

ALZA DE TASAS EN EU: AÚN NO

Inversionistas, gobernantes y periodistas han examinado las minutas más recientes de la Reserva Federal en busca de pistas de cuándo elevará su tasa de interés de referencia. Cuando el día llegue, pondrá fin a una era de dinero barato, que ha distinguido a la economía mundial en los seis años pasados. Sin embargo, las nubes en el panorama mundial y una reciente desaceleración en la inflación han contenido las especulaciones de que el banco central actuaría ya desde marzo.

Una frase en particular en las declaraciones recientes de la Fed se ha vuelto tema de intensa especulación: que las tasas de referencia se mantendrán por “un tiempo considerable” después del fin del tercer programa de compra de activos en gran escala (QE3). El Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) ha debatido si debe cambiar esa expresión y, en su caso, por cuál. Las minutas más recientes del FOMC, emitidas el 8 de octubre, sugieren que pronto cambiará la redacción y retirará la referencia al “tiempo”, dando a entender ahora que cualquier incremento de tasas dependerá de los datos. La pregunta es entonces qué clase de datos podrían causar que la Fed eleve las tasas de interés.

Lecciones de la historia

La Fed tiene un mandato dual: asegurar precios estables y promover el máximo empleo. En los 30 años pasados ha instigado tres ciclos restrictivos importantes (definidos como un aumento de al menos dos puntos porcentuales en la tasa meta de fondos federales desde el más bajo hasta el más alto, sin reducciones de tasas en el ínter). Los datos de inflación y empleo que ocasionaron esos incrementos variaron. Al principio de los tres ciclos, en 1988, 1994 y 2004, la inflación principal estaba en 4, 2.3 y 2 por ciento, respectivamente, y la tasa de desempleo era de 5.4, 6.6 y 5.5 por ciento.

Si se comparan esas acciones históricas con las condiciones económicas de hoy, tres puntos están claros. Primero, la inflación principal, que era de 1.5 por ciento en septiembre, es mucho más baja que en cualquier etapa de los 30 años pasados, cuando la Fed comenzó una restricción significativa. Segundo, en el curso del tiempo, la Fed ha preferido elevar las tasas de interés



La presidenta de la Reserva Federal de Estados Unidos, Janet Yellen, en un receso de una conferencia en la sede del banco el pasado 17 de octubre ■ Foto Ap

cuando la inflación es más baja. Tercero, la tasa de desempleo, que era de 5.9 por ciento en septiembre, se acerca con rapidez al territorio en que la Fed tradicionalmente ha comenzado a elevar su tasa de referencia.

¿Han bajado las presiones inflacionarias?

Este descenso del desempleo es la razón principal por la que los mercados financieros prevén que la Fed actuará en 2015. Sin embargo, aunque la historia ofrece algún atisbo sobre la forma en que actuará el banco central, la economía ha cambiado en las tres décadas anteriores, alterando los modelos económicos que informan las decisiones del banco. En particular, tres tendencias cambiantes han añadido incertidumbre. Primera, la tasa de participación de la fuerza laboral está en su punto más bajo desde la década de 1970, lo cual sugiere que la tasa “real” de desempleo podría ser más alta de lo que indica la cifra anunciada de 5.9 por ciento. Segunda, el poder de

negociación de los trabajadores se ha debilitado drásticamente en Estados Unidos, y hoy es menos probable que el bajo desempleo desencadene una inflación salarial. Tercera, los avances tecnológicos, entre ellos el ascenso de Internet, han incrementado la productividad sin un aumento correspondiente en los salarios.

La inflación, contenida por estos cambios estructurales, sigue siendo inferior a la meta de la Fed de 2 por ciento, pese a una de las rachas más prolongadas de creación de empleos en la historia de Estados Unidos. La inflación de precios al consumidor cayó 0.2 por ciento mensual en agosto, primer descenso desde abril de 2013. Sin embargo, el bajo crecimiento de precios a estas alturas de la recuperación no es del todo sorprendente. La crisis financiera condujo a la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial: más de 8 millones de empleos se perdieron, así que Estados Unidos tardaría de todos modos mucho tiempo en recupe-

rar el pleno empleo y una inflación más sana. Es mucho más sorprendente, dado que el crecimiento económico se ha acelerado en fechas recientes y la tasa de desempleo ha caído, que el mercado aún no espere que la inflación se acelere en los próximos años. Una medida clave de las expectativas de inflación a largo plazo, la tasa de inflación en punto de equilibrio a diez años (la diferencia en rendimientos en los contratos a futuro de bonos del Tesoro y Valores del Tesoro Protegidos contra la Inflación) fue de menos de 2 por ciento a principios de octubre, el nivel más bajo desde 2011.

