

NOVIEMBRE DE 2012

LA POLÍTICA MONETARIA DE OBAMA

Provincia de Santa Fe.



Señor Gobernador de la Provincia de Santa Fe

Dr. Antonio Bonfatti

Ministro de Economía

CPN Ángel José Sciara

Secretario de Planificación y Política Económica

CPN Pablo Andrés Olivares

**Director Provincial del Instituto Provincial
de Estadística y Censos**

Lic. Jorge Alejandro Moore

Equipo Responsable

Realización:

Lic. Héctor Rubini

Corrección:

Lic. Germán Rollandi

Diseño y diagramación

Angelina Araiz

ÍNDICE

| | |
|------|---|
| P.05 | La política monetaria de Obama |
| P.06 | <i>Cuadro 1. Variación de agregados monetarios en miles de millones de dólares.</i> |
| P.06 | <i>Gráfico 1: Base monetaria, M1 y M2 en billones de dólares. (enero de 1970 a octubre de 2012)</i> |
| P.07 | <i>Gráfico 2: Evolución mensual de depósitos (enero de 1970 a octubre de 2012)</i> |
| P.08 | <i>Gráfico N° 3: Activos totales y préstamos de los bancos comerciales de EEUU (en U\$S millones)</i> |
| P.09 | <i>Gráfico N° 4: Activos totales y tenencias de deuda del Tesoro de los EEUU de los bancos comerciales de EEUU (en U\$S millones)</i> |
| P.09 | <i>Gráfico N° 5: Composición de la cartera de créditos de los bancos comerciales de EEUU (en U\$S millones)</i> |
| P.10 | <i>Anexo: datos del sistema bancario (bancos comerciales) de los EE.UU.</i> |

INSTITUTO PROVINCIAL DE ESTADÍSTICA Y CENSOS

Salta 2661 - 3º Piso - (3000) Santa Fe - C.C. N: 140
Tel.: +54 (342) 457-3753 / 457-3783 / 457-2539 | Tel.Fax: 457-4792 / 457-3747
Correo electrónico: jmoor@indec.mecon.gov.ar

Santa Fe 1950 2º Piso - (2000) Rosario
Tel.: +54 (341) 472-1115 / 472-1156 / 472-1317
Correo electrónico: ipecosario@indec.mecon.gov.ar

NOVIEMBRE 2012
LA POLÍTICA MONETARIA DE OBAMA
PROVINCIA DE SANTA FE

La política monetaria de Obama

A la fecha de las elecciones presidenciales (el 6 de noviembre pasado) la economía mostraba algunos aspectos preocupantes: una deuda pública en torno de U\$S 16 billones (trillones en la terminología anglosajona), 47 millones de personas que dependen de ayuda alimentaria y subsidios de desempleo, 25 millones de desocupados, y la menor cantidad de personas ocupadas observada desde 1980, año de la gran contracción provocada por la política monetaria contractiva aplicada entonces por el presidente republicano Ronald Reagan.

El triunfo electoral de Barack Obama aseguró la permanencia de la política monetaria expansiva de la Reserva Federal. El sesgo expansivo de la política de la Reserva y la falta de resolución del llamado "abismo" o "acantilado" fiscal ("fiscal cliff") hace que sigan prevaleciendo las críticas a las políticas expansivas del gobierno de Obama, en el sentido de que estarían incubando cierto sesgo hacia la estanflación.

