

Oberst, Tomás

Estados Unidos : ¿ante una suba de tasas de interés en 2015?

Informe de Macroeconomía y Crecimiento Económico. Año 13 N° 4, 2014

Este documento está disponible en la Biblioteca Digital de la Universidad Católica Argentina, repositorio institucional desarrollado por la Biblioteca Central "San Benito Abad". Su objetivo es difundir y preservar la producción intelectual de la Institución.

La Biblioteca posee la autorización del autor para su divulgación en línea.

Cómo citar el documento:

Oberst, T. (2014, diciembre). Estados Unidos : ¿ante una suba de tasas de interés en 2015? [en línea]. *Informe macroeconómico y de crecimiento económico (IMC)* 13(4). Universidad Católica Argentina. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Economía "Francisco Valsecchi". Programa de Desarrollo e Instituciones. Disponible en: <http://bibliotecadigital.uca.edu.ar/repositorio/revistas/estados-unidos-tasas-interes-2015.pdf> [Fecha de consulta:...]

Para la resolución de esta compleja agenda, la situación económica presenta las siguientes fortalezas (primer cuadro) y debilidades (segundo cuadro):

<ul style="list-style-type: none"> • Bajo nivel de deuda exigible del Tesoro Nacional • Bajo nivel de endeudamiento en moneda extranjera, en general • Favorable perfil de vencimientos de deuda, en especial en 2016 • Estructura y tamaño del sistema financiero • Términos de intercambio • Posibilidad de hacer los ajustes en términos reales y no nominales • Bajo nivel de la tasa de interés internacional 	<ul style="list-style-type: none"> • Tendencia de los precios internacionales de las exportaciones • Devaluación de los principales socios comerciales • Multiplicidad y magnitud de los problemas • Situación legal de la deuda pública
---	--

A modo de conclusión, la economía presenta problemas macroeconómicos de significación en los siguientes frentes: escasez de divisas en el contexto de un mercado cambiario con controles y distorsiones más una situación legal pendiente con los *hold-outs*, déficit fiscal financiado con emisión monetaria (marginalmente con deuda en pesos) que encubre distorsión de tarifas, alta inflación y atraso cambiario. Todo ello, implica riesgos no menores en la transición hacia el próximo gobierno y una herencia complicada que llevará varios años resolver.

[Volver al Índice](#)

Estados Unidos: ¿ante una suba de tasas de interés en 2015?

Por Lic. Tomás Oberst²

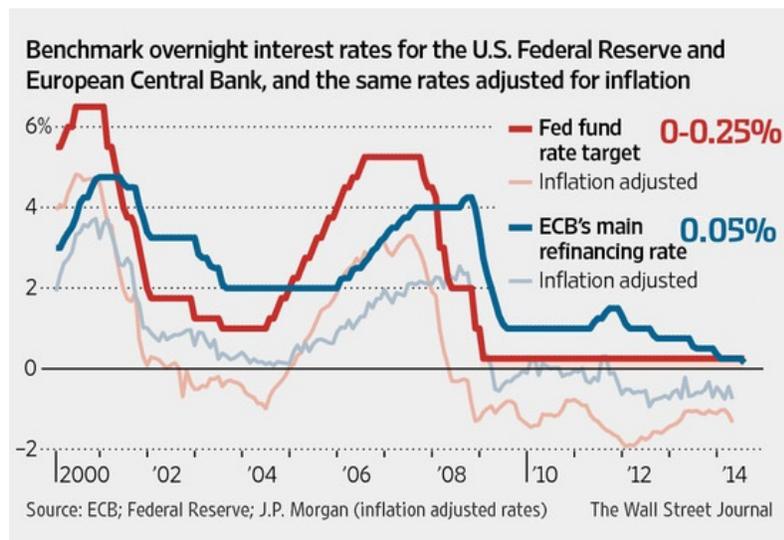
Introducción

A raíz de la crisis de hipotecas *sub-prime* de 2008 en Estados Unidos, tanto la Reserva Federal (FED) como los demás bancos centrales del mundo (en especial,

² Economista (UCA), Asesor Financiero. tomas_oberst@hotmail.com

el Banco Central Europeo y el de Japón actualmente) comenzaron a aplicar un continuo estímulo monetario vía bajas tasas de interés (cercas a cero en los tres casos). Dicha política monetaria activa fue efectiva, en el caso de Estados Unidos, para otorgar liquidez al mercado y actuar sobre las expectativas de los agentes. De este modo, además de generarse una importante recuperación de valor en los activos y un colapso en las *yields* de la parte larga de la curva de bonos soberanos, se comenzó a observar una muy gradual mejora en la economía real, la cual viene siendo cada vez más robusta a juzgar por ciertos indicadores que se verán más adelante en este ensayo.

