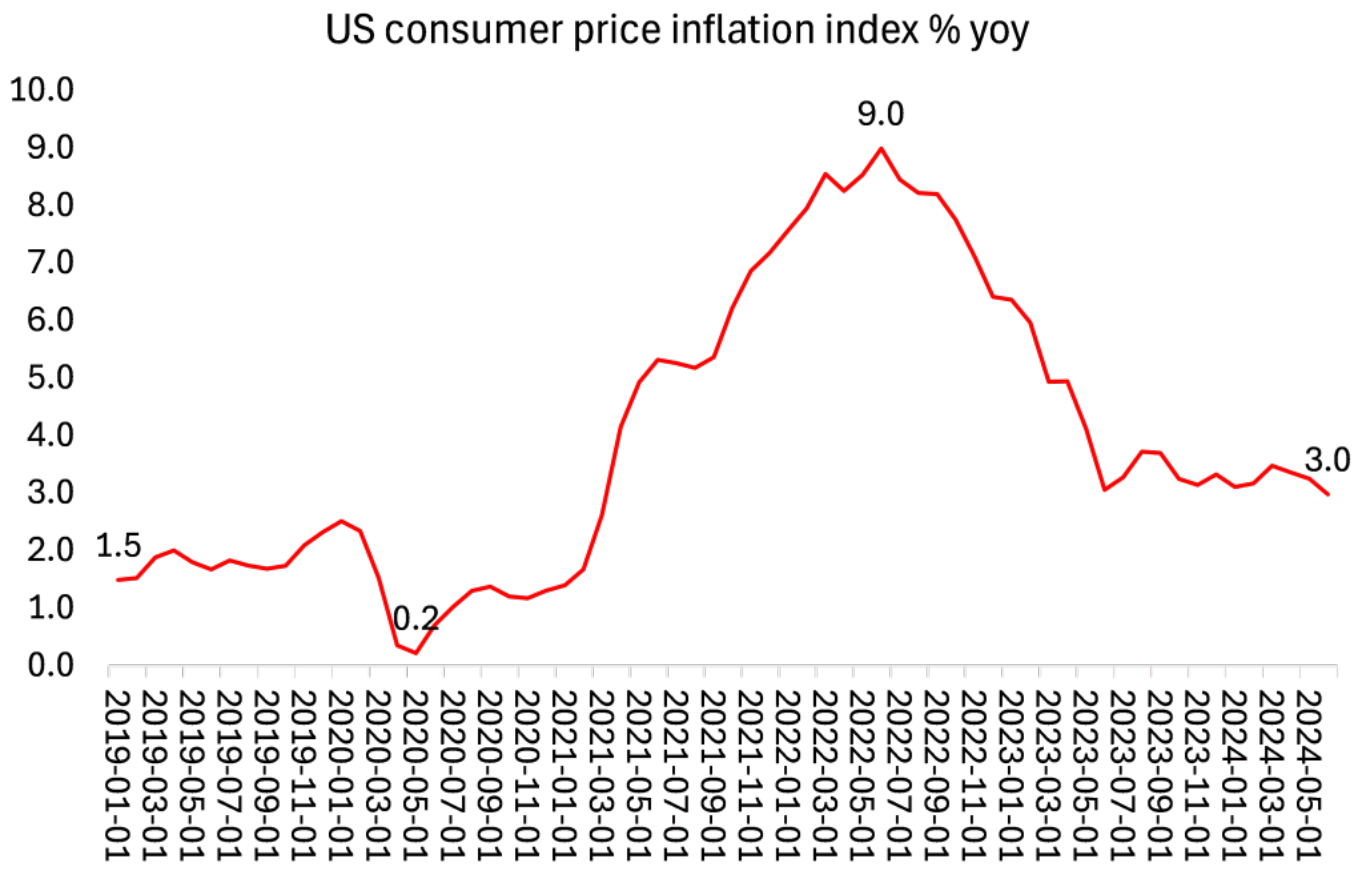
Pero si se logra el doble mandato, no se reducirá a las políticas de tasas de interés de la Reserva Federal. Como he argumentado varias veces antes, la política monetaria supuestamente gestiona la “demanda agregada” en una economía, haciendo que sea más o menos costoso pedir prestado para gastar (ya sea como consumo o inversión). Pero la experiencia del reciente aumento inflacionario desde el final de la caída de la pandemia en 2020 es clara. La inflación subió debido a las cadenas de suministro debilitadas y bloqueadas y a la lenta recuperación de la producción manufacturera, no debido a la “demanda excesiva” causada por un atracón de gasto del gobierno o por un aumento salarial “excesivo” o ambas cosas. Y la inflación comenzó a disminuir tan pronto como la escasez de energía y alimentos y los precios disminuyeron, los bloqueos de la cadena de suministro global se redujeron y la producción comenzó a aumentar. La política monetaria tuvo poco que ver con estos movimientos.