La política monetaria seguida hasta ahora, no parece avalar dicha afirmación. Entre agosto de 2008 y octubre de 2012 la base monetaria registró un aumento por U\$S 1,76 billones (+207,9%), pero el agregado M1 lo hizo por U\$S 1,01 billón (+72,0%), y M2 aumentó por un total de U\$S 2,5 billones (+32,3%). Esto se explica por la fuerte caída en dicho período de los depósitos subyacentes a la burbuja especulativa que estalló en septiembre de 2008: los depósitos en bancos comerciales de los fondos de money markets minoristas cayeron por U\$S 369.800 millones (-37,3%), y los de los fondos de money market institucionales registraron un descenso de U\$S 595.500 (-25,7%). Justamente se trata de los depósitos cuya dinámica reflejó la burbuja especulativa en el mercado interbancario y en las operaciones especulativas con derivados sobre carteras de préstamos hipotecarios y credit default swaps. A la fecha del pico de dicha burbuja especulativa (abril de 2008), el stock de depósitos de ambas categorías de fondos de money markets ascendía a U\$S 3,261 billones, esto es, el 392,4% de la base monetaria. En términos absolutos, el stock de esos depósitos llegó a su máximo en enero de 2009: U\$S 3,62 billones, pero ante la emisión en curso para evitar el colapso del sistema bancario, equivalía a 212% de la base monetaria. A octubre de este año, esos depósitos ascendían a U\$S 2,343 billones, y representaba el 898% de la base monetaria.



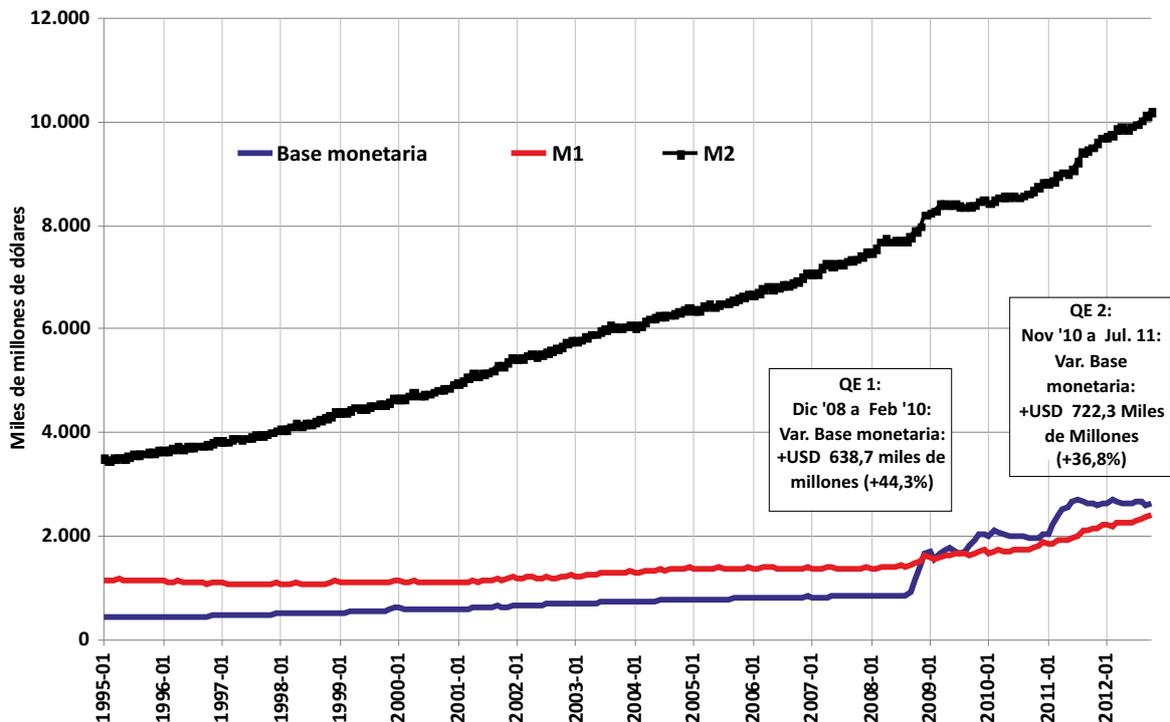
Los principales saltos de la base monetaria correspondieron a los programas de emisión “Quantitative Easing” (ó “QE”) I y II. El primero, comenzó a inyectar liquidez entre diciembre de 2008 y marzo de 2010. El segundo, entre noviembre de 2010 y agosto de 2011. El comportamiento de los agregados monetarios y de los depósitos de los fondos especulativos de “money market” se presenta en el siguiente cuadro. Puede observarse que la política monetaria de la Reserva Federal fue más bien contractiva entre agosto de 2011 y octubre de 2012.

