

Cetrería económica

Carles Manera

1. Halcones y palomas ante la inflación

Halcones y palomas: la metáfora de la composición del Banco Central Europeo, según crónicas diferentes. Los primeros, genuinos representantes de los mal llamados países frugales, partidarios de retirar los estímulos monetarios y económicos ante el repunte de la inflación. Los segundos, más flexibles, inquietos ante la subida de los precios, pero conscientes de que no pueden cometerse los mismos errores que se observaron durante la Gran Recesión, tras la retirada de unos estímulos que estaban funcionando desde 2008 hasta principios de 2010. Se dirime, en esencia, la subida o el mantenimiento de los tipos de interés. Tema vital, clave. En tal contexto, la situación de la Unión Europea es distinta a la de Estados Unidos: aquí la inflación se ha encumbrado más, mientras parece más estable –por el momento– en el ámbito comunitario europeo. Sin embargo, la Comisión Europea sigue manteniendo un horizonte de control de los precios: 2,2% y 1,4% en 2022 y 2023, respectivamente, en un contexto que se caracterizaría por la estabilización en los precios de la energía y la desaparición gradual de los desajustes entre la oferta y la demanda. Un deseo que obedece a una amplia batería de datos.

En estas coordenadas, son importantes los mensajes de cautela, a causa de la incertidumbre que se está produciendo en la economía, ante posibles tomas de decisiones presididas más por preceptos ideológicos que técnicos. Los movimientos al alza de los precios impulsan lo que puede calificarse como “miedo a los mercados”, un proceso que se conoció en 1937 en pleno desarrollo del *New Deal* en Estados Unidos, y que motivó la retirada prematura de inversiones y otras ayudas. La consecuencia: la caída del PIB a partir de 1938. En 2010, tras dos años de políticas fiscales más expansivas en Europa, se apreció una orientación similar: la austeridad impuso la urgencia en equilibrar las cuentas públicas, reducir las inversiones y controlar los créditos; una reedición de aquel “miedo a los mercados”, consagrada además por la subida de los tipos de interés por parte de Jean Claude Trichet, máximo dirigente del BCE. El corolario: persistencia de la recesión en la Unión Europea hasta 2013. Mientras tanto, el mantenimiento de los estímulos monetarios en Estados Unidos por parte de la

FED con reducciones en los tipos de interés, impidió el agravamiento económico y consagró la recuperación en 2009. El presidente del banco central estadounidense, el historiador económico Ben Bernanke, republicano y conservador –no perdamos de vista esto–, tenía un activo intangible crucial, de gran utilidad en su decisión de no subir los tipos de interés: sabía historia económica, ya que su tesis doctoral había versado sobre el crack de 1929. E hizo lo contrario que aplicó Roy A. Young, el presidente de la FED entre 1927 y 1930: la subida de tipos de interés para pinchar la burbuja bursátil. Craso error que condujo, entre otros factores, a la Gran Depresión. Hasta un monetarista extremo –y muy conservador– como Milton Friedman ha criticado lo que hizo Young tras el desplome de Wall Street.

