

17 de marzo de 2017

Se inicia la suba de tasas

Pocas cosas fueron tan anunciadas como la suba de tasas por parte de la Reserva Federal. Aun sabiendo que está por llegar, genera una enorme expectativa en el mercado. En una conferencia de prensa de Bernanke allá por el 2013, en aquel entonces el número uno de la Fed manifestó su intención normalizar la política monetaria. Sin embargo, debido a un contexto global volátil y una inflación totalmente adormecida, la suba de tasas se hizo esperar. Desde el 2013 a la fecha, la tasa de referencia subió menos de un punto porcentual.

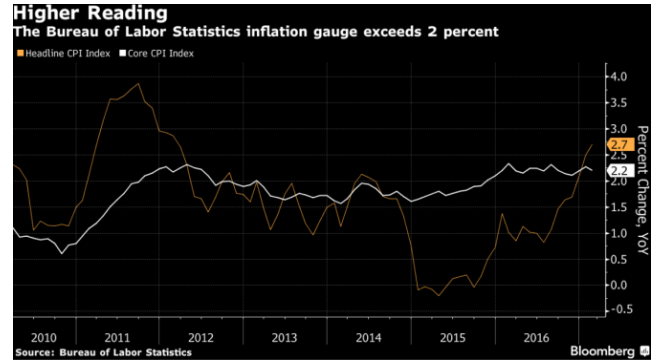
Esta semana, como el mercado descontaba, la Fed incrementó un cuarto de punto la tasa de referencia (nuevo rango 0.75%-1%). Luego del anuncio, la tasa a 10 años cayó, el dólar se debilitó y el S&P escaló algunos puntos, claramente se esperaba un discurso algo más duro. La Reserva Federal mantuvo (por ahora) su pronóstico de tres retoques para todo el 2017, sorprendiendo al mercado que pronosticaba una suba adicional debido a los últimos datos económicos. A continuación, detallamos porque la Reserva Federal se está quedando sin excusas para subir el costo del dinero, pero al mismo tiempo será sumamente gradual para no dar pasos en falso.



Fuente: Bloomberg.

Si bien la Fed no tiene una meta formal de inflación como otros Bancos Centrales, sí tiene como objetivo (entre otros) niveles del 2%. Luego de la crisis del 2009 los diferentes indicadores de inflación se ubicaron por debajo del 2%. Sin embargo, desde el año pasado nos estamos acercando a los niveles deseados por la autoridad monetaria.

El índice general de precios al consumidor perforó el 2% en 2017, principalmente por el rebote en el precio del crudo. Mirando la inflación núcleo (sin alimentos y energía), ya lleva más de un año bastante estable en niveles del 2%.



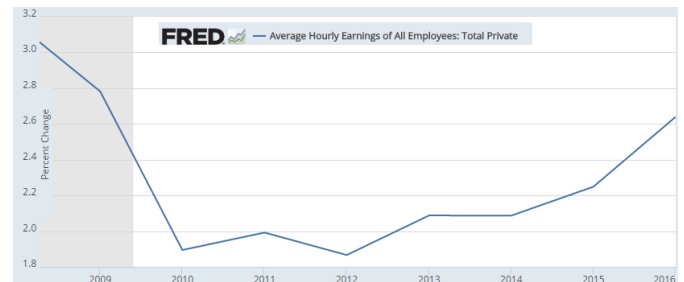
Fuente: Bloomberg.

Por otra parte, el deflactor del gasto de consumo (PCE), justamente el que utiliza la FED como guía, en su medición núcleo se ubica levemente por debajo del 2%, pero viene subiendo lentamente desde el año pasado.



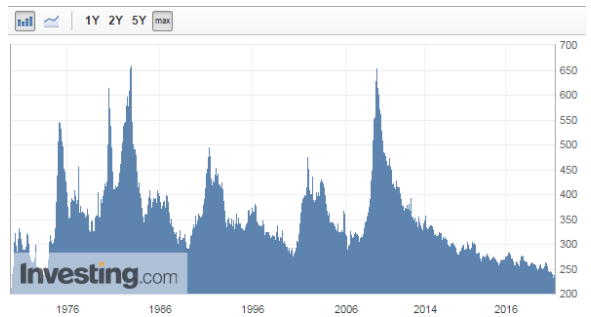
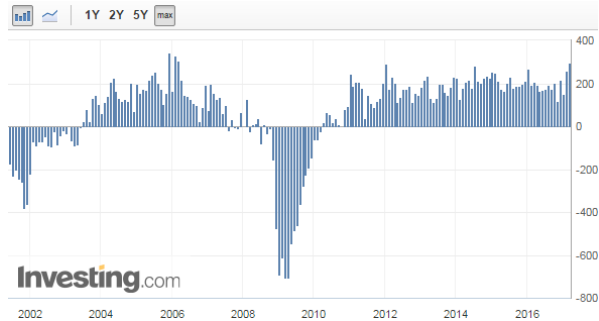
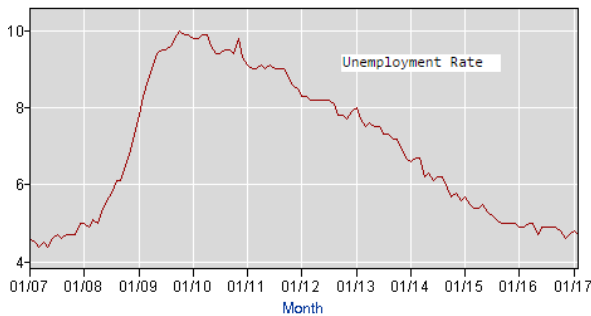
Fuente: Bloomberg.