Y contrariamente a las esperanzas y expectativas del presidente de la Reserva Federal, Jay Powell, y de todos los economistas convencionales, hay tendencias en la economía de los Estados Unidos que sugieren que es poco probable que se logre el doble mandato. En primer lugar, la inflación sigue siendo “pegajosa”, es decir, está muy por encima de la tasa anual objetivo del 2 %. A la Reserva Federal le gusta medir la inflación de EEUU en función del índice básico de precios del gasto de consumo personal (PCE). Este es un índice complicado que excluye los precios de producción y los precios de la energía y los alimentos, ¡apenas una medida precisa de los aumentos de precios para la mayoría de los estadounidenses! Aun así, el PCE principal se encuentra actualmente en el 2,6 %, por debajo de un máximo del 5,6 % en 2022, pero todavía muy por encima del 2 % y la tasa en 2019.



La tasa general de inflación de los precios al consumidor es mucho más alta que el objetivo de la Reserva Federal. Actualmente se sitúa en el 3,0 %, por debajo de un máximo del 9 % en 2002, pero sigue siendo un punto porcentual completo por encima del objetivo ilusorio de la

Reserva Federal y el doble de la tasa en 2019.

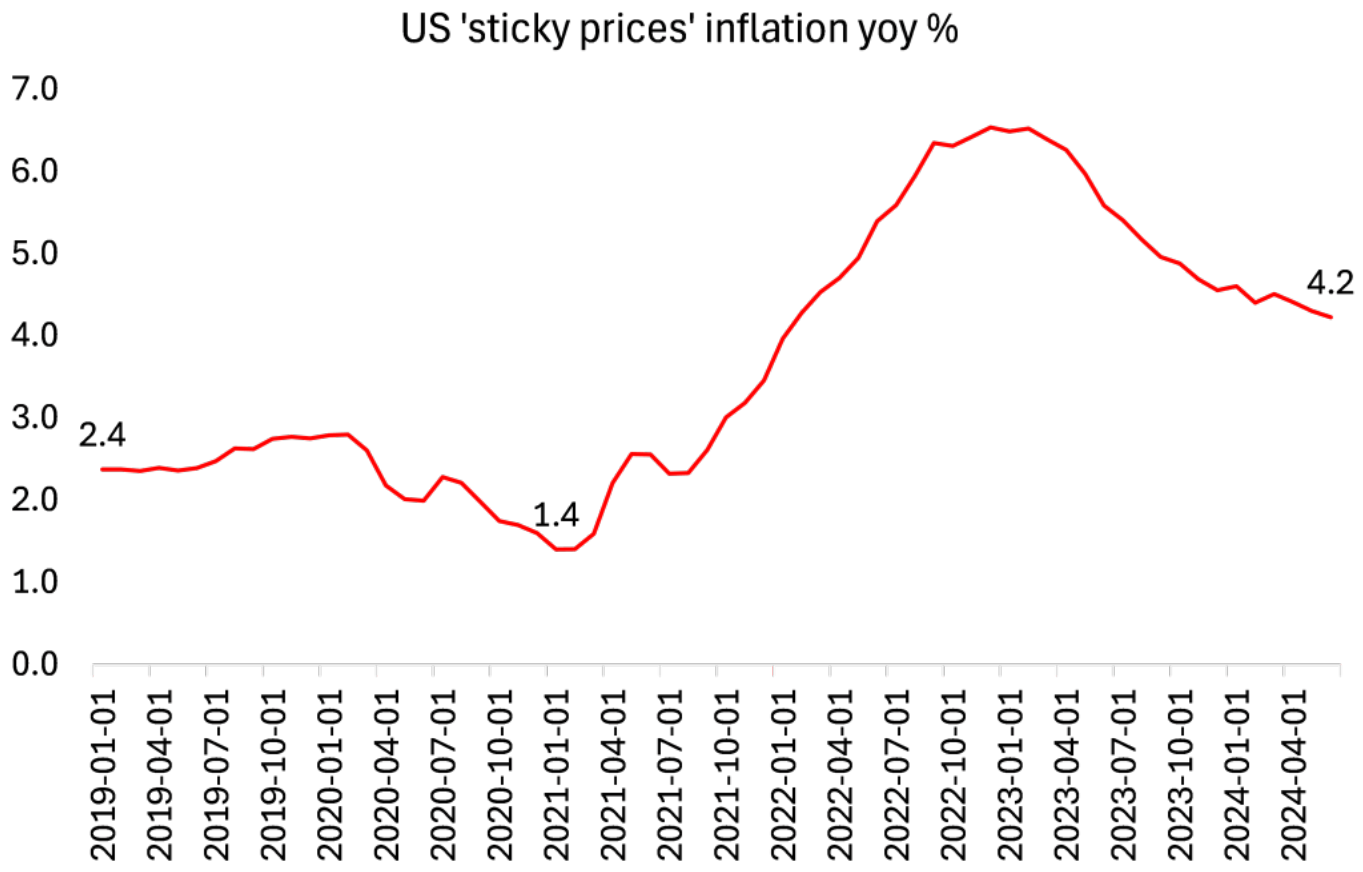


Y como puede ver, la tasa de IPC parece mantenerse alrededor del 3 % con pocas señales de una mayor reducción a pesar del optimismo de los economistas convencionales. Las razones son claras para mí. En primer lugar, como he argumentado anteriormente, la inflación no ha sido impulsada por la “demanda excesiva”, sino por la débil oferta, es decir, el bajo crecimiento de la productividad y los altos precios de los productos básicos. En segundo lugar, los precios de muchos productos en la economía de los Estados Unidos han aumentado drásticamente en los últimos dos años, lo que no parece afectar a las medidas oficiales de precios.

