

# E XPECTATIVAS de alzas de TASAS EN EE.UU.

MARÍA TERESA GARAYAR\*

“Después de la guerra todos son generales”. Este es un dicho de nuestros abuelos que indica que, *ex post*, todos saben qué se debió de haber hecho ante tal o cual circunstancia.

\* Especialista Senior en Evaluación del Desempeño y Riesgos del BCRP.  
maria.garayar@bcrp.gob.pe

**ANTECEDENTES**

En 2008 se produjo una crisis financiera en los países considerados más adelantados, atribuido en parte al alto nivel de apalancamiento de los bancos y el elevado nivel de riesgo que asumieron, confiados en que sus gobiernos los respaldarían, así como a las instituciones que operaron al margen del sistema financiero formal y regulado.

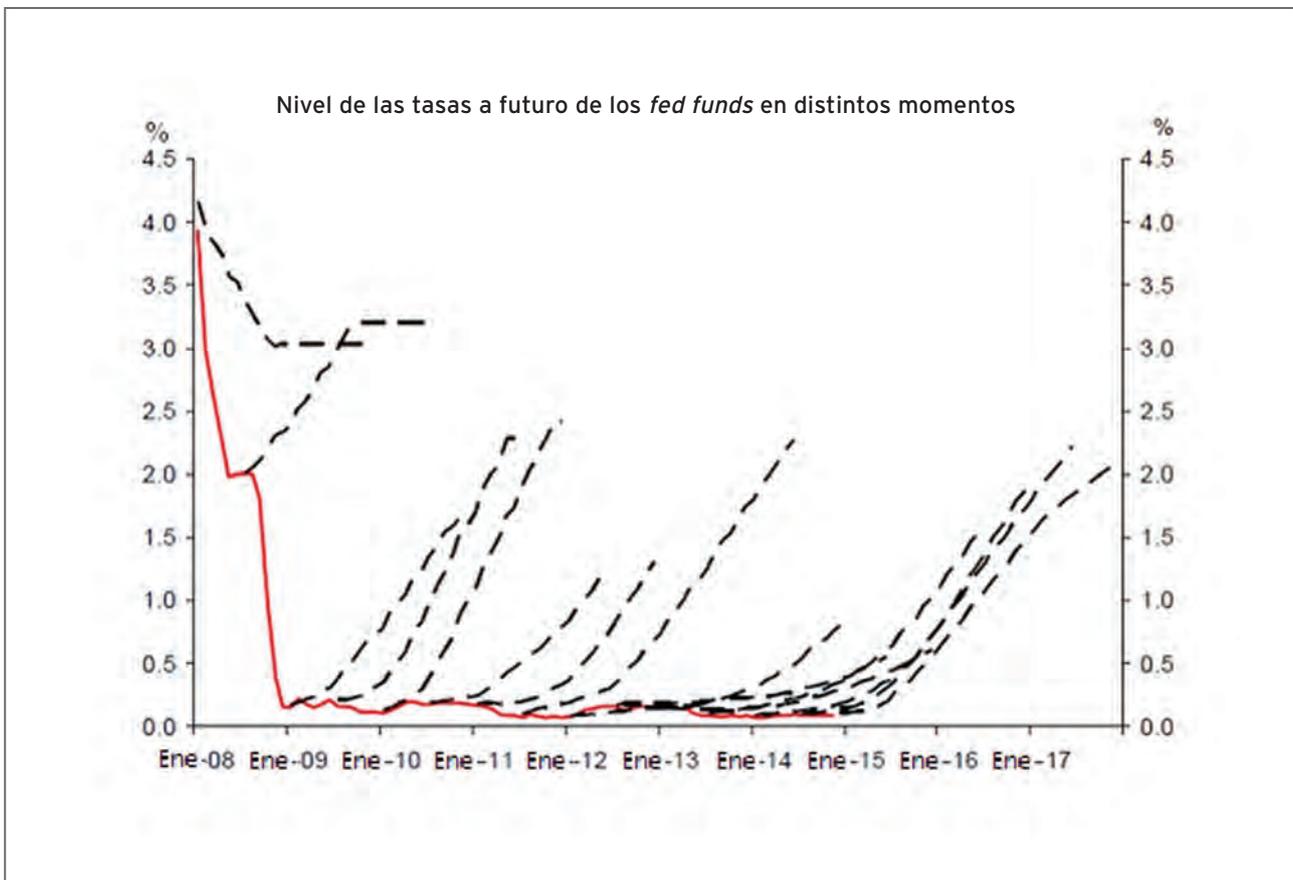
Luego de la crisis, los bancos iniciaron un largo camino al desapalancamiento, para hacer frente a los excesos acumulados hasta 2008, año en que se produjo la crisis financiera. Este proceso se generó en el contexto de las medidas emitidas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, entidad que es como un banco central de bancos centrales. Entre las sugerencias para fortalecer el sistema financiero se requería un mayor nivel de capitalización, menor exposición al riesgo, mayor calce en los plazos y una mayor liquidez.