Nubes en la economía mundial

Estas expectativas de una inflación más baja han sido impulsadas en parte por una reciente debilidad en el panorama económico mundial. La zona euro se estancó en el segundo trimestre y un fuerte descenso en la

producción industrial alemana en agosto sugiere que el motor tradicional del bloque económico podría hallarse en mitad de una recesión. Los datos más recientes sugieren que la desaceleración en China es más intensa de lo previsto, y las perspectivas de la abenómica sufrieron un revés cuando la economía japonesa se contrajo en el segundo trimestre.

Además de las débiles perspectivas mundiales, la apreciación del dólar también ha atemperado las expectativas de inflación doméstica. La divisa de Estados Unidos llegó a su punto más alto en cuatro años contra una canasta de otras monedas a principios de octubre, y prevemos que se fortalecerá aún más, lo cual reducirá la inflación importada y hará menos competitivas las exportaciones estadounidenses. El bache de precios de productos primarios mundiales ha añadido presión a la baja sobre la inflación.

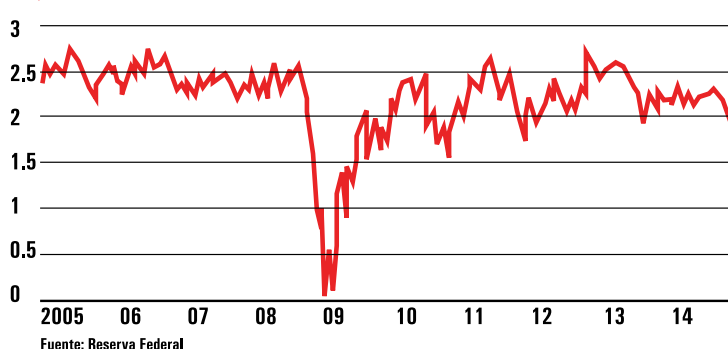
Una Fed más tímida

El debilitamiento de la demanda externa y la menor inflación serán factores claves en el proceso de decisión de la Fed en los próximos meses. Se añadirán a las presiones sobre la Fed para dejar en suspenso las tasas de interés, mantener una política monetaria más condescendiente y no retirar su apoyo antes de que las condiciones económicas lo ameriten. Además, el FOMC se volverá más tímido en 2015, cuando se vayan tres de sus miembros más rigurosos, Charles Plosser, Richard Fisher y Loretta Mester, y sean remplazados por Charles Evans, Dennis Lockhart y John Williams.

Cuando se dieron a conocer los fuertes números del PIB de Estados Unidos en el segundo trimestre, hubo mucha especulación en los mercados de que la Fed pondría en marcha sus planes de incrementar su tasa de referencia. El mercado había previsto para junio de 2015 el primer aumento en la tasa de fondos federales, pero la elevación de 4.6 por ciento en el PIB real en abril-junio llevó a algunos a creer que la tasa de referencia podría subir ya desde marzo. The Economist Intelligence Unit no cambió su pronóstico entonces ni lo hará ahora. Mantenemos la previsión de que la Fed comenzará un ciclo restrictivo a mediados de 2015, con más probabilidad en la reunión del FOMC, en julio. Sin embargo, hay dos reservas. Primero, este pronóstico depende de datos, y mucho puede cambiar en los ocho meses próximos. Segundo, dada la preocupación del FOMC por el panorama económico mundial, el riesgo de nuestro pronóstico está en el lado lejano. Es decir, ahora creemos más probable que la Fed deje las tasas en suspenso hasta después de mediados de 2015, más que actuar antes de esas fechas.

Economist Intelligence Unit

Expectativas de inflación



Ciclos de restricción de la Reserva Federal

