

La Fed se enfrenta con la realidad

miércoles, 11 de octubre de 2017

Como en todos los sistemas basados en creencias falsas, tarde o temprano la realidad llega para causar problemas. En este caso específico, la realidad llegó exactamente a las 8:30 de la mañana del pasado viernes 29 de septiembre. Entérate qué sucedió y las consecuencias que puede tener para tu bolsillo.

Jim Rickards *

Janet Yellen cree firmemente en la llamada “curva Phillips”, que asume la existencia de una relación inversa entre desempleo e inflación.

Básicamente, a medida que el desempleo disminuye, la escasez de fuerza de trabajo genera incrementos en los salarios que de a poco se van poniendo por encima del potencial de crecimiento de la economía, generando así inflación.

El único problema con la curva Phillips es que no tiene ningún respaldo empírico.

A finales de la década del 70 y a principio de los 80 en Estados Unidos fuimos testigos de desempleo y una inflación altas. Hoy en día tenemos desempleo e inflación bajos. Estos dos resultados van totalmente en contra de lo que estimaría la curva Phillips.

En un discurso reciente Lael Brainard, un aliado de Yellen en la Fed, dijo que actualmente la curva Phillips se encuentra “plana”, lo que es más que otra forma de decir que no hay curva alguna.

Además de la curva Phillips, Yellen también está confundida en cuanto a las causas de la inflación. Cree que cuando el relajo monetario se mantiene en el tiempo éste estimula la inflación, y que por lo tanto es necesario tensar las políticas antes de que la inflación tenga tiempo de volver.

Sin embargo, la realidad es que la oferta monetaria no causa inflación. Puede que sea como ponerle más leña en el fuego, pero no es la chispa inicial. La Fed ha emitido US\$ 3,5 billones de dinero nuevo desde el 2008 –y sin embargo, no hay inflación a la vista.

Este fenómeno no depende de la oferta monetaria sino de la psicología, misma que se expresa como

“velocidad”. La velocidad se refiere a la rapidez con la que el dinero da la vuelta al ciclo entre los préstamos y el gasto. Depende enteramente de la psicología conductista, algo que Keynes llama los “espíritus animales”, y no tiene conexión alguna con la oferta monetaria disponible.

Digamos que el PIB es de US\$ 20 billones y el crecimiento real máximo es de 3%. Eso significaría que un crecimiento nominal del PIB que esté por encima de los US\$ 600.000 millones (3% de US\$ 20 billones) será inflacionario. Ahora considera estos dos escenarios: en el primer caso, la oferta monetaria es de US\$ 300.000 millones y la velocidad es de 2. En el segundo caso, la oferta monetaria es de US\$ 250.000 millones y la velocidad de 3.

El primer escenario genera retornos de US\$ 600.000 millones en crecimiento nominal (US\$ 300.000 millones multiplicado por 2), mismo que no es inflacionario ya que va acorde al crecimiento potencial. Ahora, en el segundo escenario el crecimiento nominal es de US\$ 750.000 millones (US\$ 250.000 millones multiplicado por 3), y éste sí que es inflacionario porque excede el potencial de crecimiento real.

De estos dos casos, el que tuvo mayor oferta monetaria terminó con menos inflación…

Qué se viene

Comentarios recientes de Yellen dan a entender que la Fed subiría las tasas de interés en diciembre, justamente debido a los argumentos financieros que acabamos de ver (desempleo bajo y una política monetaria laxa y amplia en el tiempo).

Al mismo tiempo, Yellen dijo que la inflación ha tenido un descenso pronunciado, y que la Fed realmente no comprende por qué (un refrescante acto de humildad).

Desde mi punto de vista el tema es que la Presidenta de la Fed simplemente hace caso omiso de la información, tildándola de “transitoria”, y manteniéndose aferrada a los miedos prospectivos de su curva Phillips como la única razón válida para mover las tasas en diciembre. Y parece que los mercados concuerdan con ella.

Sin embargo, como en todos los sistemas basados en creencias falsas, tarde o temprano la realidad llega para causar problemas. En este caso específico, la realidad llegó exactamente a las 8:30 de la mañana del pasado viernes 29 de septiembre, cuando se publicó la cifra de “inflación núcleo” de agosto, en comparación contra el mismo mes del año anterior.

La “core inflation” es el dato en el que se enfoca la Fed, cuyo objetivo es que se ubique en 2%

Veamos los resultados para lo que va del año:

Enero: 1,9%

Febrero: 1,9%

Marzo: 1,6%

Abril: 1,6%

Mayo: 1,5%

Junio: 1,5%

Julio: 1,4%.

La información real ha fluctuado un 0,5% en la dirección totalmente opuesta del objetivo de 2% de la Fed. Es un movimiento y un lapso de tiempo considerables como para aferrarse a la explicación de que todo es "transitorio".

Hace un par de semanas escribí que si se informaba que la inflación núcleo se agosto había sido de 1,6%, Yellen subiría las tasas en diciembre. Que con 1,5% esperaba al número de septiembre y que con 1,4% simplemente tendría que descartar el alza de los tipos.

Y el número fue... 1,3%, la cifra más baja del año.

Yellen no quiere que su legado como Presidenta de la Fed sea el de una persona que propició una recesión.

Yo me olvidaría de tasas en alza.

* Para El Inversor Diario desde Darien, CT