Cuadro 1. Variación de agregados monetarios en miles de millones de dólares.

| Programas de expansión monetaria | | Base monetaria | M1 | M2 | Depósitos de money markets | Depósitos del Gobierno |
|----------------------------------|-----------------|----------------|-------|---------|----------------------------|------------------------|
| QE I | Dic-08 a Mar-10 | 638,7 | 215,6 | 557,5 | -561,2 | -441,2 |
| QE II | Nov-10 a Ago-11 | 722,3 | 334,2 | 750,2 | -186,9 | -213,9 |
| QE I + QE II | | 1.361,0 | 549,8 | 1.307,7 | -748,1 | -655,1 |
| Post QE I + QE II | | -45,2 | 308,8 | 779,3 | -55,0 | 36,9 |

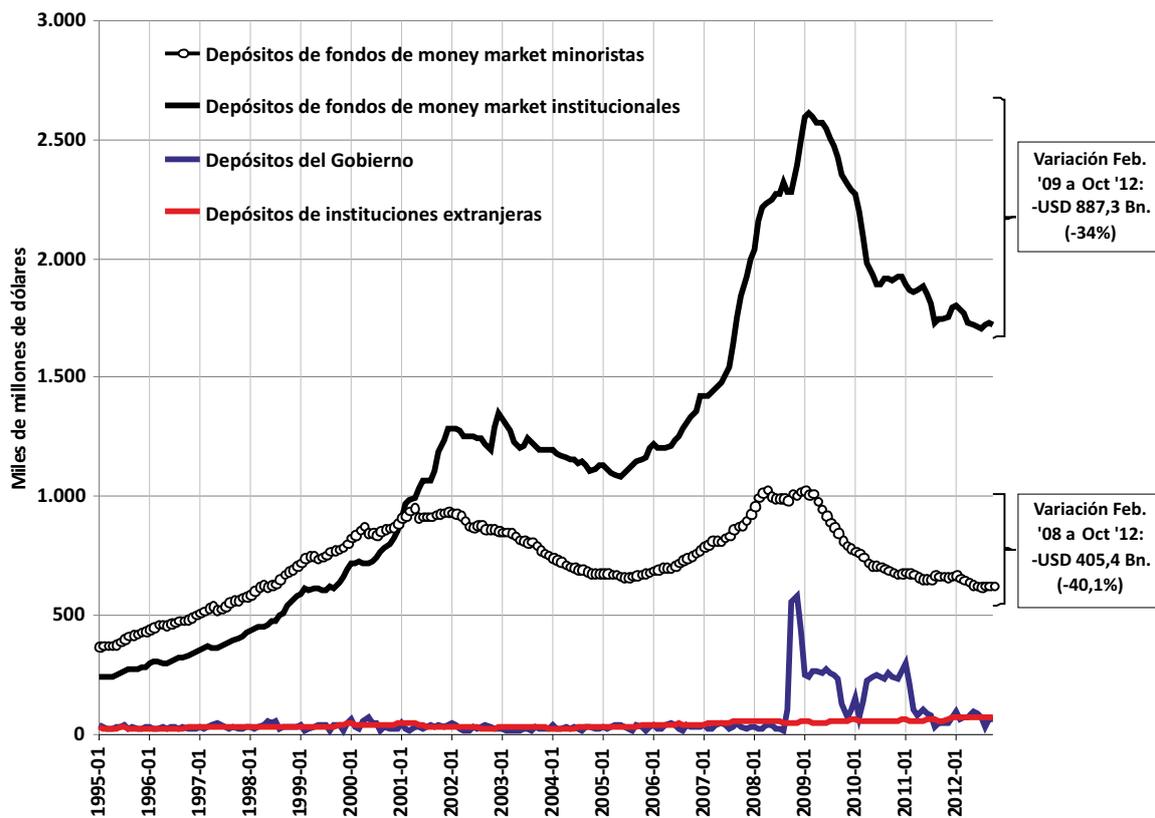
Fuente: elaboración propia en base a datos de la Reserva Federal

