



# NOTAS MONETARIAS

BANCO DE GUATEMALA, mayo - junio 2021, No. 169, año 23

## Perspectivas económicas y política monetaria de los Estados Unidos de América, Parte A<sup>1</sup>

Richard H. Clarida

### Contenido

1. Perspectivas económicas y política monetaria de los Estados Unidos de América, Parte A ..... p. 1
2. Perspectivas económicas y política monetaria de los Estados Unidos de América, Parte B ..... p. 3

### Situación y perspectivas económicas actuales

En febrero de 2020 ninguno de nosotros podría haber imaginado que en unas pocas semanas la pandemia de Covid-19 y los esfuerzos de mitigación implementados para contenerla asestarían el golpe más severo a la economía estadounidense desde la Gran Depresión. El producto interno bruto (PIB) se derrumbó en más del 30 por ciento a una tasa anual en el segundo trimestre de 2020; se perdieron más de 22 millones de puestos de trabajo, acabando con una década en la que se observaron aumentos en el empleo; la tasa de desempleo pasó de un mínimo de 50 años, del 3.5 por ciento en febrero, a casi el 15 por ciento en abril; y la inflación se desplomó en respuesta a un colapso de la demanda agregada que eclipsó la contracción de la oferta agregada.

En retrospectiva, está claro que la economía ha demostrado ser mucho más resiliente de lo que muchos pronosticaron o temieron hace un año. Con el apoyo oportuno de la política monetaria y fiscal, sin precedentes tanto en escala como en alcance, y el rápido desarrollo y despliegue de varias vacunas

efectivas, la economía se estabilizó y comenzó una sólida recuperación en la segunda mitad de 2020 que, tanto la Reserva Federal de los Estados Unidos de América (FED), como analistas externos, esperan que la economía crezca significativamente en 2021. Hasta el momento, los datos de actividad económica observados son consistentes con esta perspectiva. Por ejemplo, el PIB aumentó en un impresionante 6.4 por ciento en el primer trimestre de 2021, y las ventas finales reales a compradores domésticos privados aumentaron un asombroso 10.6 por ciento. El gasto de los hogares en bienes está aumentando con fuerza, y el gasto en servicios también se está recuperando a medida que los sectores intensivos en servicios comienzan a reabrirse y recuperarse. Las inversiones comerciales y residenciales se han recuperado más que completamente del colapso de 2020 y están operando por encima de los niveles previos a la pandemia.

Sin embargo, las perspectivas a corto plazo para el mercado laboral parecen ser más inciertas que las perspectivas para la actividad económica. El empleo permanece 8.2 millones por debajo de su elevado nivel prepandémico, y la tasa de desempleo real, ajustada por participación, se sitúa alrededor de 8.9 por ciento. Al ritmo reciente de aumento de la nómina (aproximadamente 500,000 por mes durante los últimos tres meses), se necesitaría hasta agosto de 2022 para restaurar el empleo a su nivel anterior a la pandemia. Pero lo que este reequilibrio necesario entre la oferta y la demanda de trabajo implique para la dinámica de precios y salarios dependerá de manera importante del ritmo de recuperación en la participación de la fuerza laboral, así como de la medida en que existan desajustes posteriores a la pandemia entre la demanda y la oferta de trabajo en sectores específicos de la economía, así como del tiempo que persistan esos desequilibrios.

Los datos sobre la inflación interanual han aumentado recientemente y es probable que aumenten algo más antes de moderarse a finales de 2021. **En los próximos**

<sup>1</sup> Esta Nota Monetaria, a cargo de Carlos Castillo, Subdirector del Departamento de Investigaciones Económicas, consiste en una traducción libre del discurso (por videoconferencia) del Vicepresidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), Richard H. Clarida, en el "Simposio Internacional NABE: Una Visión de la Economía Post COVID", efectuado en Washington, DC, el 12 de mayo de 2021.

meses, se espera que las medidas de inflación interanual se sitúen por arriba de 2 por ciento, la meta de largo plazo de la FED, reflejando, en gran medida, factores transitorios como una serie de comparaciones interanuales con los bajos precios registrados el año anterior en el sector de servicios, así como la aparición de algunos cuellos de botella en la oferta que pueden limitar la rapidez con que la producción pueda recuperarse en ciertos sectores. Sin embargo, es probable que estos aumentos en los precios solo tengan efectos transitorios en la inflación subyacente, por lo que la FED espera que la inflación regrese al objetivo del 2% a largo plazo en 2022 y 2023. Este resultado sería totalmente consistente con el nuevo marco de política monetaria adoptado por unanimidad por la FED en agosto de 2020, el cual se empezó a implementar en la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) a partir de septiembre de 2020.

