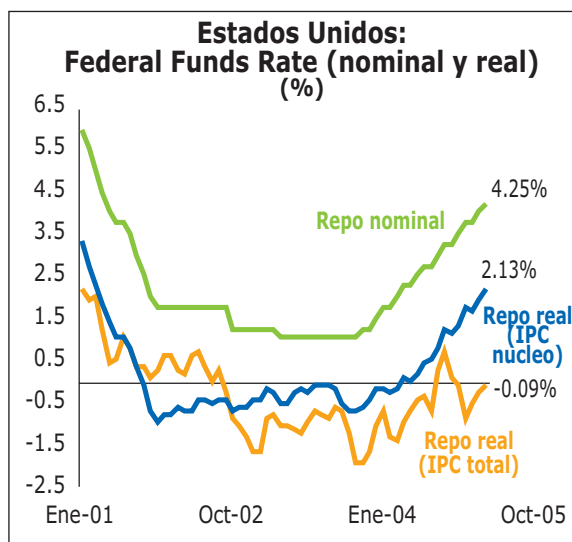


Recogiendo las “velas” en la FED: ¿Cuándo en el BR?

El pasado Martes 13 de diciembre, el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos incrementó otros 25 puntos básicos su tasa de interés de referencia (Federal Funds Rate), llevándola a niveles de 4.25% anual. Se completaron así trece ejercicios seguidos de “recogida del despliegue de velas” respecto del período expansivo de los años 1995-1998 y nuevamente de 2001-2003. El resultado había sido el de una circulación excesiva de liquidez. Cabe recordar que la mini-recesión del periodo 2000-2001 ya había ayudado a la sutil “pinchada” del globo bursátil. Luego este ejercicio de replegar velas, iniciado en Junio de 2004, tiene ahora la difícil tarea de controlar la inflación de costos y lograr otra sutil “pinchada” del globo de activos hipotecarios. El precio de la vivienda en Estados Unidos ha registrado valorizaciones de 80% durante el periodo 1997-2005 y hasta la fecha las alzas de la FFR han tenido impactos menores sobre dicha “burbuja hipotecaria”. El mercado estima que probablemente se requerirá otra alza que lleve la FFR a 4.5% al inicio del 2006 y, seguramente, en ese momento se empezará a hablar con mayor solidez sobre el hecho de haber alcanzado una tasa de interés real “neutral” para la economía de los Estados Unidos.



Fuente: Bureau of Labour Statistics y cálculos Anif.

El lenguaje utilizado por la Fed, incluyendo el último comunicado, todavía no da señales de haberse llegado a ese umbral. Con la llegada de Bernanke como nuevo *Chairman*, “hechizado” por este lenguaje de continuar “replegando velas”, la sesión de enero 31 de 2006 será clave para dilucidar cuando se alcanzaría el nivel de 5% en la FFR, esperado por el mercado de tiempo atrás.

Ha surgido alguna preocupación por la similitud histórica de los periodos 1994-1995 y 2005-2006. En 1994, ante una amenaza inflacionaria, la Fed elevó sus tasas sostenidamente 250 puntos básicos, mientras que el crecimiento pasó de 4% anual en 1994 a 2.5% anual en 1995. Durante el 2005 se registraron alzas de 200 puntos porcentuales en la FFR, alcanzando el 4.25% anual ya señalado. En términos reales esto ha implicado un alza real de 225 puntos respecto a la inflación “subyacente” (ver grafico adjunto). Ha empezado a asomarse el riesgo de que el año 2006 se parezca entonces a 1995 de producirse una desaceleración económica. Hasta la fecha el mercado le da una baja probabilidad a este evento, pero es indudable que se ha incrementado al: 1) No observarse aún un cambio de lenguaje de la Fed y 2) Continuara acentuándose en la medida en que se observe que la FFR apunta hacia el 5% anual hacia mediados del 2006.

Este es el panorama sobre el cual tendrá que navegar nuestro Banco de la República: ¿Están los Co-Directores de “cubierta” haciendo la gimnasia necesaria para replicar en Colombia alguna de estas necesarias “rutinas” de repliegue de velas durante el primer trimestre del 2006? El Nuevo Año nos lo dirá.

* Con la colaboración de Alejandro Vera.