

¿Aterrizaje suave o forzoso?

Aunque el mercado está apostando al “soft landing” para no tener que subir tan agresivamente las tasas de interés y alargar la recesión, la historia indica que niveles de inflación alto no bajaron rápidamente.



puestas a la economía, para apuntalar la economía la FED, no solo llevó las tasas de interés a cero como lo había hecho en la crisis de la sub-prime en el año 2008, sino que produjo un brutal aumento de la base monetaria. Semejante impresión de billetes, llevó los niveles de inflación a lugares donde no se veían hacía cuarenta años al alcanzar una tasa del 9% anual. Mensaje parroquial para uso interno, la inflación “es” un fenómeno monetario.

Entonces ¿qué es eso de los aterrizajes? Es justamente bajar la inflación, subiendo las tasas de interés. Si tiene mínimas consecuencias en los niveles de empleo y actividad económica será un aterrizaje suave y por ende exitoso. Pero si la consecuencia es una recesión y una disparada en el desempleo será un aterrizaje forzoso con graves consecuencias. Para nuestro interés en particular, una recesión es una pared para los precios de los commodities.

Por el momento, el mercado está apostando al “soft landing”, en inglés un aterrizaje suave. Al caer la tasa de inflación, la FED no necesitaría subir tan agresivamente las tasas de interés, y

Los bancos centrales tienen como misión principal mantener el valor de la moneda y para ello, tienen básicamente como herramienta, el manejo de la política monetaria. Es decir el poder de subir o bajar las tasas de interés, ya sea a través de la disminución o del aumento de la base monetaria, o subiendo y bajando las tasas de referencia. Si la inflación sube... el remedio es subir las tasas de interés.

En el caso de los Estados Unidos podemos ver en el gráfico 1 cómo ha reaccionado históricamente la Reserva Federal (FED)

cuando el Índice de Precios al Consumidor (Consumer Price Index, CPI) subía. En los últimos setenta años cada vez que el CPI crecía la Reserva Federal subía sus tasas de referencia.

Pero como todo remedio, esta medida tiene sus consecuencias, en nuestro caso en el nivel de actividad y al nivel de empleo. La subida de las tasas afecta negativamente al ritmo de la actividad económica de corto plazo y esto lógicamente termina provocando un aumento del desempleo. Debido a la aparición del COVID-19 y las restricciones im-

GRÁFICO 1. ACCION Y REACCION

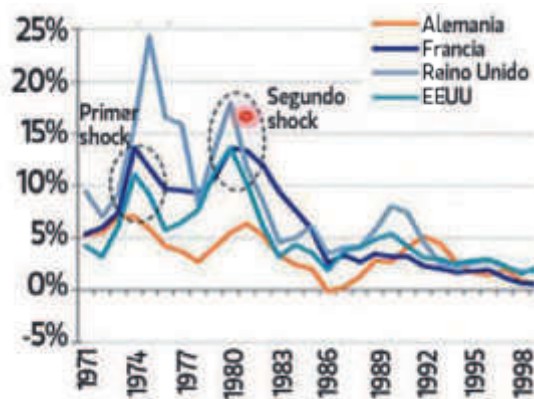
Evolución del Índice de Precios al Consumidor (CPI por sus siglas en inglés) y las tasas de interés por parte de la FED en los últimos 70 años.



“SI LA CONSECUENCIA ES UNA RECESIÓN Y UNA DISPARADA EN EL DESEMPLEO SERÁ UN ATERRIZAJE FORZOSO CON GRAVES CONSECUENCIAS. PARA NUESTRO INTERÉS EN PARTICULAR, UNA RECESIÓN ES UNA PARED PARA LOS PRECIOS DE LOS COMMODITIES.”

GRÁFICO 2. TARDÓ AÑOS EN BAJAR

Evolución de la tasa anual de inflación en los 70 y 80 en cuatro países



por ende, la recesión sería corta y leve. Si esto fuera el caso, en junio habremos visto los mínimos del “bear market”, recordando el anterior artículo donde hacíamos mención al comportamiento en un mercado bajista. Pero si nos atenemos a las lecciones de la historia, altas tasas de inflación no bajaron rápidamente. Fue necesario que las tasas de interés superasen a las de la inflación (Gráfico 2).

La última medición de la misma fue del 8,5% contra tasas de referencia de la FED en el 2,5% anual. Eso significa tasas reales negativas –tasas de interés nominales menos la inflación–, del orden del 6%. Algo nunca visto. Como dijimos se necesitan tasas reales de interés que le ganen a la inflación para derrotarla. O bien que suban los intereses fuertemente o baje drásticamente

la inflación (algo muy difícil) o una combinación de ambas. Si nos atenemos a lo dicho el 25 de julio pasado por Jerome Powell, presidente de la FED, veremos subas importantes de la tasa de interés de acá a fin de año. Particularmente, advertimos más probable un “hard landing” (aterrizaje forzado). Veremos.