### Decisiones recientes del FOMC y el nuevo marco de política monetaria

En las reuniones del FOMC convocadas desde que se anunció el nuevo marco de política monetaria en agosto pasado, el Comité realizó cambios importantes en sus declaraciones de política que alinearon la orientación sobre la trayectoria futura de la tasa de fondos federales y las compras de activos, con los objetivos de estabilidad de precios y de pleno empleo. Como se anunció en la declaración del FOMC de septiembre de 2020 y se reiteró en las siguientes declaraciones, la nueva política tendrá como objetivo lograr resultados de inflación que mantengan las expectativas de inflación bien ancladas en 2 por ciento a largo plazo. Se espera mantener una postura acomodaticia de la política monetaria hasta que se logren estos resultados, así como el logro de pleno empleo. Por lo tanto, se espera mantener el rango objetivo actual para la tasa de fondos federales de 0 a 1/4 por ciento hasta que las condiciones del mercado laboral hayan alcanzado niveles consistentes con el nivel de pleno empleo, aunque la inflación podría superar moderadamente el nivel meta de 2 por ciento en el corto plazo.

Además, en la declaración del FOMC de diciembre de 2020, el Comité combinó la orientación futura para la tasa de fondos federales con una orientación mejorada basada en resultados sobre las compras de activos. Se indicó que se continuarán aumentando las tenencias de Bonos del Tesoro en al menos \$80 mil millones por mes y las tenencias de valores respaldados por hipotecas de agencias en al menos \$40 mil millones por mes hasta que se haya logrado un progreso sustancial

adicional, medido en función de los objetivos de pleno empleo y de estabilidad de precios.

En el nuevo marco de política de la FED, se reconoce que las decisiones de política en el futuro se basarán en las estimaciones del FOMC del “déficit de empleo respecto de su nivel máximo”, no de “desviaciones del empleo en relación a su tendencia”. Este lenguaje significa que, en el futuro, una baja tasa de desempleo, en sí misma, no será suficiente para desencadenar un endurecimiento de la política monetaria si no hay evidencia, en otros indicadores, que la inflación corre el riesgo de moverse consistentemente por arriba de su meta. Con respecto al mandato de estabilidad de precios de la FED, si bien el nuevo marco de política mantiene sin cambios la meta de largo plazo para la inflación en 2 por ciento, se eleva la importancia y el desafío de mantener las expectativas de inflación bien ancladas en ese valor en un mundo en que una restricción efectiva del límite inferior es, durante las recesiones, vinculante para la tasa de fondos federales. Con este propósito, el nuevo marco de la FED transmite la opinión del Comité de que, para anclar las expectativas de inflación en 2 por ciento consistente con la estabilidad de precios, llevará a cabo las políticas necesarias para lograr este resultado. Como indicó previamente el presidente de la FED, Jerome Powell, se considera que este nuevo marco de política monetaria consiste en una evolución de un esquema de “meta de inflación flexible” a un esquema de “meta de inflación promedio flexible”. Si bien este nuevo marco representa una evolución sólida en la estrategia de política monetaria de la FED, esta estrategia está al servicio de las metas de política monetaria de doble mandato asignadas a la Reserva Federal por el Congreso —máximo empleo y estabilidad de precios— que permanecen sin cambios.

### Observaciones finales

A pesar del reciente flujo de datos macroeconómicos alentadores, la economía sigue estando muy lejos de los objetivos de la autoridad monetaria y es probable que se requiera algún tiempo para lograr avances sustanciales. La orientación a futuro para las tasas de interés y la compra de activos vincula la trayectoria de la tasa de fondos federales y el tamaño del balance general del banco central con las metas de empleo e inflación. La Reserva Federal está comprometida a utilizar una gama completa de instrumentos para respaldar la economía durante el tiempo que sea necesario hasta que las metas se hayan logrado.

