

## ¿Cuánto tardará la “normalización monetaria”?

Más allá de que registró cambios considerables con respecto al de diciembre, el comunicado de la Reserva Federal del pasado miércoles dejó gusto a poco. No fue casual, en ese contexto, que transcurrieran pocos días desde ese anuncio para que su presidente, Jerome Powell, subiera la apuesta, pasando de proyectar siete aumentos de 0,25% en la tasa de política monetaria en 2022, a señalar que algunos de ellos podrían ser de 0,50%.

La inflación ha venido resultando mucho más permanente que transitoria, y el consenso, que así la veía, ha sido superado por la realidad. Los shocks de oferta (primero por la pandemia y ahora por la guerra) se dieron en un terreno fértil para que, lo que podrían ser meros cambios en los precios relativos, se tradujera en una mayor inflación. La fertilidad de ese terreno fue la abundante liquidez derivada de una extraordinaria expansión monetaria ocurrida a partir de la detonación de la pandemia hace dos años.

Entre las tasas de interés en cero y la expansión monetaria resultante de la compra de títulos, había suficiente combustible derramado para cuando se produjeran chispazos como los referidos. Ahora viene el tiempo de desandar ese camino: ya comenzaron a subir las tasas y ahora vendrá el tiempo de disminuir las tenencias de los activos comprados.

La semana pasada la Fed anticipó que en este año subiría en siete oportunidades la tasa de política monetaria y que lo haría en otras cuatro ocasiones en el año próximo, todas ellas de 0,25%. Y anunció que próximamente comenzaría a reducir la referida tenencia de títulos. Pero este lunes Powell reforzó la visión de lo que se viene señalando que algunas de esas subidas podrían ser duplicadas.

La Fed tiene un mandato que implica que por un lado debe atender a la inflación (cuya meta es de 2%) y por otro lado debe tener en cuenta la situación del mercado laboral. En este caso los resultados son satisfactorios: la tasa de desempleo está en 3,8% y la tasa U6 está en 7,2% (frente a 3,5% y 7,0% respectivamente en febrero de 2020, antes de la pandemia). Sin embargo, las cosas no van bien con la inflación: en los últimos 12 meses el IPC subió 7,9% y la inflación subyacente fue de 6,4%. Por otro lado, la inflación implícita en las tasas de interés nominales y reales ha subido a 3,6% en los primeros cinco años y a 2,3% en los cinco siguientes (ver la gráfica al pie de esta página).

En este contexto, la Fed debería ir más rápido en el proceso ya iniciado de normalización monetaria y si no lo hace, es por el temor a que ello impacte negativamente en los precios de los activos con el consiguiente efecto riqueza.

Por otro lado, no le viene nada mal al Tesoro que la inflación ayude a diluir el valor real de la deuda pública, acrecida en tiempos de pandemia, dando lugar a una transferencia desde los tenedores de deuda, hacia los contribuyentes.