Grafico 1



Pasados ya seis años del piso de la crisis, nos enfrentamos a un escenario con algunas variantes respecto al inicial. Estados Unidos, a través de la FED, da señales de que los estímulos monetarios irán disminuyendo gradualmente a medida que se cumplan objetivos específicos de empleo e inflación. Esta situación viene generando un fortalecimiento del dólar, sobre todo, por expectativas de suba de tasas hacia mediados de 2015, mientras que Europa y Japón, por su parte, se encuentran en pleno proceso devaluatorio a través de sendos *quantitative easings* (QE), el cual tiene por objetivo aumentar la oferta de dinero, generalmente mediante la compra de bonos del propio gobierno para estabilizar o aumentar sus precios y con ellos reducir las tasas de interés a largo plazo.

Estados Unidos: historia y situación actual

En la reunión de octubre de este año, la FED dio por finalizado el programa de compras de bonos iniciado en septiembre de 2012, conocido como *Quantitative Easing III* (QEIII). De todos modos, la autoridad monetaria decidió mantener la *fed funds rate* en mínimos históricos, al menos hasta mediados de 2015, momento en el cual el consenso del mercado cree que comenzará una muy gradual suba de tasas de referencia.

Hace 6 años que la FED estimula la economía vía política monetaria laxa. El primer programa, QEI, lo lanzó en noviembre de 2008 con el ánimo de respaldar al sistema financiero actuando como *lender of last resort* y para estimular el crédito, que estaba paralizado. A través de la primera ronda cuantitativa, la FED inyectó US\$ 800 mil millones al sistema. A su vez, en marzo de 2009 reforzó los estímulos y anunció un programa de compras en el mercado financiero que comprendía la adquisición de activos hipotecarios por US\$ 750 mil millones y la compra de bonos del Tesoro de largo plazo por US\$ 300 mil millones.

El QEI finalizó el primer trimestre de 2010, al considerarse finalizada la etapa de saneamiento del sistema financiero. Sin embargo, la economía real todavía sentía los efectos de la crisis financiera y el nivel de actividad se encontraba estancado con riesgo de deflación latente. El contexto impulsó a la FED a lanzar la segunda ronda cuantitativa, QEII, en la que se comprometió a comprar US\$ 600 mil millones en bonos del Tesoro entre noviembre de 2010 y junio de 2011. Una vez caducado el programa, la autoridad monetaria lanzó la operación *twist* que tenía como objetivo canjear bonos de corto plazo por bonos largos hasta junio de 2012.

Sin embargo, en 2012 el ritmo de crecimiento de la economía y la creación de empleo se desaceleraron y la inflación se frenó hasta caer por debajo de la meta de 2%. De esta manera, la FED nuevamente respondió y lanzó el QEIII, un nuevo programa de compras de bonos y activos hipotecarios a un ritmo de US\$ 85 mil millones por mes. A diferencia de las anteriores, esta ronda cuantitativa no contaba con fecha de caducidad, sino que la FED decidiría aumentar, disminuir o cancelar el ritmo de compras mensuales de acuerdo a la fortaleza/debilidad de la economía.

Ante el progreso de la economía desde inicios del QEIII, en diciembre de 2013 Bernanke (todavía al frente de la FED) anunció el aminoramiento en el ritmo de compras (*QE Tapering*) a razón de US\$ 10 mil millones por reunión. De esta

forma, a la reunión de octubre se llegó con US\$ 15 mil millones de compras y se decidió dar por finalizado el programa. Una vez finalizada la expansión de la hoja de balance, resta que la Reserva Federal decida en qué momento iniciará el ciclo de suba de tasas de interés. Al respecto, la presidente de la FED, Janet Yellen, ratificó la idea de que esperará un "tiempo considerable" antes de tomar esa decisión; es decir, garantizó cierto gradualismo. A continuación se analizarán los indicadores que la autoridad monetaria monitoreará para determinar o no la suba de tasas.

En cuanto a la inflación, entre agosto y octubre volvió a debilitarse. Los precios descendieron un 0,2% mensual en agosto, subieron apenas un 0,1% en septiembre y se mantuvieron sin cambio mensual en octubre. Este resultado ubicó a la inflación anual en 1,7%, por debajo del target de 2% fijado por la FED. Por lo tanto, la inflación no es un factor que limite en el corto plazo a la FED a continuar implementando una política monetaria laxa vía tasas de interés bajas.