En particular, estos incluyen los costes de vivienda, la salud y el seguro de automóvil, que han aumentado drásticamente. Como admitió un artículo reciente del FT: *“Ambos son en*

parte un producto de los choques de suministro pandémicos, la reducción de la construcción y la escasez de piezas de vehículos, que todavía se están filtrando a través de la cadena de suministro. De hecho, el seguro de automóvil más querido ahora es un producto de las presiones de costes pasados de los vehículos. La demanda no es el problema central; las tarifas altas poco puedan hacer".

También hay otra medida de la inflación en la economía de los Estados Unidos llamada Índice de Precios al Consumidor de Precios Pegajosos (SCPI), que se calcula a partir de un subconjunto de bienes y servicios incluidos en el IPC que cambian de precio con relativa frecuencia, por lo que no se ven afectados mucho por los cambios en la demanda. Este índice muestra de nuevo una tasa de inflación mucho más alta, actualmente en el 4,2 % interanual, tres veces más alta que a principios de 2021.



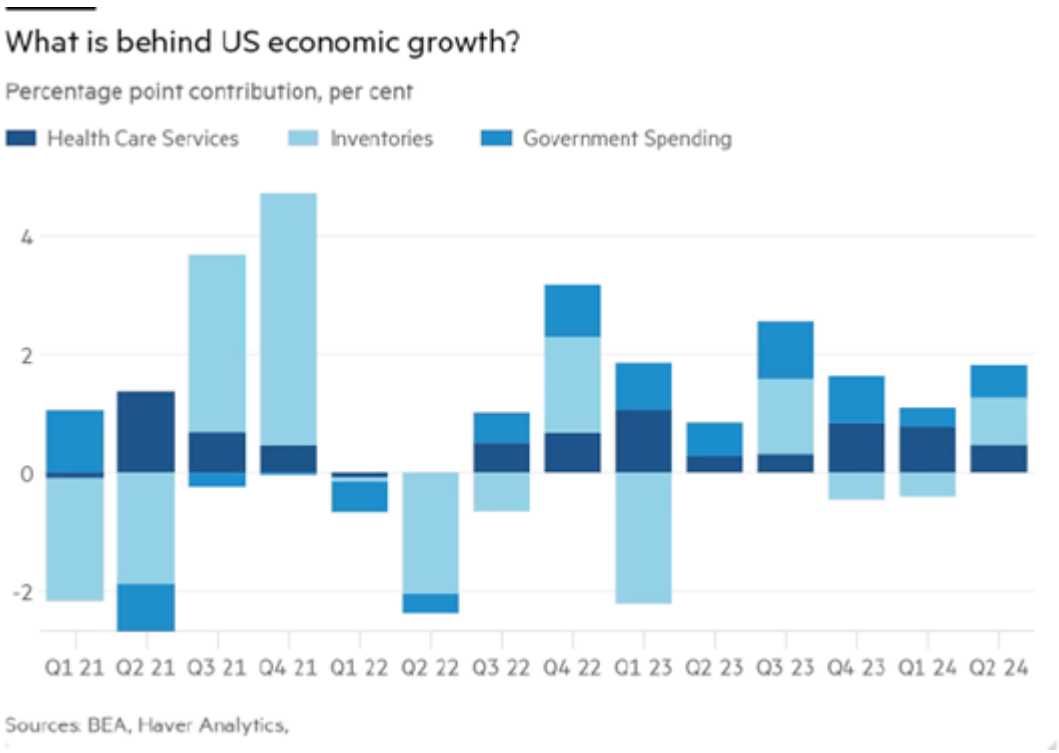
Esta medida sugiere que la inflación se ha incorporado a la economía y las empresas utilizan cualquier oportunidad para subir los precios, pero no aprovechan la oportunidad para bajarlos. No olvide que los hogares estadounidenses han sufrido un aumento promedio del 20 % en los precios de los bienes y servicios que compran en los últimos tres años: lo que la desaceleración actual de la inflación significa es que los precios siguen subiendo enormemente, pero ahora no están subiendo tan rápido. Esta inflación de los precios se ha comido los ingresos reales de la mayoría de los estadounidenses en los últimos años, por lo que incluso si todos tienen trabajos (en su mayoría trabajos de servicios mal pagados), los niveles de vida han retrocedido.