**Gráfico 1: Base monetaria, M1 y M2 en billones de dólares.
 (enero de 1970 a octubre de 2012)**



Fuente: Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos

Gráfico 2: Evolución mensual de depósitos (enero de 1970 a octubre de 2012)



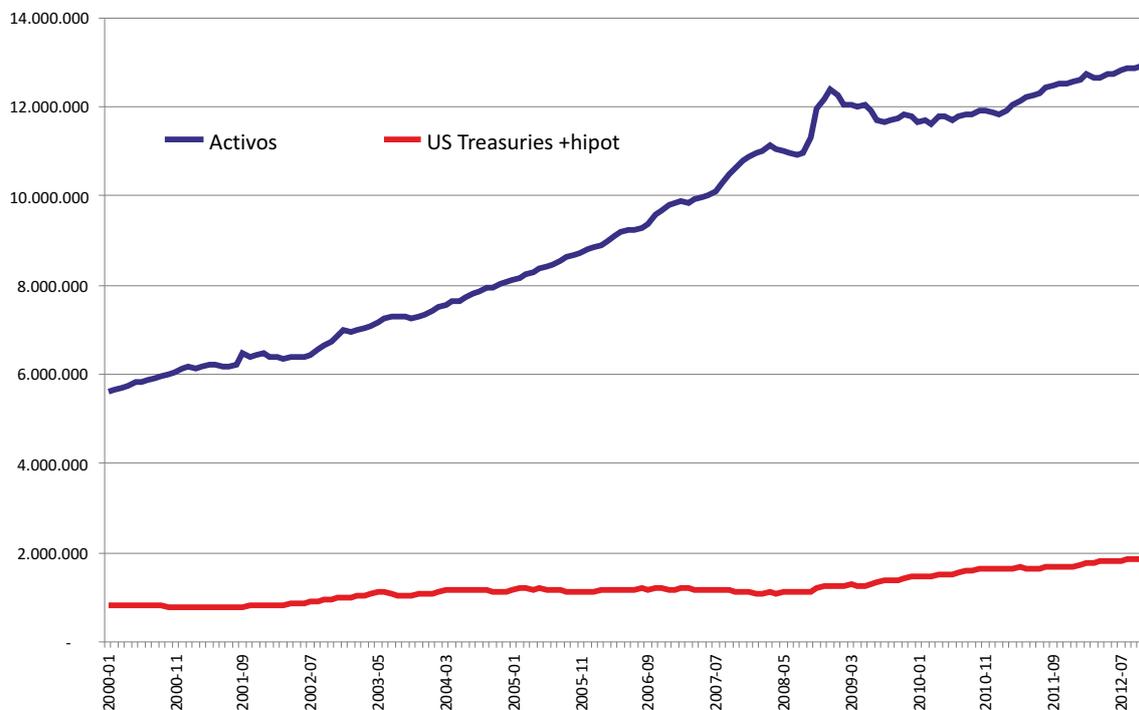
Fuente: Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos

Ciertamente, estos datos echan por tierra la veracidad de los diagnósticos de quienes observaban un sesgo inflacionario de la política monetaria de la Fed en el último año. Oportunamente, luego del anuncio de Ben Bernanke en la conferencia de Jackson Hole, en agosto pasado, en septiembre de este año la Reserva Federal ha puesto en marcha un tercer programa de expansión monetaria. El llamado “QE III” consiste en la emisión de U\$S 40.000 millones mensuales mediante la compra de activos garantizados por hipotecas hasta mediados de 2015. Esto se suma al QE2, el programa de emisión de U\$S 45.000 millones a través de la llamada “operación Twist”: venta de títulos de corto plazo y compra de deuda de largo plazo, instrumentado desde septiembre de 2011. El objetivo es el de inducir una baja en las tasas de retorno de los títulos de deuda de largo plazo, e indirectamente en las tasas esperadas de rendimiento a largo plazo. De esa forma, junto a la inyección de liquidez, se intenta reactivar la demanda agregada y revertir las expectativas todavía pesimistas de empresarios y buena parte de los consumidores. La intención de la Fed es la de mantener el QE2 y el QE3 con tasas de interés de corto plazo cercanas a cero hasta mediados de 2015, si bien el mandato de Ben Bernanke termina a fin de enero de 2014.

La mecánica operativa del QE3 apunta a comprar gradualmente los activos garantizados por hipotecas en cartera de los bancos (U\$S 1,3 billón, o trillón en la terminología anglosajona, a octubre de 2012), y luego tomar prestado parte de ese dinero de los bancos a tasas cercanas a cero. Inicialmente, esta sustitución de activos fortalecerá la posición de liquidez de las entidades, y parte de esa liquidez se utilizará para cancelar deudas interbancarias, y para proveer nuevos préstamos para los sectores productivos y las familias. Como su evolución dependerá del comportamiento actual y esperado del crecimiento de la economía real, es probable que el potencial impacto inflacionario de QE3 sea nulo, al menos hasta el segundo semestre del año próximo.

El impacto de la formidable expansión monetaria todavía no se ha traducido en un fuerte incremento de los activos de las entidades financieras. Claramente se percibe en los individuos y empresas endeudadas una marcada preferencia por cancelar pasivos, y en los acreedores, una tendencia al atesoramiento o más bien hacia la inversión en activos fuera del sistema bancario. En el caso del stock de los préstamos interbancarios, en febrero de 2008 llegó a su pico histórico de U\$S 467.470 millones (31,9% de los préstamos al consumo y a la industria), y en octubre de este año sumaban U\$S 123.400 millones (8,3% del total de préstamos al consumo y a la industria, que en dicho período cayeron por un total de U\$S 7.234 millones). El stock de préstamos hipotecarios, en cambio, luego del acelerado crecimiento entre 2001 y 2008, se ha estabilizado, luego de una caída de U\$S 388.000 millones entre el nivel pico de mayo de 2009 (U\$S 3,9 billones), y septiembre de 2011 (U\$S 3,485 billones).