Cuadro 1

INFLACIÓN ANUAL EN ESTADOS UNIDOS (%)

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Annual	HALF1	HALF2
2004	1.9	1.7	1.7	2.3	3.1	3.3	3.0	2.7	2.5	3.2	3.5	3.3	2.7	2.3	3.0
2005	3.0	3.0	3.1	3.5	2.8	2.5	3.2	3.6	4.7	4.3	3.5	3.4	3.4	3.0	3.8
2006	4.0	3.6	3.4	3.5	4.2	4.3	4.1	3.8	2.1	1.3	2.0	2.5	3.2	3.8	2.6
2007	2.1	2.4	2.8	2.6	2.7	2.7	2.4	2.0	2.8	3.5	4.3	4.1	2.8	2.5	3.1
2008	4.3	4.0	4.0	3.9	4.2	5.0	5.6	5.4	4.9	3.7	1.1	0.1	3.8	4.2	3.4
2009	0.0	0.2	-0.4	-0.7	-1.3	-1.4	-2.1	-1.5	-1.3	-0.2	1.8	2.7	-0.4	-0.6	-0.1
2010	2.6	2.1	2.3	2.2	2.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.5	1.6	2.1	1.2
2011	1.6	2.1	2.7	3.2	3.6	3.6	3.6	3.8	3.9	3.5	3.4	3.0	3.2	2.8	3.5
2012	2.9	2.9	2.7	2.3	1.7	1.7	1.4	1.7	2.0	2.2	1.8	1.7	2.1	2.3	1.8
2013	1.6	2.0	1.5	1.1	1.4	1.8	2.0	1.5	1.2	1.0	1.2	1.5	1.5	1.5	1.4
2014	1.6	1.1	1.5	2.0	2.1	2.1	2.0	1.7	1.7	1.7				1.7	

Fuente: US Bureau of Labor Statistics

En cuanto al mercado de trabajo, el reporte de empleo de noviembre fue positivo. Por un lado, el ritmo mensual promedio de creación de puestos de trabajo no agrícolas alcanzó los 321 mil puestos. Este dato se encuentra por encima del registrado en 2011, 2012 y 2013, cuando la creación de empleos estaba en torno a los 190 mil puestos por mes. A su vez, la tasa de desempleo volvió a descender y se ubicó en 5,8%. En un año acumula una baja de 1,2%, lo que la acerca al objetivo de la FED, que busca un desempleo en torno al 5,5% anual antes de realizar un cambio en su política monetaria.

Grafico 2

Sin embargo, la Reserva Federal todavía encuentra factores estructurales más allá de la tasa de desempleo y del ritmo de creación de trabajo que no están “del todo saludables”. Entre ellos se destacan el estancamiento de los salarios, el gran número de personas trabajando *part-time* pero que prefieren un empleo full-time y la elevada tasa de desempleo de largo plazo.

En primer lugar, los salarios están estancados en aproximadamente el 2% anual desde hace más de un año y medio, apenas por encima de la inflación. En un contexto de menor desempleo, el hecho de que la mayor contratación no genere mejores condiciones de ingreso en el mercado laboral no es una buena señal. En segundo lugar, todavía hay 7 millones de personas que quieren trabajar full-time pero que solo consiguen empleos de medio tiempo.

Si bien esta cifra ha mostrado un descenso durante 2013 y 2014, está muy por encima de los niveles pre-crisis (+52%). Finalmente, el tercer factor se refiere al desempleo de largo plazo; es decir, las personas desempleadas hace 6 meses o más. El hecho de buscar trabajo hace más de medio año y no conseguirlo, resulta desalentador y puede dar lugar a “trabajadores desalentados”; es decir, aquellos que dejaron de buscar trabajo porque las condiciones de la economía aún son débiles. Pese a la recuperación del mercado laboral, el indicador aún se