Así que, contrariamente a lo que dice la Reserva Federal, la “guerra contra la inflación” no se ha ganado. Como resultado, la Reserva Federal aún no ha reducido su tasa de política. Pero al no hacerlo, la alta tasa política de la Reserva Federal mantiene altas las tasas de los préstamos y, por lo tanto, afecta a las ganancias de las empresas particularmente pequeñas que a menudo tienen que pedir prestado para invertir y emplear; así como las tasas de tarjetas de crédito e hipotecas para los hogares.

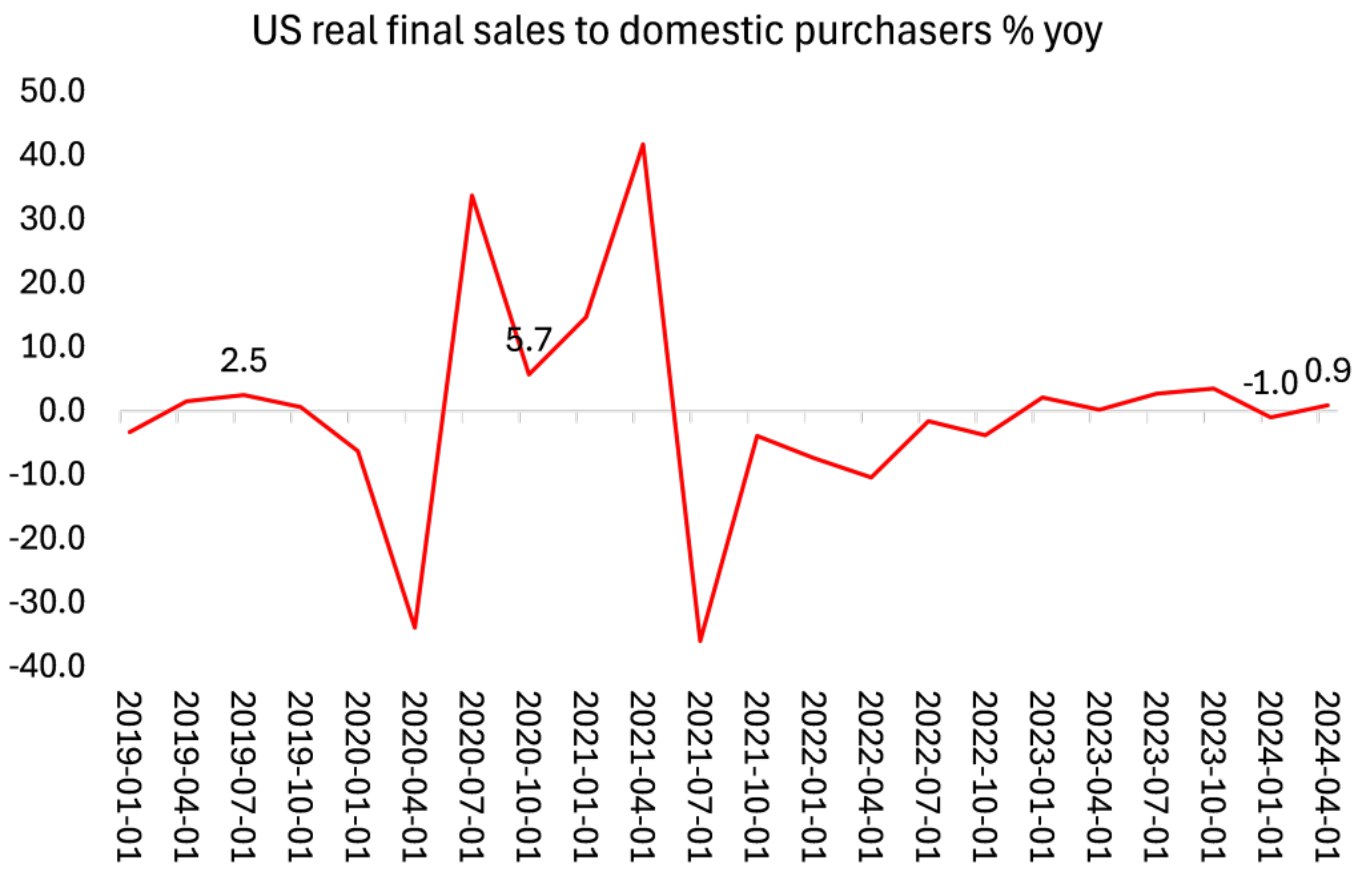
Eso plantea la cuestión de si la economía de los Estados Unidos realmente está funcionando y, por lo tanto, evitará cualquier recesión causada por la compresión de las ganancias de las altas tasas de interés. Se ha dicho mucho de la reciente estimación avanzada del crecimiento del PIB real anualizado de EEUU en el segundo trimestre de este año del 2,8 %, en comparación con el 1,4 % del primer trimestre. Pero esta cifra esconde muchos agujeros.