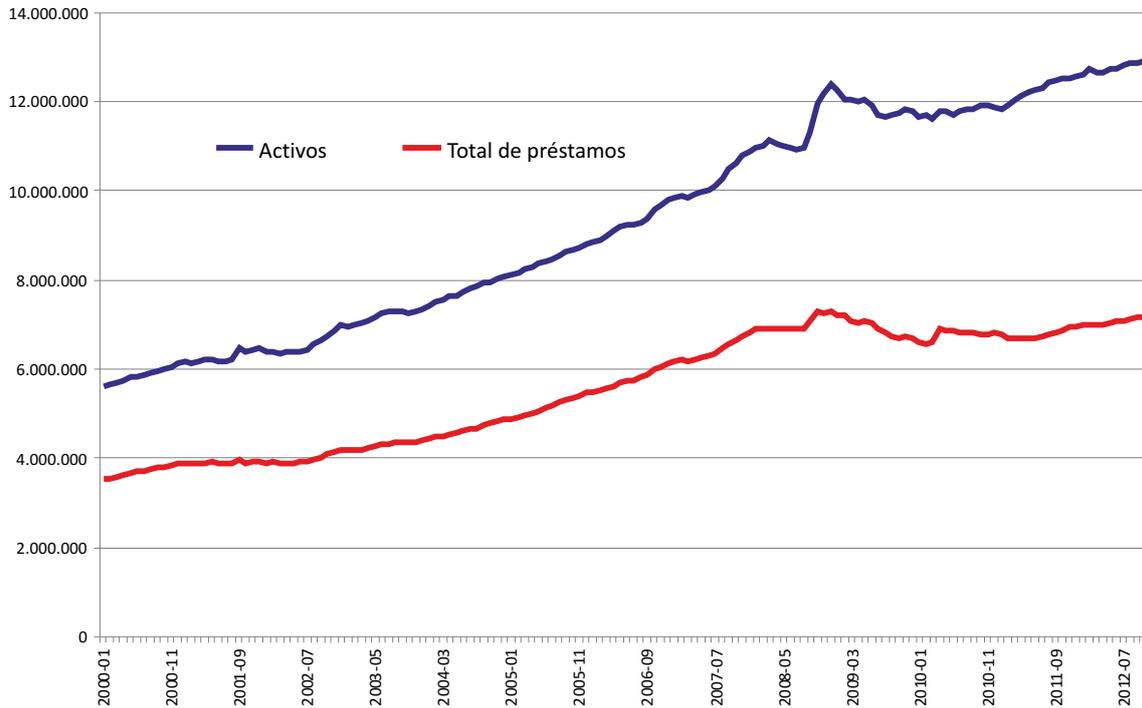
Gráfico N° 3: Activos totales y préstamos de los bancos comerciales de EEUU (en U\$S millones)



Fuente: Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos

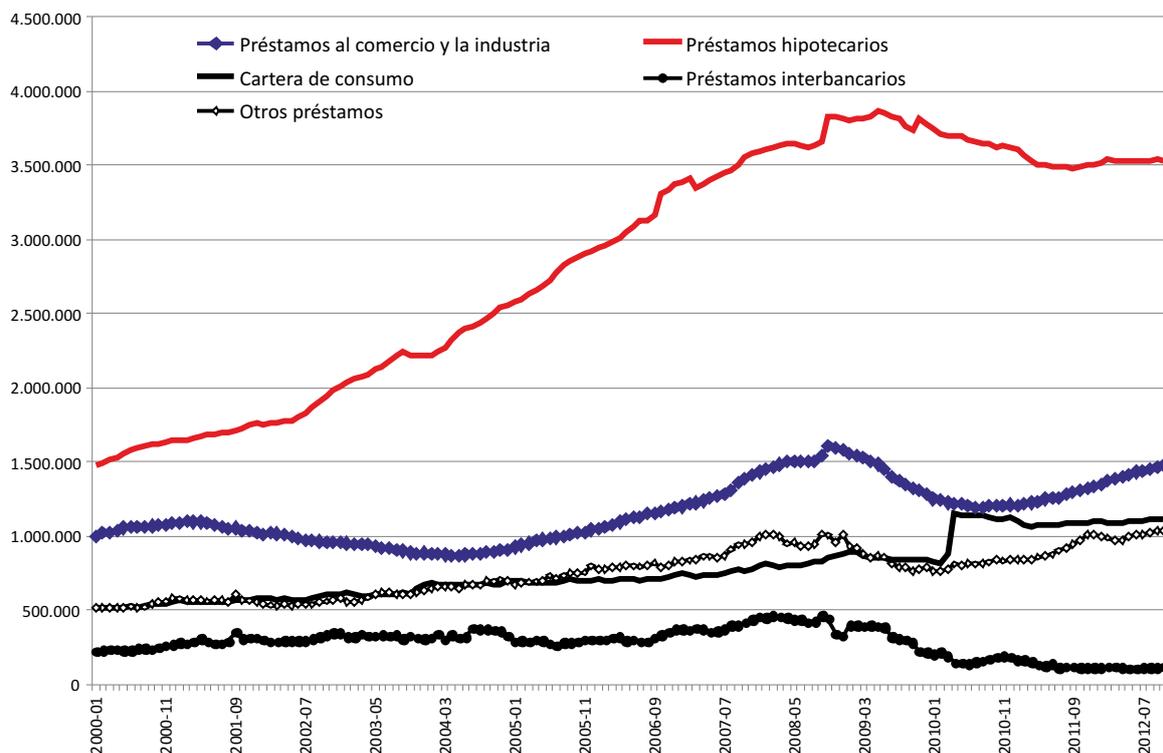


Gráfico N° 4: Activos totales y tenencias de deuda del Tesoro de los EEUU de los bancos comerciales de EEUU (en U\$S millones)