## Perspectivas económicas y política monetaria de los Estados Unidos de América, Parte B <sup>1</sup>

Luego que los cierres y otras medidas tomadas en respuesta al brote de Covid-19 de la primavera de 2020 causaron la más veloz y profunda recesión en la historia de EE. UU., la economía ha experimentado una recuperación poderosa. Los hogares y los negocios se adaptaron, apoyándose de la flexibilidad y la fuerza inherente de la economía de mercado, de la resistencia del sistema bancario estadounidense, y del apoyo significativo a la política fiscal y monetaria. La política monetaria altamente acomodaticia de la Reserva Federal (FED) ha fomentado el crecimiento en sectores de la economía sensibles a la tasa de interés, como las viviendas y bienes duraderos. Con la reapertura del sector de servicios y, mientras el gasto de los hogares y otros negocios permanezcan fuertes, se espera que el rápido crecimiento continúe por un tiempo antes de ralentizarse a una tasa, aun así robusta, el próximo año.

La inflación se encuentra significativamente por encima del objetivo a largo plazo de la FED de 2%, principalmente como resultado de tres factores: el aumento en la demanda con el retorno de más servicios mientras el consumo en bienes permanece robusto, el surgimiento de cuellos de botella en algunas cadenas de suministros, y las lecturas de inflación muy bajas registradas la primavera de 2020 que salieron del cálculo de la inflación de 12 meses. Se espera que una parte significativa de ese reciente impulso a la inflación sea transitorio y que no interfiera con el rápido crecimiento que impulsa el progreso hacia la meta de máximo empleo de la FED.

Es probable que los cuellos de botella en la oferta obstaculicen la rápida expansión de la producción en algunas industrias en los próximos meses y aumenten algunos costos, en algunos casos de manera significativa. El progreso en la reapertura ha sido más lento en los países que se encuentran entre los socios comerciales más importantes de EE. UU., lo que pesa sobre el crecimiento económico de dicho país al reducir la demanda de sus exportaciones. Pero incluso con esos impedimentos, se cree que la fuerte recuperación seguirá avanzando. A continuación se analizará la evidencia de esa visión optimista.

Primero, se ve un reconocimiento cada vez mayor por parte de los sectores público y privado de que una reapertura amplia puede llevarse a cabo de manera segura. Los Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades han descartado la mayoría de las recomendaciones de distanciamiento social para las personas vacunadas.<sup>2</sup> Con estas reaperturas, el gasto de los consumidores, que representa dos tercios del Producto Interno Bruto (PIB), se mantendrá robusto, apoyado por el ingreso personal que, gracias a un importante apoyo fiscal, ha superado ahora la tendencia que tenía antes de la pandemia. Los resultados de las ventas minoristas de abril no fueron emocionantes, pero eso se produjo después de enormes ganancias en marzo que fueron impulsadas por la última ronda de cheques de estímulo. Las ventas aumentaron un 13% en marzo y un 3% en abril en restaurantes y bares, uno de los sectores más afectados por el Covid-19. Abril y marzo fueron el tercer y cuarto mejores meses para las ventas de vehículos a consumidores en la historia de EE. UU., si se filtran las ventas a las empresas de alquiler de automóviles.

Podría esperarse que este rebote disminuya después de que el consumo recupere la fuerte tendencia que tenía antes del Covid-19, pero una razón por la que se cree que continuará es la tasa aún alta a la que la gente ha estado ahorrando. Incluso cuando los gastos de consumo personal aumentaron a una enorme tasa anual del 10% en el primer trimestre de 2021, la tasa de ahorro promedió el 21% durante esos tres meses.

La inversión empresarial recibió un gran golpe en el primer semestre de 2020, pero ha vuelto con fuerza y ahora está por encima de los niveles previos a la pandemia. Los indicadores actuales de gasto empresarial apuntan a niveles elevados y continuos de inversión en los próximos meses. Los cuellos de botella en la oferta han agotado los inventarios de muchos bienes y la reconstrucción de dichos inventarios será un complemento importante para el gasto empresarial y la producción de las fábricas.