En primer lugar, es una tasa “anualizada”, lo que significa que el aumento trimestral del PIB real en el segundo trimestre fue en realidad solo del 0,7 %. En segundo lugar, la tasa general incluye las principales contribuciones de: servicios de salud (0,45 puntos porcentuales); inventarios (0,82 puntos porcentuales); y gasto público (0,53 puntos porcentuales). Los servicios de atención médica son realmente una medida del aumento del costo del seguro de salud, no una mejor atención médica, y ese costo se ha disparado en los últimos tres años. Inventarios significa existencias de bienes no vendidos, en otras palabras, producción sin venta; y el gasto público fue principalmente para la fabricación de armas, no una

contribución productiva.



Si se eliminan todos estos componentes y se mira lo que se llama “ventas finales reales a compradores nacionales privados”, una mejor medida de la actividad económica de los Estados Unidos, entonces no hubo ninguna mejora con respecto al débil primer trimestre. De hecho, el crecimiento de las ventas finales reales en el primer semestre de este año ha sido cero, en comparación con alrededor del 2 % durante todo el 2023.



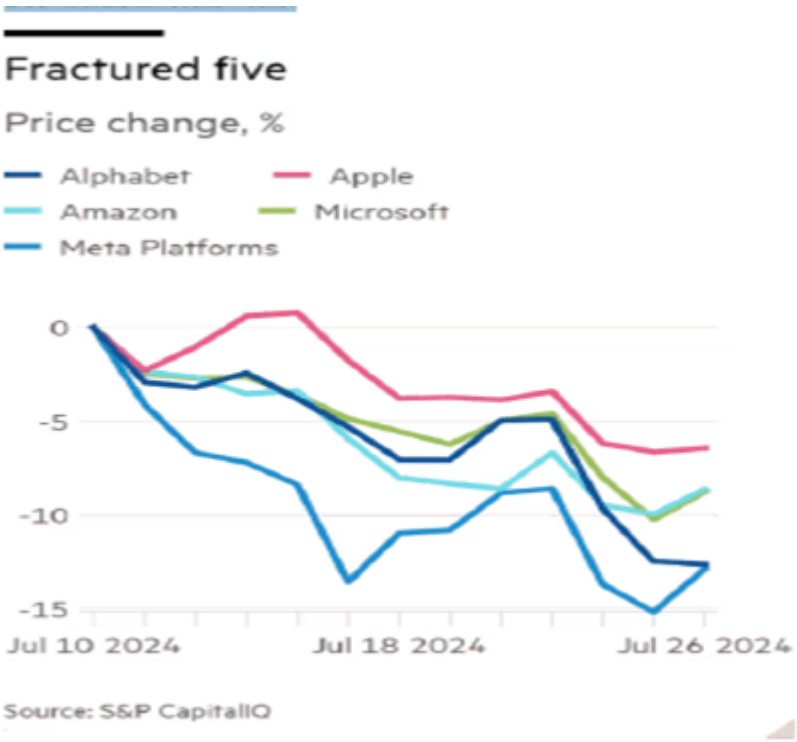
Y las ventas a los consumidores han sido mejores que el crecimiento de los ingresos personales reales. En promedio, los hogares estadounidenses, después de dos años de reducciones en los ingresos reales, están cosechando solo un aumento muy pequeño ahora. Los ingresos personales reales disponibles (es decir, los ingresos que van a las personas después de que se tengan en cuenta la inflación y los impuestos) aumentaron a una tasa anualizada del 1%, más lenta que en el primer trimestre.

No es de extrañar que el sentimiento del consumidor estadounidense cayera a su nivel más bajo en ocho meses. El índice de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan registró una lectura final de 66,4 en julio, la más baja desde noviembre. Los economistas convencionales, que creen que el gasto de los consumidores y los ingresos están en auge, se han sentido desconcertados por esto, llamándolo una “vibracesión”. ¡Los hogares estadounidenses no parecen darse cuenta de que lo están haciendo muy bien! Pero “*los altos*

precios siguen arrastrando las actitudes, especialmente para aquellos con ingresos más bajos”, dijo Joanne Hsu, directora de la encuesta de Michigan.