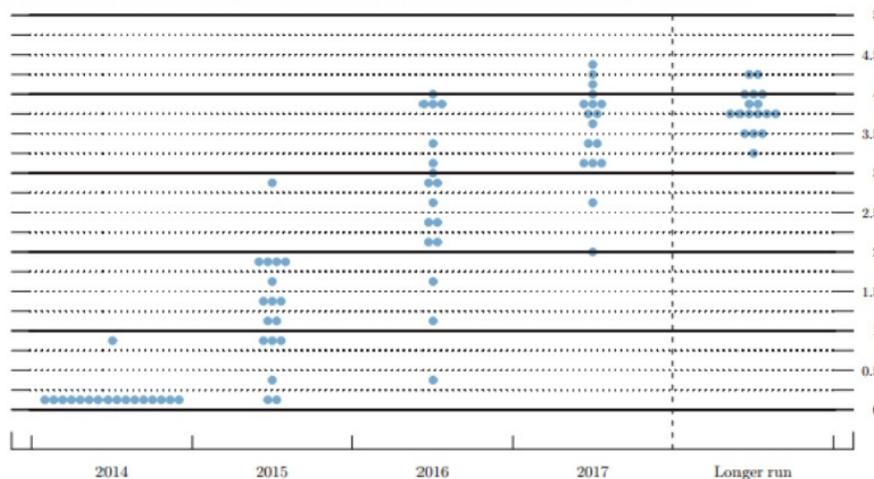
mantiene en niveles elevados. De hecho, alcanza un valor de 770 mil personas y duplica los niveles pre-crisis de 350 mil.

En definitiva, con la tasa de desempleo por debajo del 6% y la creación de puestos por encima de 200 mil puestos al mes, estos indicadores (salarios bajos, empleo *part-time* y desempleo de largo plazo) continúan siendo motivo para que la FED mantenga la política monetaria intacta y no decida la suba de tasas. La autoridad monetaria está esperando que la estructura del mercado laboral esté lo suficientemente saludable antes de tomar esa decisión. Esto se debe a que para muchos integrantes del FOMC (Yellen incluida), es posible que tras la crisis de 2008 haya tenido lugar un cambio estructural en el mercado de trabajo que no es capturado por la tasa de desempleo.

Por el momento, según el consenso, el escenario más probable es que la suba de tasas comience durante el segundo trimestre del 2015, salvo que la economía avance más rápido de lo previsto. Según la actualización correspondiente a septiembre del *dot-plot*³ del objetivo de la *Fed Funds rate* según los miembros del FOMC, para 2015 la media de las proyecciones de los participantes pronostica una tasa de interés en un nivel de 1.23% mientras que para el 2016 se espera que la tasa se sitúe en 2.68%.

Grafico 3

Objetivo de la Fed Funds Rate según los Miembros del FOMC – Reunión de Septiembre 2014



Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos

³ El *dot plot* es una tabla que muestra la opinión de los miembros del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal sobre el nivel que alcanzará la tasa de interés de referencia al final de cada año. Y en el largo plazo.

Conclusiones: la economía de Estados Unidos parece robustecerse

La economía de Estados Unidos viene mostrando, gracias a la política monetaria activa de la Reserva Federal, signos de recuperación sostenida. La acción más importante que se llevó adelante en este sentido luego de la crisis fue la de mantener la tasa de referencia en niveles cercanos a cero, para otorgar liquidez al mercado y reactivar el consumo. Asimismo, a través de los programas de *quantitative easing* logró también un colapso en las tasas de interés de largo plazo, de modo de alentar la inversión.

La FED decide sus acciones de política monetaria teniendo en cuenta principalmente la evolución de la inflación y el empleo. Estas variables vienen mostrando evidentes signos de mejora y se acercan al rango objetivo establecido por la autoridad monetaria. Por lo tanto, ***¿será finalmente 2015 el año en el cual la FED aplique una primera suba de tasas de referencia?*** Recordemos que la curva de rendimientos afecta a la economía mundial de forma directa, así como también el acceso al crédito internacional y al precio de los activos, ya sean financieros como *commodities* por el fortalecimiento del dólar. Por este motivo, el próximo puede ser un año de inflexión en la economía mundial y tener claras consecuencias en la economía argentina para los años venideros.

[Volver al Índice](#)

Empleo público, desempleo y producción

Por Ernesto A. O'Connor⁴

El empleo en la Argentina se enfrenta en 2014 a una recesión y destrucción de puestos de trabajo del sector privado. En tanto, el sector público actúa como amortiguador del proceso, con creación de empleo en los tres niveles de gobierno. Con todo, el desempleo total crece de la mano de la caída en la actividad económica. ¿Es neutral el proceso de reemplazo de empleo privado por nuevos puestos de trabajo en el sector público?

⁴ Doctor en Economía (UCA). Director del Programa de Desarrollo e Instituciones y de la Maestría en Economía Aplicada, UCA eoconnor@uca.edu.ar