Entre las medidas requeridas a los bancos figuraban:

- Ratio de solvencia, que limita los activos ponderados por su nivel de riesgo supeditado al nivel de capital.
- Ratio de apalancamiento, que limita los acti-

“  
**El mercado ha estimado alzas en las tasas de interés de los *fed funds* de EE.UU. desde 2008**  
 ”

**GRÁFICO 1** ■ ¿2015 será diferente? El mercado ha estimado alzas en las tasas de interés de los *fed funds* de EE.UU. desde hace cinco años



FUENTE: FRB, BLOOMBERG FINANCE LP, DB GLOBAL MARKETS RESEARCH.

vos respecto a un concepto más amplio de capital, pero sin la ponderación por nivel de riesgo.

- Indicador de capacidad de absorción de pérdidas, que limita los activos ponderados por riesgo respecto al capital y ciertos bonos y que inicialmente se aplicaría sólo a los 27 bancos sistémicamente más importantes del mundo.
- Ratio de estabilidad neta de financiamiento, que asegura que los activos ilíquidos estén financiados por deuda de largo plazo.
- Ratio de cobertura de liquidez, que asegura que los bancos pueden hacerle frente a 30 días de congelamiento de los mercados de crédito.

### EE.UU.

En Estados Unidos (EE.UU.), la Reserva Federal (Fed) redujo su tasa de referencia (de los *fed funds*) y aumentó la emisión a través de tres programas de compra de valores. El propósito fue contrarrestar el efecto del rápido desapalancamiento de los bancos, la desaparición total o incompleta de las instituciones del sistema financiero sombra, que afectó al multiplicador e incidió en la notable caída en el precio de los valores que respaldaban sus inversiones, lo que a su vez contrajo más la liquidez reinante.

Desde que se inició la actual política monetaria expansiva del Fed, los participantes del mercado han estado esperando que suban las tasas de interés de los *fed funds*, que establece la Fed, y de los bonos del Tesoro de EE.UU., que establece el mercado.

Esta expectativa de alzas de tasas previa a cada reunión monetaria de la Fed, denominada FOMC, se puede ver en el gráfico 1, elaborado por el Deutsche Bank:

La línea continua indica el nivel de la tasa de los *fed funds* en el tiempo y las líneas punteadas las expectativas de alza correlacionadas con cada reunión del FOMC. En ellas se observa que desde 2008 se espera un alza de tasas de los *fed funds* y en lugar de eso la tasa ha bajado en el primer año y se ha mantenido cercana a cero desde 2009 hasta la fecha.

Muchos esperaban que ante una política monetaria más expansiva, los agentes económicos demandarían menos bonos del gobierno, con lo que subiría el costo de financiamiento para los gobiernos, esto es la tasa de rendimiento de su deuda. Sin embargo, se produjo lo contrario, aumentó la demanda de valores gubernamentales por parte de los inversionistas, al considerarse que estos valores son los más confiables, bajando su rendimiento. Por otro lado, los bancos en lugar de prestar preferían mantener sus fondos en bonos del gobierno y obtener una utilidad baja pero segura, con lo

que a su vez, mejoraban la calidad de sus activos, ya que las normas de Basilea III consideran que los bonos de gobierno, en general, tienen riesgo cero. Adicionalmente, la Fed centró su preocupación en la tasa de desempleo en un entorno en el que no tenía que hacerle frente a las presiones inflacionarias inexistentes en la práctica (ni de los precios de consumo, ni de los salarios), enfrentando más bien el temor de que una precipitada alza de tasas podría acabar con el proceso de una lenta recuperación económica.

Ante la recuperación de EE.UU., luego de su política monetaria expansiva, varios bancos centrales de todo el mundo han empezado a bajar tasas en 2015, con el propósito de reactivar sus economías, bajar el valor de su moneda, aumentar su competitividad y evitar presiones deflacionarias. Al 12 de marzo, ya eran 24 los bancos centrales embarcados en hacer más expansiva su política monetaria en 2015, principalmente a través de reducciones en las tasas de interés de referencia, pero también a través de otras herramientas.

### SITUACIÓN ACTUAL

Actualmente, los riesgos que enfrenta la Fed si se demora en elevar la tasa de los *fed funds* es una mayor inflación; pero si la eleva muy temprano, el riesgo es que se estanque el proceso de recuperación de la economía, con lo que el costo podría ser mayor que el resultante de un alza tardía. Sin embargo, según recientes encuestas, las expectativas son de un alza de la tasa de los *fed funds* para diciembre. En todo caso, los efectos de un alza en la tasa de los *fed funds* repercutirán a nivel mundial.

Sólo el futuro dirá si la situación de años anteriores se repetirá y por cuánto tiempo.

“

**Los efectos de un alza en la tasa de los *fed funds* repercutirán a nivel mundial**

”