Hay dos posibles obstáculos para la economía: la recuperación global desigual y los cuellos de botella de la oferta mencionados. La fuerte demanda

<sup>1</sup> Resumen y traducción libre del discurso de Randal K. Quarles, Vicepresidente de Supervisión de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, en Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy at the Brookings Institution, Washington, DC, 26 de mayo de 2021. Preparado por David José Gabriel Maselli, Analista del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala.

<sup>2</sup> Consulte los Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades (2021), "Interim Public Health Recommendations for Fully Vaccinated People", página web, <https://www.cdc.gov/coronavirus/2019-ncov/vaccines/fully-vaccinated-guidance.html>.

estadounidense está impulsando las importaciones, pero la demanda más débil fuera de Estados Unidos, donde la recuperación es más lenta, está restringiendo las exportaciones y es posible que ese problema no se resuelva por algún tiempo. Los cuellos de botella de la oferta son más frecuentes ahora, especialmente en las industrias automotriz y de la vivienda, y la escasez de insumos conduce a una producción más lenta que reduce el crecimiento del empleo.

Aunque se espera que el empleo aumente significativamente en los próximos meses, el panorama es más heterogéneo para el mercado laboral que para el gasto. La tasa de desempleo se mantiene en 6.1%, en comparación con 3.5% antes del Covid-19, y hay 8 millones de empleos menos. A pesar de los recientes avances en medio de las reaperturas, el empleo en los sectores de viajes, ocio y servicios alimentarios sigue estando muy por debajo de los niveles previos a la pandemia.

El optimismo aquí expresado, refleja la aparente recuperación en la demanda laboral general. Bajo muchas métricas, las ofertas de trabajo están por encima de los niveles de 2019, incluso para los trabajadores sin título universitario, un grupo especialmente afectado el año pasado. En los datos de la Encuesta de Puestos de Trabajo y Rotación Laboral de marzo, los puestos de trabajo del sector privado, como porcentaje del empleo total, aumentaron a 5.6%, que está por encima del récord anterior para esa serie, establecido en noviembre de 2018.

En abril tan solo se contrataron 266,000 nuevos empleados. Una desaceleración decepcionante de los últimos meses, pero las buenas noticias acechaban debajo de los titulares: para aquellos que estaban trabajando, el promedio de horas aumentó; la cantidad de personas que trabajaban media jornada porque no podían encontrar trabajos a tiempo completo disminuyó significativamente; y el crecimiento de los salarios fue muy fuerte.

La fortaleza subyacente en horas y salarios respalda los informes generalizados de que la escasez de trabajadores está impidiendo la contratación. La participación en la fuerza laboral sigue siendo aproximadamente 3.5 millones de personas más baja que antes del Covid-19. Entre los muchos factores que impulsan esta escasez, como lo indica el informe Bienestar Económico de los Hogares Estadounidenses en 2020 de la Reserva Federal, se encuentran los padres que necesitan cuidar a sus hijos debido a la escuela remota y el cuidado posterior.<sup>3</sup> También se ha

visto una ola de jubilaciones de trabajadores mayores el año pasado. Y, aunque la evidencia es mixta, se han recibido muchos informes anecdóticos sobre la influencia de los generosos beneficios por desempleo y los grandes pagos en efectivo sobre la voluntad de los trabajadores de regresar al trabajo. Pero esos beneficios están programados para expirar durante el verano, y se espera que una reapertura más completa de las escuelas en el otoño alivie la presión sobre los padres. El repunte de las jubilaciones bien podría moderarse en una economía más fuerte, como se vio uno o dos años antes de la pandemia. Entonces, si bien la escasez de mano de obra podría afectar la creación de empleos en los próximos meses, todavía no se percibe que este desarrollo desacelere significativamente la economía estadounidense más allá de los próximos meses.