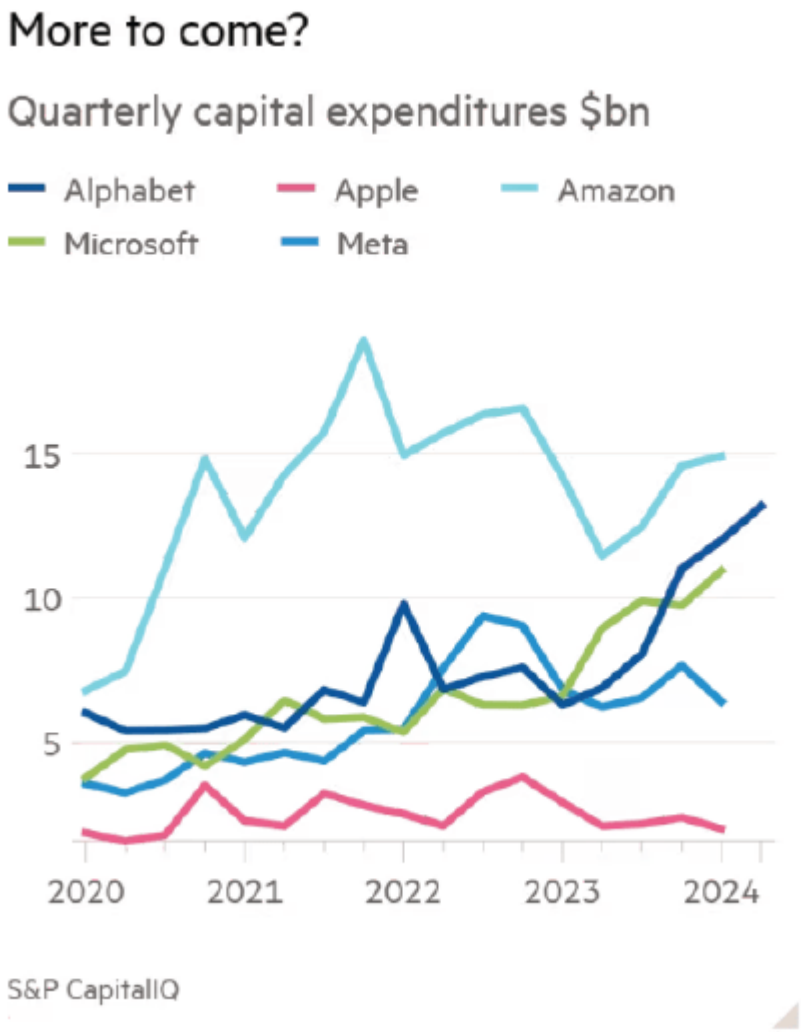
Ese es el frente del consumidor. En el frente de la producción, no está mucho mejor. La temporada de ganancias corporativas en EEUU ha comenzado y ha habido malas noticias en todos los ámbitos, particularmente con las megaempresas de tecnología y redes sociales que dominan el mercado de valores de EEUU y se llevan la mayor parte de las ganancias en el sector corporativo.

Cuatro de las llamadas acciones tecnológicas de los Magnificos Siete que han impulsado el repunte del mercado estadounidense durante los últimos nueve meses terminaron la semana en “territorio de corrección” de los precios de sus acciones, habiendo caído más del 10 por ciento desde los máximos recientes. Otros dos, Microsoft y Amazon, están cerca de caídas de dos dígitos que definen una corrección. ¡De los siete magníficos a los cinco fracturados!

