

La Fed sobre la balanza

La inflación determinará qué tan accidentada será la carrera hacia una recuperación sostenida.



Foto: Reuters

¿Habrá cambio? El mandato de Janet Yellen acabaría en febrero de 2018. Si bien hay otros candidatos, ella todavía podría repetir otro periodo como presidenta de la Fed.

MARTIN WOLF

El aumento de la inflación plantea una verdadera amenaza para una recuperación sostenida? La respuesta probable es que no. Sin embargo, el planteamiento ya dejó de ser absurdo, como cuando Kevin Warsh, entonces gobernador de la Reserva Federal (Fed) y ahora candidato a ocupar la presidencia del organismo, dijo, en marzo de 2010, que no creía que se debiera ser complaciente con el riesgo de la inflación. Ese error de cálculo debería descartar su candidatura.

Aun así, los tiempos cambiaron. Esto explica el compromiso de la Fed con unos ajustes monetarios graduales. El Banco Central Europeo (BCE) tiene previsto retirar los estímulos. La cuestión es si ese ciclo de endurecimiento será tranquilo o agitado. La inflación marcaría la diferencia.

Desde hace años los economistas austriacos han advertido de un inminente aumento de la inflación. Puede que por fin tengan razón. Las consecuencias serían muy negativas. Si la inflación

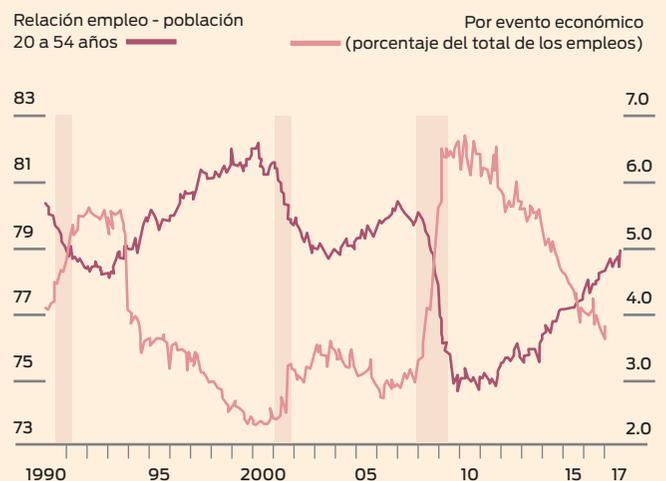
llega a aumentar muy rápido, la política monetaria tendría que hacer ajustes significativos. Eso desataría temores de una recesión. Además, incluso, si las tasas de interés reales no suben, las primas de riesgo sobre la inflación aumentarían las futuras tasas de interés a corto plazo y la incertidumbre que rodea a esas tasas futuras, lo que, a su vez, provocaría un incremento de la rentabilidad de los bonos convencionales.

Todo esto afectaría los mercados de activos y podría desatar preocupación sobre la sustentabilidad de la deuda. En una economía mundial todavía frágil, los resultados podrían ser negativos. Incluso podríamos regresar a la estanflación de la década de 1970, con una inflación mucho más baja y un endeudamiento mucho más alto.

La atención se encuentra en la Fed. Estados Unidos (EU) todavía es la economía más grande del mundo y la Fed, el banco central más importante. EU también se encuentra mucho más adelantado en su regreso a las condiciones económicas normales en comparación con otras economías avanzadas.

INDICADORES CONFUSOS

Mientras el empleo en EU todavía está por debajo de picos cíclicos anteriores, la tasa de empleo parcial aumentó. (porcentaje)



Fuente: Thomson Reuters Datastream; Fed.

EN MÉXICO, TODO MÁS CARO

La inflación ha ido en aumento, algunos financieros creen que llegó a su techo. Aún así, refleja la depreciación del peso y el incremento en el precio de la gasolina.



“La inflación para 2017 va a cerrar en 6%; sin embargo, para el próximo año la dinámica es distinta, ya que vemos riesgos en el tipo de cambio y el mercado energético, ya que el pronóstico, para finales de

2018, es cercano a 3.5%.

En México lo que observamos después de los sismos es que los precios bajaron, por lo cual es muy probable que las siguientes semanas se haga un ajuste cercano a 3%”.

Enrique Covarrubias,

jefe de Economistas de Grupo Financiero Actinver.



“La inflación subyacente en Estados Unidos se mantiene sin cambios. La tasa anual para septiembre registró una aceleración de 2.2%, apenas por debajo del estimado de 2.3%. Los datos confirman que la baja inflación continúa prevaleciendo en la economía a pesar de los datos que muestran aceleración de la actividad económica”.

Santiago Fernández,

analista de Intercom Casa de Bolsa.



“Coincidimos en que dada la actual postura de política monetaria, el balance de riesgo para la inflación podría haberse deteriorado con respecto del reportado el mes anterior. La inflación que se registró en septiembre creció 6.35% en México, en contra de 6.66% del mes anterior, lo que confirmó que la variable ya alcanzó su techo y comenzará a converger hacia el objetivo de Banxico”.

Mariana Ramírez,

gerente de análisis de BX+.