Respecto a la otra mitad de los objetivos económicos de la FED, la inflación, Quarles coincide con la opinión generalizada de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) y la mayoría de los pronosticadores privados de que el reciente aumento de la inflación, muy por encima del 2%, está siendo impulsado por factores temporales. Se espera que la inflación comience a disminuir en algún momento durante los próximos meses y que se acerque al 2% nuevamente en algún momento durante 2022. Las expectativas de inflación implícitas en el mercado han aumentado solo a los niveles que prevalecieron a principios de la década de 2010, después de lo cual la inflación nunca se mantuvo consistentemente por encima del 2%, y la mayoría de las medidas de las encuestas envían señales similares. Por lo tanto, se cree que estos recientes aumentos en las expectativas de inflación son un acontecimiento que revierte las grandes caídas observadas la primavera de 2020 y quizás aumente en respuesta al mensaje del nuevo marco de política del FOMC. Dicho esto, la perspectiva optimista para el crecimiento y el empleo coloca a Quarles entre aquellos que ven los riesgos para la inflación a mediano plazo ponderados al alza, en relación con su pronóstico de referencia. En términos generales, hay tres razones para ello.

Primero, hay presiones salariales. Inicialmente se celebró el repunte de los salarios en abril, pero puede ser una señal de que el tórrido crecimiento de la economía y la escasez de mano de obra han comenzado a impulsar los salarios más rápido de lo que ocurrió con el crecimiento económico moderado

<sup>3</sup> Ver Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal (2021), "Federal Reserve Board Issues Report on the Economic Well-Being of U. S. Households.", Comunicado de prensa, 17 de mayo, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/other20210517a.htm>.

durante gran parte de la última década. Los salarios son un componente importante de los costos comerciales que podrían traspasarse a los precios más fácilmente que los aumentos en el costo de otros insumos. Parece una paradoja que pueda haber problemas de oferta laboral y presiones salariales con un desempleo del 6%, pero también es un hecho. Parte de este resultado sorprendente refleja una participación de la fuerza laboral temporalmente más baja como resultado del enorme shock económico de la primavera de 2020, pero algunos de los contactos comerciales de la FED han dicho que la escasez de trabajadores calificados, particularmente en manufactura, transporte y construcción, es anterior al Covid-19 y es probable que persista.

Otro factor que se mencionó, la política fiscal conlleva costos potenciales y beneficios obvios. A pesar de que la enorme cantidad de dinero de estímulo en los bolsillos de las personas ha aumentado los ingresos y el gasto de manera asombrosa, gran parte de ese estímulo se ahorró. Una liberación mayor de lo esperado o más rápida de esos ahorros acumulados, mientras la economía ya está creciendo rápidamente, podría resultar en una producción que supere la producción potencial en más de lo que lo ha hecho en décadas. Es razonable preguntarse si la fortaleza del gasto derivada de este estímulo fiscal sin precedentes ejercerá una presión al alza significativa sobre la inflación a medida que los hogares y las empresas emerjan más lejos del evento de Covid. Pero, al menos hasta la fecha, la última ronda de estímulos parece estar apoyando el gasto y el crecimiento sin provocar un aumento excesivo de las tasas de interés o las expectativas de inflación.

Ese resultado se alinea con el consejo de aquellos en la profesión económica que han realizado investigaciones en los últimos años que los deja mucho más cómodos con altos déficits y deuda, al menos en países con bajas tasas de interés, de lo que solían estar.<sup>4</sup> En 2006, cuando Quarles se desempeñaba como Subsecretario del Tesoro, recibieron duras críticas por tener un déficit que no llegaba a los 250,000 millones de dólares, con una deuda total en manos del público equivalente al 35% del PIB.<sup>5</sup> Por el contrario, en 2021, el déficit se proyecta que será de \$3.4 billones, y la deuda total en poder del público al final del año fiscal 2020 fue del 100% del PIB.<sup>6</sup>

Y, finalmente, las lecturas mensuales recientes sobre precios de importación, precios al productor y precios al consumidor han superado las expectativas del consenso. Es cierto que muchos de los factores que impulsan el informe del índice de precios al consumidor de abril y otras sorpresas inflacionarias continúan siendo cuellos de botella en la oferta, y es razonable concluir que estos se aliviarán con el tiempo. Pero eliminar algunas de esas interrupciones en el suministro requerirá una inversión adicional y tiempo para expandir la capacidad de producción. Si esta escasez persiste en 2022, las personas pueden ajustar sus expectativas más arriba para la inflación futura, lo que podría hacer que la inflación por encima del objetivo sea más persistente de lo que se espera actualmente.