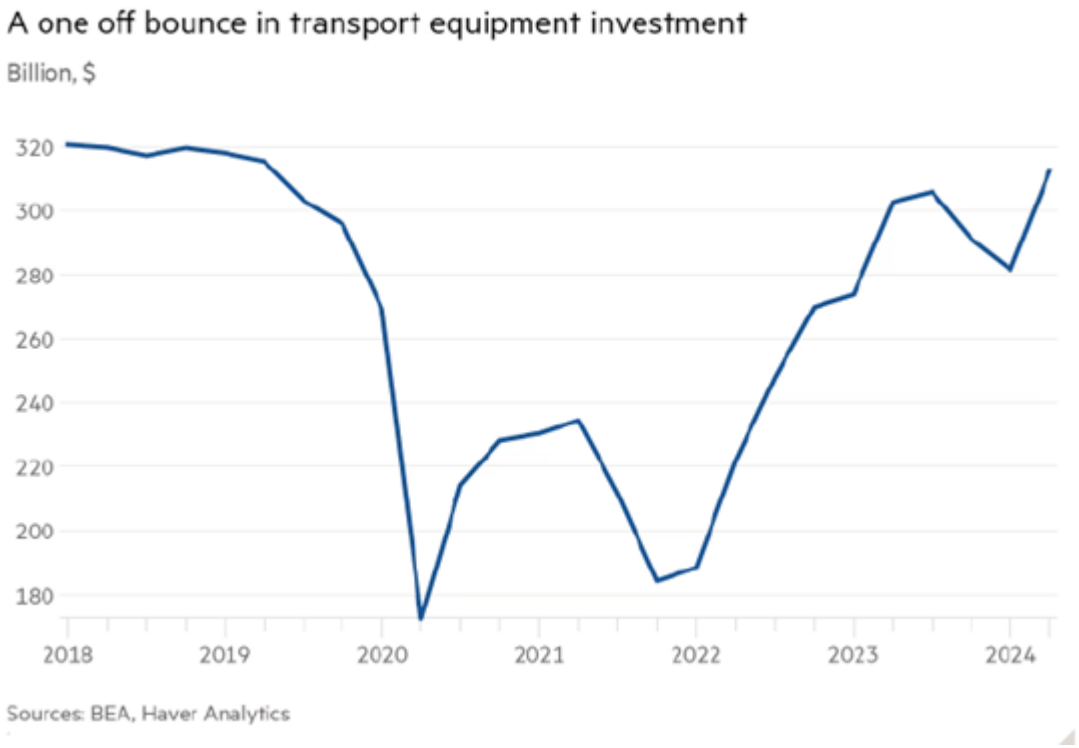


Big Tech ha comprometido su destino a los enormes beneficios esperados de la IA. Han

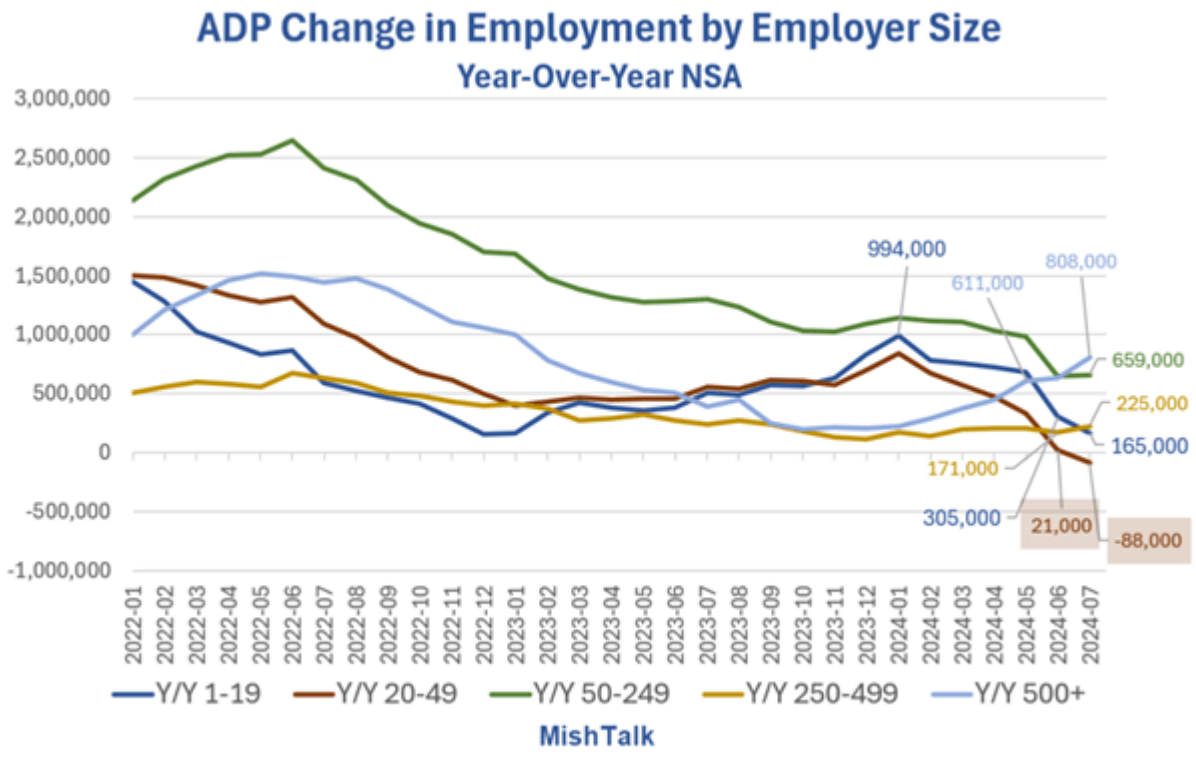
alcanzado niveles de inversión sin precedentes y, por lo tanto, se han convertido en el principal impulsor de la inversión empresarial en la economía de los Estados Unidos. Microsoft ha dicho que *“esperamos que los gastos de capital aumenten materialmente”* este año y que *“la demanda de IA a corto plazo es un poco más alta que nuestra capacidad disponible”.* Amazon dice que la fuerte demanda de servicios en la nube y la IA significa que *“aumentará significativamente*” los gastos de capital. Meta dice que la IA está impulsando una mayor inversión tanto este año como en 2025. Pero están empezando a surgir dudas sobre la rápida realización de mayores beneficios de la IA y si las grandes empresas tecnológicas comienzan a reducir su gasto, eso repercutirá en la economía corporativa. Se habla más de “riesgo de cola” para el mercado de valores.



