

Discurso de K. Warsh en Jackson Hole: una intervención ... confusa

El discurso de K. Warch en Jackson Hole es desconcertante en tres aspectos:

- Contrariamente a lo que había sugerido, apenas aborda cuestiones estructurales. Cuando las menciona (impactos de la IA), simplemente plantea preguntas sin responderlas.
- A diferencia de sus intervenciones anteriores, este discurso tiene un tono inconfundiblemente *hawkish*.
- Aunque sus comentarios sugieren claramente que la Fed podría subir su tipo de interés de referencia en septiembre, se cuida de especificar que esto no es en absoluto una *forward guidance*.

Su análisis del entorno económico sugiere un aumento de los tipos de interés de referencia

En cuanto al crecimiento, Warsh afirma seguir "impresionado" por el rendimiento de la economía, especialmente por la fortaleza de la inversión y los beneficios, tanto en las empresas cotizadas como en la economía en su conjunto (gráfico 1).

En el mercado laboral, reconoce la existencia de focos de debilidad (en particular, la tasa de desempleo de los jóvenes graduados), pero considera que el mercado laboral está generalmente en equilibrio (gráfico 2).

En cuanto a la inflación, su diagnóstico es más preocupante. En su opinión, las cifras siguen siendo demasiado altas y el progreso logrado en los últimos dos años es demasiado limitado. Aunque el crecimiento salarial se ha moderado, considera que no es un indicador relevante de la inflación futura. Reconoce que las expectativas de inflación siguen ancladas, pero señala que cuando suben, normalmente ya es demasiado tarde para actuar. Por último, está muy atento al aumento de los precios de las materias primas.

En cuanto a las condiciones monetarias, reconoció las tensiones en los sectores de la construcción y la agricultura. Sin embargo, considera que, en general, las condiciones monetarias no son restrictivas.

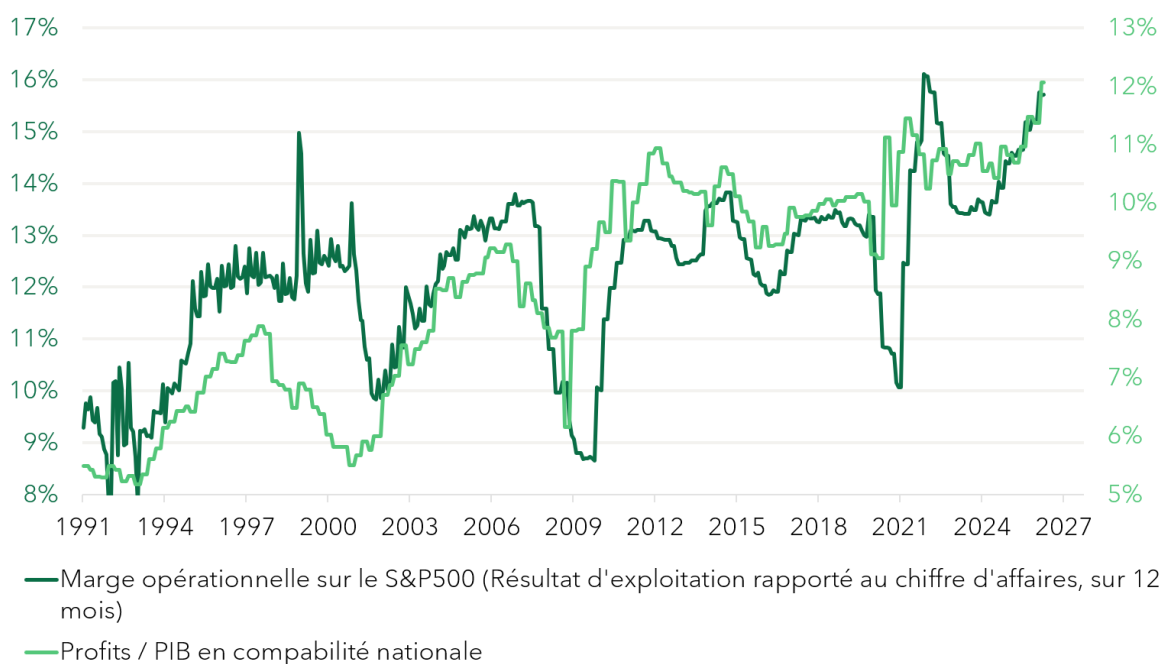
En esencia, Warsh concluye que la Fed debe estar segura de que la inflación está en una clara trayectoria descendente. De lo contrario, tendrá que actuar.