No se quiere exagerar la preocupación, no se espera un regreso a la década de 1970. Se diseñó el nuevo marco de política monetaria para el mundo en el que vivimos ahora, lo que implica un equilibrio para la economía con un crecimiento lento de la fuerza laboral, un crecimiento potencial más bajo, una inflación subyacente más baja y, por lo tanto, tasas de interés más bajas. Una de esas diferencias es que los tipos de “espirales de precios y salarios” que caracterizaron la dinámica de la inflación en la década de 1970 no han estado presentes durante mucho tiempo.

Entonces ¿cuáles son las implicaciones para la política monetaria? Se han implementado dos guías para la compra de activos y la tasa de fondos federales para implementar el marco de política monetaria del FOMC. Las condiciones requeridas para cambiar el ritmo de compra de activos y las requeridas para aumentar la tasa de fondos federales son secuenciales: esta última requiere una mejora en la economía que supere un listón mucho más alto. A continuación se detallará cada uno de ellos.

La guía sobre compras de activos, introducida en diciembre, compromete a aumentar las tenencias de valores al menos al ritmo actual hasta que se haya logrado un progreso sustancial hacia los objetivos de máxima estabilidad de precios y empleo del Comité. La opinión de Quarles es que el aumento de la inflación, incluso después de descontar los

4 Véase Olivier Blanchard (2019), “Public Debt and Low Interest Rates”, *American Economic Review*, vol. 109 (abril), págs. 1197–229; Lawrence H. Summers (2018), “Secular Stagnation and Macroeconomic Policy”, *IMF Economic Review*, vol. 66 (junio), págs. 226–50; y Jason Furman y Lawrence Summers (2020), “A Reconsideration of Government Debt in an Era of Low Interest Rates”, presentación al Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy y Peterson Institute for International Economics, 1 de diciembre, <https://www.piie.com/system/files/documents/furman-summers2020-12-01ppt.pdf>.

5 Para conocer la proyección del déficit para 2021, consulte Congressional Budget Office (2021), *The Budget and Economic Outlook: 2021 to 2031* (Washington: CBO, marzo), <https://www.cbo.gov/publication/57239>.

6 Consulte Federal Reserve Bank of St. Louis (2021), “Federal Debt: Total Public Debt as Percent of Gross Domestic Product”, FRED Economic Data (consultado el 21 de mayo), <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEGDQ188S>

factores temporales, y las expectativas de inflación desde diciembre, serán suficientes para satisfacer el estándar de inflación en la guía sobre compras de activos a finales de este año. Sin embargo, la mejora en el mercado laboral ha sido más lenta de lo que le hubiera gustado. Por ejemplo, la tasa de desempleo ha disminuido solo 0,6 puntos porcentuales a 6,1%, y la tasa de participación en la fuerza laboral sigue siendo casi la misma que en el momento de la reunión de diciembre.

Para Quarles es una cuestión de gestión de riesgos. El mejor análisis que se tiene actualmente es que el aumento de la inflación muy por encima del objetivo del Comité será temporal. Pero los miembros del Comité podrían estar equivocados ¿y qué pasa entonces? Parte del cálculo para equilibrar los riesgos de sobrepasar o no alcanzar el objetivo del 2% es que la FED tenga las herramientas para abordar la inflación que es demasiado alta, mientras que es más difícil aumentar la inflación que cae por debajo del objetivo. Si el Comité se equivoca, se sabe cómo reducir la inflación. Pero si la evaluación es correcta de que la inflación es temporal, no sería prudente tomar medidas que pudieran desacelerar la recuperación prematuramente tratando de adelantarse a la inflación.

Sin embargo, afirma Quarles que si sus expectativas sobre el crecimiento económico, el empleo y la inflación en los próximos meses se confirman, será importante para el FOMC comenzar a discutir los planes para ajustar el ritmo de las compras de activos en las próximas reuniones. En particular, es posible que se necesite hacer comunicaciones públicas adicionales sobre las condiciones que constituyen un progreso adicional sustancial desde diciembre, hacia la definición amplia e inclusiva de empleo máximo. Esta norma presenta desafíos de comunicación inherentes porque no se puede resumir en un solo indicador del mercado laboral, como los umbrales de la tasa de desempleo utilizados en la *forward guidance* de la tasa de interés del Comité entre finales de 2012 y finales de 2013.