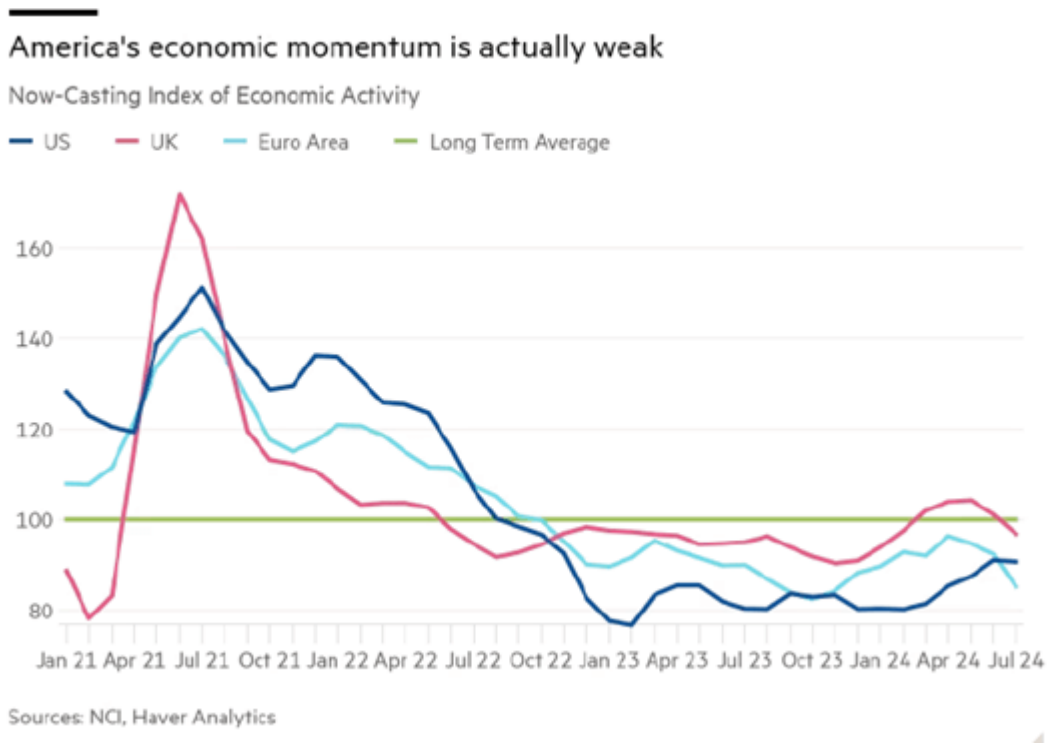
También los precios de las acciones de UPS, la empresa de paquetes que a menudo se ve como un canario para la economía en general, cayeron un 12 por ciento después de que UPS redujera sus previsiones para el resto del año. Desde el final de la pandemia ha habido un gran aumento en la inversión en equipos de transporte para hacer frente al aumento de la producción mundial. Pero eso parece estar llegando a su fin.



En cuanto al empleo, de nuevo el panorama general es de debilitamiento del crecimiento del empleo y el aumento del desempleo. Los datos de ADP muestran que el crecimiento de la nómina año tras año es de 88.000 negativo para las pequeñas empresas que emplean a 20 a 49 trabajadores. Y las tendencias son negativas en todas las corporaciones, menos en las muy grandes.



De hecho, el impulso en la actividad económica se está debilitando.



La realidad es que la economía de EEUU puede tener el mejor rendimiento de las principales economías del G7, pero no es la única. Aun así, la situación en Europa y Japón es mucho peor, algo a lo que volveré en un futuro. La situación de la economía del Reino Unido es tan mala que el Banco de Inglaterra ha decidido reducir su tasa política ahora. La inflación general del Reino Unido ha caído bruscamente al 2 %, pero solo porque la economía del Reino Unido se está estancando.

Para resumir. Es casi seguro que la Reserva Federal comenzará a reducir su tasa política en su reunión de septiembre, y ha indicado precisamente eso. Pero eso se debe a que no tiene otra opción para evitar el estancamiento o incluso la recesión de la economía, como el Banco de Inglaterra del Reino Unido. Por lo que la Reserva Federal tendrá que resignarse a no lograr su objetivo de inflación del 2 %. Y los hogares estadounidenses se enfrentarán a una inflación aún mayor en las tiendas y en los servicios clave.

Michael Roberts, habitual colaborador de Sin Permiso, es un economista marxista británico, que ha trabajado 30 años en la City londinense como analista económico y publica el blog

The Next Recession.

Fuente: https://sinpermiso.info/textos/la-reserva-federal-falla

Foto tomada de: https://sinpermiso.info/textos/la-reserva-federal-falla