Conclusión

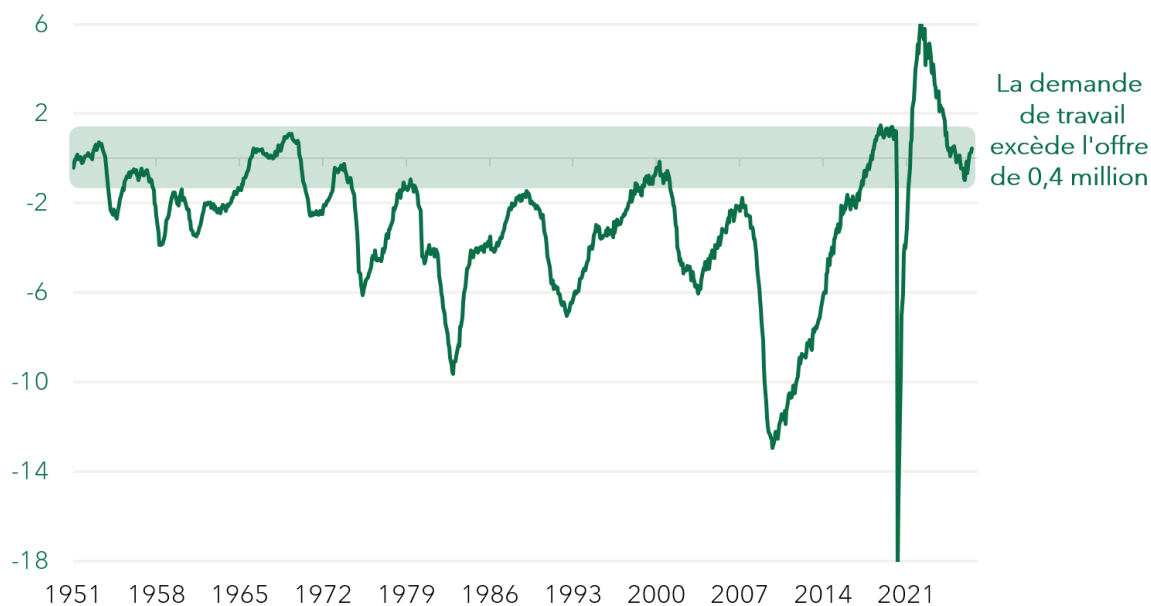
No estamos convencidos de que K. Warsh anuncie con certeza una subida de tipos. Primero, porque quiere poner fin a la práctica de *la forward guidance*: anunciar una decisión ahora dañaría entonces su credibilidad. Segundo, porque cita regularmente a A Greenspan como modelo de comunicación deliberadamente ambigua. Recordamos esta fórmula pronunciada por este último en 1987: "Si te parezco excesivamente claro, es porque debéis haber malinterpretado lo que dije".

Por lo tanto, nuestro escenario de *statu quo* de aquí a finales de año es ahora *un close call*. Se basa en dos condiciones necesarias: (i) que los precios del petróleo y los productos agrícolas (gráfico 3) no suban más; y (ii) que las siguientes publicaciones subyacentes de inflación muestren aumentos mensuales inferiores al 0,2%. Si no se cumple una de estas condiciones, la Fed procedería entonces con un ciclo de endurecimiento monetario que probablemente comenzaría ya en septiembre e incluiría dos o tres subidas de tipos.

États-Unis : taux de marge



États-Unis : tension sur le marché du travail



— Écart entre la demande de travail des entreprises et l'offre de travail des américains (en millions)

Prix des matières premières agricoles (indice CRB) (cacao, maïs, huile de soja, porc, blé, boeuf, sucre, produits laitiers)