2. Dos índices interesantes: ¿indicadores adelantados de la evolución de los precios?

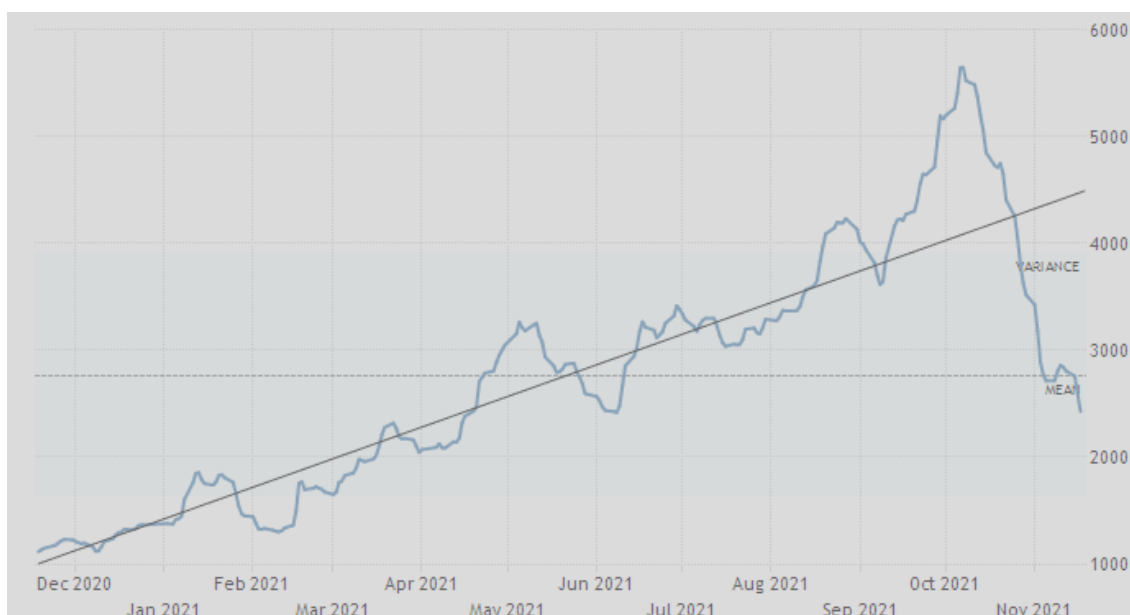
La economía mundial conoce cuellos de botella en la distribución de mercancías: encarecimientos en los fletes –los costes de transporte– que han supuesto bloqueos en los puertos cargadores de los más importantes contenedores. Esto ha promovido mensajes negativos, en el sentido de escasez en la producción y distribución de alimentos básicos y materias primas. Tales informaciones han imbuido el acaparamiento de productos, ante la idea divulgada de que esas mercancías van a faltar en los mercados más próximos. El tema ha ido en paralelo al incremento de los precios, motivado sobre todo por las disfunciones en los mercados de energía y en la electricidad. Ambos elementos invitan al pesimismo en cuanto a la recuperación de la economía. Veamos algunos datos, presididos siempre por la incertidumbre en la que está sumida la economía en estos momentos (repuntes en la pandemia, sobre todo en la Unión Europea).

El indicador disponible para saber la evolución en los costes de transporte es el *Baltic Exchange Dry Index*, que es esencial porque el 80% del transporte de mercancías se realiza por vía marítima. El *Baltic* se considera como un indicador adelantado de la evolución de la economía mundial, ya que mide de forma indirecta la variación en el comercio de productos intermedios, lo cual puede anticipar la futura producción industrial (más información en la cuenta de Fernando Rodríguez, de la que se extraen datos que aquí se exponen: https://twitter.com/FernandoRod_07/status/1456976270508449795). Este índice facilita sólidas referencias para el precio del transporte marítimo de las principales materias

primas. Está compuesto por tres subíndices: uno que afecta las cargas de mineral de hierro o carbón de unas 150.000 tm.; otro para cargueros de carbón o granos de entre 60.000 y 70.000 tm.; y el último, que compila cargueros con una capacidad de entre 48.000 y 60.000 tm. El *Baltic Exchange Dry Index* analiza 23 rutas de transporte de carbón, hierro, cereales y una cantidad diversa de otros productos básicos. Un bagaje de información de gran trascendencia.

La consulta de la evolución de este índice (gráfico 1: véase: <https://tradingeconomics.com/commodity/baltic>) señala que los costes de transporte están bajando desde el pasado mes de octubre. En efecto, los fletes se encarecieron muchísimo, más de un 300% a partir de comienzos de 2021, por el inicio de la recuperación económica y el incremento importante de la demanda; pero, al mismo tiempo, se observa que desde comienzos de octubre de 2021, la caída es relevante: superior al 70%.