Por último, el salario promedio por hora trabajada (uno de los motores del índice de precios), muestra una clara recuperación desde el 2014. Hoy los salarios están creciendo por encima del 2,5%.



Fuente: Reserva Federal de St. Louis.

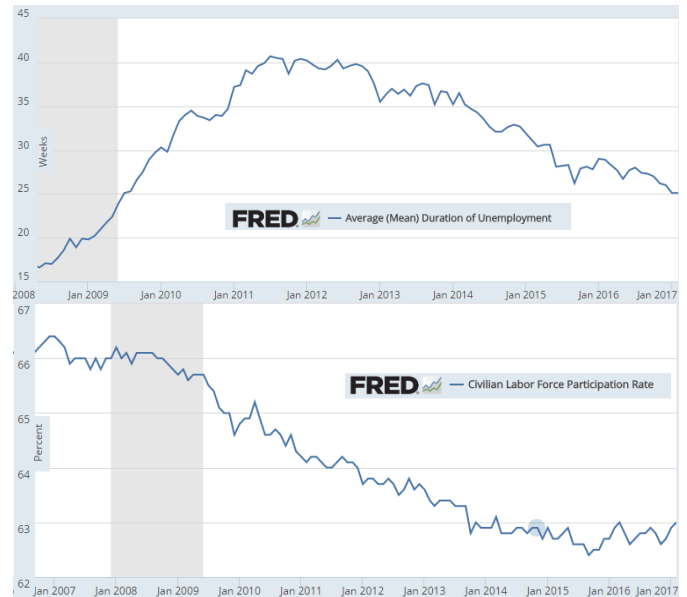
En términos de inflación, la Reserva Federal ya no tiene muchas excusas. Veamos que está pasando con el empleo, otro de los mandatos de la autoridad monetaria. A continuación, tres gráficos que resaltan la fuerte recuperación del mercado laboral. En el primer gráfico se observa como la tasa de desempleo se ubica en el 4,7%, prácticamente en los niveles pre crisis. El segundo, muestra la firmeza de las famosas nóminas no agrícolas, que miden el cambio en el número de personas empleadas durante el último mes. Por último, están los pedidos de subsidios de desempleo, que ya se ubican en niveles mínimos, comparables con el mejor registro de expansión en 1991-2001. La economía de EEUU muestra una sólida creación de empleo, los últimos dos datos fueron muy positivos.



Fuente: Bureau of Labor Statistics y Investing.

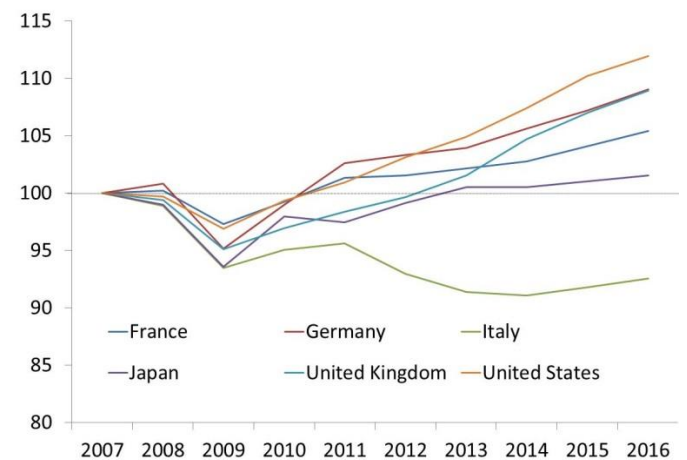
Seamos un poco más exigentes y vayamos a los indicadores de desempleo estructural o de largo plazo, justamente la especialidad de la mandamás de la Fed, Janet Yellen. Luego de

mostrar mucha resistencia después de la crisis, la duración promedio del desempleo comenzó a caer a partir del 2012, indicador clave para que el desempleado no quede fuera del mercado laboral. En el mismo sentido, la tasa de participación también logró estabilizarse. Si bien ambos indicadores no alcanzaron los niveles previos al 2009, como vemos a continuación, la recuperación en los últimos trimestres es sólida.



Fuente: Reserva Federal de St. Louis.

Mirando el mercado laboral, tampoco vemos muchos pretextos para mantener las tasas en estos niveles. La capacidad de recuperación de la economía norteamericana, como se observa a continuación, luce bastante envidiable para el mundo desarrollado.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

Mirando este desempeño, ¿no deberíamos esperar un ajuste más agresivo de la política monetaria? Quizás tiene más sentido el razonamiento inverso. Si hasta ahora le ha ido bastante bien dando pequeños pasos ¿por qué la Fed debería ahora apresurarse? No hay que olvidarse que la Fed también tiene como objetivo la estabilidad financiera, motivo por el cual mantiene su accionar gradual.

En el corto plazo, lo más importante será el anuncio del plan de estímulo fiscal del Presidente electo y, obviamente, sus resultados sobre el nivel de actividad y la inflación. Aun considerando la incertidumbre que trae aparejada la política económica de Trump, creo que en el balance de la Reserva Federal continúa pesando más el riesgo de actuar apresuradamente que las contingencias de accionar tarde.

Buen fin de semana,

Juan Battaglia
Economista Jefe