Por el contrario, el momento de discutir un cambio en la tasa de fondos federales queda en el futuro. La guía para la tasa de fondos federales se compromete a mantener la tasa actual hasta que las condiciones del mercado laboral sean consistentes con el objetivo de empleo máximo y la inflación no solo haya alcanzado el 2%, sino que también esté en camino de superar moderadamente dicho

valor durante algún tiempo. En el Resumen de Proyecciones Económicas más reciente del FOMC, ningún participante, incluso aquellos con pronósticos de crecimiento optimistas como los descritos en este documento, consideró apropiado que el despegue ocurriera antes de 2022. Quizás incluso más importante que el momento del despegue será la trayectoria esperada de los aumentos de tasa después, y se puede ver que incluso entre los participantes con un despegue anticipado esperado, esos caminos son bastante superficiales. Por tanto, se espera que la política monetaria siga siendo muy acomodaticia durante algún tiempo.

Concluyendo con algunas reflexiones sobre la estabilidad financiera, tal como señala el Informe de Estabilidad Financiera más reciente de la FED, el pronóstico optimista, la amplia oferta de crédito y la política fiscal y monetaria acomodaticia han llevado algunas valoraciones de activos a niveles muy altos que podrían estar sujetos a fuertes reversiones si no se cumplen las expectativas. Asimismo, la deuda empresarial es alta en relación con la experiencia pasada, lo cual es una buena razón para calcular los riesgos. Pero la economía fuerte es tranquilizante: las ganancias están creciendo, muchas empresas tienen abundantes reservas de efectivo, los incumplimientos esperados de los bonos están por debajo de sus medianas a largo plazo y el ritmo de las rebajas de las calificaciones crediticias se ha reducido a un mínimo.

Cuando se piensa en la estabilidad financiera, se piensa más directamente en la resistencia a los shocks, y sería difícil imaginar una mejor prueba de esa resistencia que la que ocurrió en la primavera de 2020. Los bancos cumplieron con las demandas extraordinarias de crédito de empresas no financieras y hogares y al mismo tiempo otorgaron tolerancia sobre millones de préstamos existentes y construyeron reservas sustanciales para pérdidas, todo sin tensiones significativas para su salud en general. Los bancos más grandes en el núcleo del sistema financiero están mejor capitalizados de lo que lo han estado en décadas, y estas instituciones están sentadas sobre grandes cantidades de activos altamente líquidos mientras dependen de niveles relativamente bajos de financiamiento a corto plazo. El sector bancario es fuerte.

También se ve un sector de hogares resistente. El crédito familiar lo deben principalmente los prestatarios con puntajes crediticios de primera,

el aumento de los precios de las viviendas tiene a la mayoría de los propietarios llenos de capital y, como se señaló, los hogares tienen una gran cantidad de ahorros.

Antes de terminar, es importante volver a enfatizar que hay bastante optimismo sobre la trayectoria de la economía. Si bien los precios estarán por encima del objetivo del 2% este año, se espera que la mayor parte de este aumento será transitorio. Después de un año extremadamente difícil, Estados Unidos está preparado para entrar en una expansión sólida y duradera.



## Directorio

### Director

Johny Rubelcy Gramajo M.

### Consejeros

Ivar Ernesto Romero Ch.  
Jorge Vinicio Cáceres Dávila

### Coordinador

Herberth Solórzano Somoza

### Producción

Ronald Vinicio Ruiz Alonzo

### Edición de textos

Juan Francisco Sagüí Argueta

### Arte y Diagramación

Juan Carlos Calderón

### Impresión

Sergráfica

**Notas Monetarias** es un órgano divulgativo de información económico-financiera actualizada, de periodicidad bimestral y distribución gratuita. De aparecer colaboraciones especiales, sus autores serán entera y exclusivamente responsables por sus opiniones y, de consiguiente, estas no reflejarían la posición oficial del Banco de Guatemala, a menos que ello se haga constar de modo expreso. Es libre la reproducción de los artículos, gráficas y cifras que figuren en esta publicación, siempre y cuando se mencione la fuente. Toda correspondencia deberá dirigirse a: Notas Monetarias del Banco de Guatemala, 7a. avenida, 22-01, zona 1, Ciudad de Guatemala, Código Postal No. 01001.