Gráfico 1. Evolución del Baltic Exchange Dry Index en el año 2021

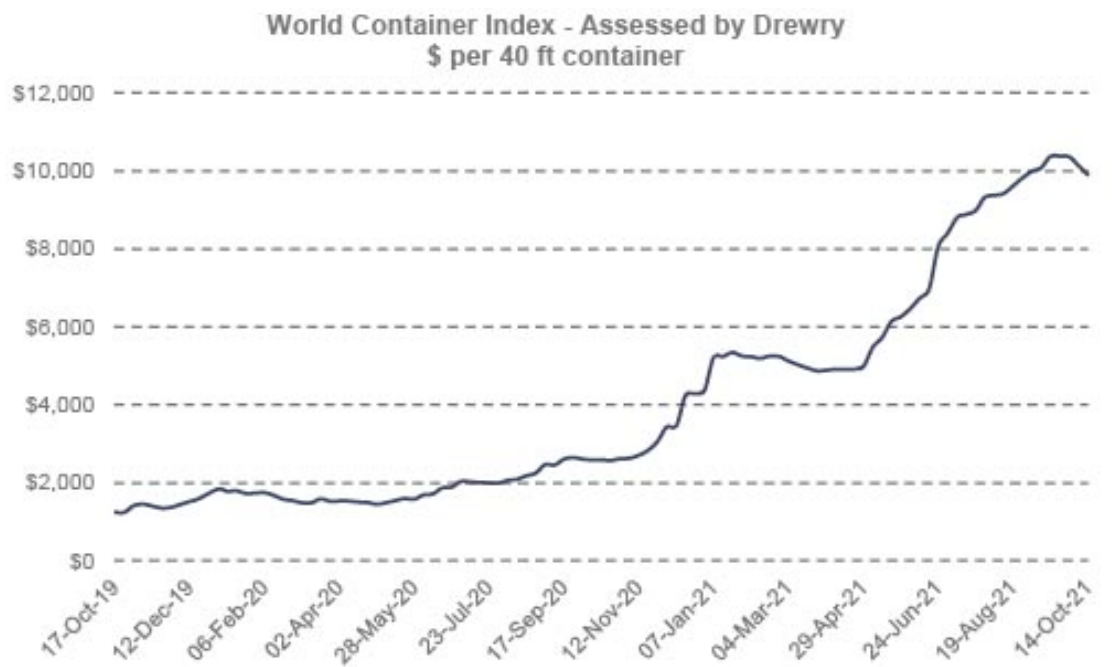


Fuente: <https://tradingeconomics.com/commodity/baltic>. Consulta el 17 de noviembre de 2021.

Otro indicador determinante es el del índice de precios de contenedores (*Drewry*: <https://www.drewry.co.uk/supply-chain-advisors/supply-chain-expertise/world-container-index-assessed-by-drewry>; gráfico 2): señala, a su vez, que los precios están bajando desde el mes de octubre, en paralelo a la reducción de los precios de los fletes, como se ha indicado. Estos dos importantes indicadores sugieren

que los cuellos de botella económicos se van ensanchando, y que ello puede incidir en una menor tensión en la evolución de los precios.

Gráfico 2. Evolución del índice Drewry, octubre 2019-octubre 2021



Fuente: <https://ajot.com/news/drewry-world-container-index-october-14th>. Consulta el 17 de noviembre de 2021.

Conclusión

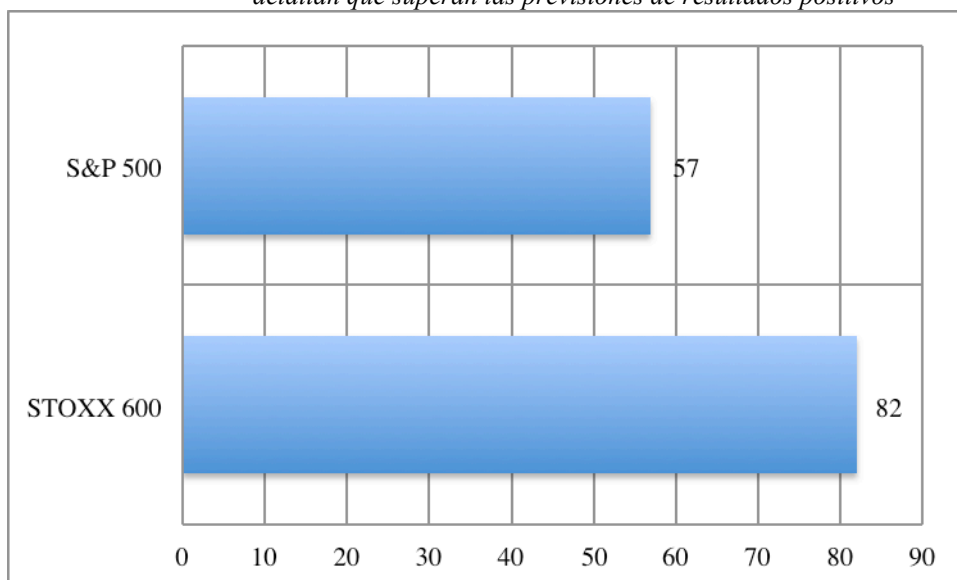
La utilización de otros indicadores, que se deben incorporar al panel de los analistas, permite obtener informaciones menos especulativas en relación a la posible marcha de la inflación en los próximos meses. Podemos hablar, tal vez, de indicadores adelantados. Con todo, la prudencia sigue siendo la pauta que debe tomarse en consideración, toda vez que existen sendos problemas, de gran calado, que lastran las expectativas proyectadas hasta el momento sobre la recuperación económica:

- El precio de la energía –con el *mix* formado por ingredientes distintos, las renovables, la nuclear, los combustibles fósiles, el gas, etc.–, sometido todo el proceso a una endiablada lógica de precios marginalistas, temática que ha sido tratada con profusión y solvencia en este blog por parte de Jorge Fabra y Natalia Fabra;
- Las dificultades derivadas de los cuellos de botella en la distribución de mercancías, a pesar de que, como hemos visto en los indicadores *Baltic* y

Drewry, tal vez nos hallemos en una senda de desbloqueo de la situación habida cuenta la caída de los precios de los fletes y de las tarifas de los contenedores.

Pero, además, se debe considerar otro argumento que puede ser relevante. En este marco de incertidumbre y de volatilidad, se aprecian signos de cierta fortaleza. Por un lado, las subidas de las bolsas desde el mes de octubre de 2020, y que incumben a los principales índices (S&P, Eurostoxx, Ibex, Nikkei). Por otra parte, las previsiones de los resultados positivos de las empresas, según datos recogidos por el Banco de España (460 empresas del S&P, el 92% del total; 407 empresas del Stoxx 600, el 68% del total). La síntesis se recoge en el gráfico 3.

Gráfico 3. Resultados empresariales. Porcentaje de las compañías que cotizan en los indicadores que se detallan que superan las previsiones de resultados positivos



Fuente: elaborado a partir de Bloomberg y Banco de España.

Los resultados son concluyentes: el 57% de las empresas que cotizan en S&P 500 y el 82% de las que lo hacen en el Stoxx600 superan sus previsiones de resultados económicos; es decir, su situación parece estar alejada de amenazas serias derivadas, entre otros factores, por un incremento de los precios que cada vez se circunscribe a una temporalidad concreta, no estructural. No obstante, cabe advertir que existe una falta de consenso entre bancos centrales, expertos e inversores sobre el devenir de la inflación, hecho que implica una mayor volatilidad en los mercados de deuda soberana. Seamos cautos, por tanto.

En definitiva, los indicadores expuestos invitan todavía más a la prudencia de cara a adoptar decisiones precipitadas por parte de las autoridades monetarias. Los datos

presentados no eluden que existe un crecimiento de los precios mayor que el esperado, cosa que daría más alas a los halcones de nuestra hipotética cetrería con el objetivo de subir los tipos de interés. Pero, al mismo tiempo, la experiencia de la historia económica –la profundidad cronológica, en suma– y los indicadores que se han comentado, presumen que el repunte inflacionario puede ser de carácter puntual, transitorio, que se acabará corrigiendo cuando los cuellos de botella se ensanchen y las perspectivas de incrementos en los precios del gas se desinflen –cosa que se está ya produciendo en el mercado de futuros, con caídas esperadas en el precio del gas natural, según el Banco de España–.

La reducción gradual en los precios de fletes marítimos y contenedores son, igualmente, factores que abonan tesis más flexibles: las palomas tienen aquí otras narrativas argumentales, para eludir los arañazos de las rapaces, y defender el mantenimiento de los tipos de interés. En conclusión: la no retirada de unos estímulos monetarios que deben modularse, pero que no pueden desaparecer de los mercados mientras se asistan a unas condiciones económicas todavía muy inestables. La ligazón entre esta política monetaria con la política fiscal es el cierre de un círculo que, por el momento, está demostrando resultados positivos.