“Fitch Ratings incrementó su proyección de crecimiento a 2.3% para 2017 y 2.4% para 2018, en comparación con los estimados en junio de este mismo año de 2.0% y 2.2%, respectivamente. El aumento de la inflación refleja los efectos persistentes de la depreciación de la moneda, los aumentos de la gasolina a principios de año y el incremento, administrado recientemente, a los precios de los productos agrícolas. Fitch estima que la inflación regrese a su rango objetivo en 2018”.

Analistas de Fitch Ratings

Guillermina Ayala

LOS POSITIVOS

Otros indicadores se ubican por encima de los niveles previos a la recesión.



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales, Fed.

*Considerando a los hogares
**Porcentajes en pequeños negocios

En un reciente discurso, Janet Yellen abordó estos asuntos. También demostró por qué es, de todos los candidatos conocidos para la presidencia de la Fed, la más preparada. Donald Trump solo elegiría a uno de los otros candidatos si estuviera decidido a acabar con la Fed, si quiere arruinar al Departamento de Estado y otras agencias.

El punto de partida es un rompecabezas. ¿Por qué está tan baja la inflación cuando la tasa de desempleo ya se encuentra por debajo de lo que la Fed y la mayoría de los economistas consideran “empleo pleno”? El análisis de la Fed sugiere que la evolución del mercado laboral ya no es un factor importante a la baja, mientras que una serie de sorpresas temporales a la baja ahora están en el pasado. Por tanto, cree que la inflación no tardará en volver a su objetivo.

¿Por qué este análisis podría estar equivocada? Una posibilidad es que el mercado laboral esté en peor situación de lo que sugiere la tasa de desempleo. La relación de empleo para la población entre 25 y 54 años todavía está por debajo de picos cíclicos anteriores. La tasa de empleo parcial de alguna manera aumentó.

Un estudio completo del Fondo Monetario Internacional en el más reciente Panorama Económico Mundial señala que “si bien de manera involuntaria, el empleo parcial ayudó a apoyar la participación en el mercado laboral y facilitó una mayor participación con el lugar de trabajo que la alternativa del desempleo”. Si bien la mayoría de las medidas del mercado laboral regresaron a los niveles anteriores a la recesión, por lo que, aunque el crecimiento salarial de EU esté contenido, esto tal vez no durará mucho.

Otro factor son las expectativas de inflación. En este sentido hay dos opciones. En el momento en el que esas expectativas están bien ancladas, la única preocupación importante es una caída de las expectativas de inflación (o riesgo de inflación) del mercado en más de cinco años. Tales predicciones podrían influir en el comportamiento y generar una profecía autocumplida de baja inflación. Esto contrarrestaría los síntomas de la presión del mercado laboral. No obstante, en algún punto, esta podría provocar aumentos salariales, probablemente muy superiores a los que sean consistentes con una inflación estable. Ya lo hemos visto antes.

Sin embargo, en este momento, no parece que los riesgos sean tan grandes. Pero, como de costumbre, esta es una cuestión de gestión de riesgo. Tenemos pocas dudas de que un aumento sustancial de la inflación por encima del objetivo supondría un peligro significativo. Aumentar el objetivo en esa situación destruiría la confianza en la Fed porque sumiría a EU en una recesión de la que le resultaría difícil salir. Esto sería especialmente cierto si las consecuencias en el precio de los activos se hicieran notar y aumentara la deuda tóxica. No obstante, en este escenario, las tasas de interés a corto plazo experimentarían un aumento sustancial, dando a la Fed más margen para los recortes del que dispone ahora.

Si un gran aumento de la inflación es destructivo, también lo sería un endurecimiento prematuro o excesivo. Esto provocaría descensos de la inflación aún mayores, desestabilizando las expectativas. Podría debilitar hasta tal punto la economía que, dado el espacio todavía limitado para recortar las tasas, sin entrar en territorio negativo, sería difícil restaurar la demanda sin entrar en territorio negativo. Después del enorme impacto político que provocó la Gran Recesión, sería deseable, incluso curativo, un mercado laboral fuerte durante un periodo prolongado.

La Fed tiene que encontrar un equilibrio entre introducir demasiado rápido o con demasiada lentitud los ajustes. Nadie puede estar seguro ahora si esto es equivocado. Mi mejor opinión es que es muy poco probable que se produzca un aumento explosivo de la inflación. La Fed puede tomarse su tiempo, mientras comprueba la capacidad de la economía de EU para ampliar la oferta. Pero los riesgos son reales para ambos lados. Es probable que la Fed haya hecho lo correcto en endurecer un poco, pero debe tener cuidado de no ir demasiado lejos. Ganó mucha credibilidad respecto de la inflación. Pero a veces vale la pena gastar lo que se gana, y parece que este es el mejor momento.

FT

©The Financial Times Ltd, 2017. Todos los derechos reservados. Este contenido no debe ser copiado, redistribuido o modificado de manera alguna. Milenio Diario es el único responsable por la traducción del contenido y The Financial Times Ltd no acepta responsabilidades por la precisión o calidad de la traducción.