Fuente: Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos

Gráfico N° 5: Composición de la cartera de créditos de los bancos comerciales de EEUU (en U\$S millones)



Fuente: Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos

Anexo: datos del sistema bancario (bancos comerciales) de los EE.UU.

| | Septiembre 2008 | | Septiembre 2009 | |
|---|-------------------|------------------|-------------------|-----------------|
| | Nivel | Part. % s/Activo | Nivel | Part. % s/total |
| ACTIVOS | 11.297.890 | 100,0% | 11.705.270 | 100,0% |
| Disponibilidades | 387.983 | 3,4% | 1.054.244 | 9,0% |
| Total préstamos (cartera comercial) | 7.060.614 | 62,5% | 6.753.692 | 57,7% |
| Préstamos a industria y comercio | 1.540.552 | 13,6% | 1.353.673 | 11,6% |
| Préstamos hipotecarios | 3.666.327 | 32,5% | 3.764.542 | 32,2% |
| Préstamos para consumo | 836.726 | 7,4% | 496.330 | 4,2% |
| Créditos por tarjetas de créditos y refinanc. | 349.563 | 3,1% | 351.484 | 3,0% |
| Otros | 667.447 | 5,9% | 787.663 | 6,7% |
| Deuda del Gobierno | 1.143.517 | 10,1% | 1.397.650 | 11,9% |
| Bonos del Tesoro | s.d. | s.d. | 415.759 | 3,6% |
| Bonos de agencias hipotecarias del Gobierno | s.d. | s.d. | 981.891 | 8,4% |
| Tenencias de otros activos financieros | 946.010 | 8,4% | 907.451 | 7,8% |
| Prést. interbancarios | 465.280 | 4,1% | 306.372 | 2,6% |
| Derivados | s.d. | s.d. | 304.232 | 2,6% |
| menos provisiones por incobrabilidad | s.d. | s.d. | -191.637 | -1,6% |
| Otros activos | 1.294.487 | 11,5% | 1.173.265 | 10,0% |

Fuente: Federal Reserve Board

| | Septiembre 2010 | | Septiembre 2011 | | Octubre 2012 | |
|---|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------|
| | Nivel | Part. % s/total | Nivel | Part. % s/total | Nivel | Part. % s/total |
| ACTIVOS | 11.839.410 | 100,0% | 12.478.950 | 100,0% | 12.888.180 | 100,0% |
| Disponibilidades | 1.131.306 | 9,6% | 1.720.696 | 13,8% | 1.594.426 | 12,4% |
| Total préstamos (cartera comercial) | 6.801.014 | 57,4% | 6.815.580 | 54,6% | 7.171.780 | 55,6% |
| Préstamos a industria y comercio | 1.202.307 | 10,2% | 1.674.737 | 13,4% | 1.480.458 | 11,5% |
| Préstamos hipotecarios | 3.641.142 | 30,8% | 3.485.376 | 27,9% | 3.536.697 | 27,4% |
| Préstamos para consumo | 515.775 | 4,4% | 491.483 | 3,9% | 1.112.618 | 8,6% |
| Créditos por tarjetas de créditos y refinanc. | 615.263 | 5,2% | 597.225 | 4,8% | 599.717 | 4,7% |
| Otros | 826.528 | 7,0% | 566.758 | 4,5% | 442.290 | 3,4% |
| Deuda del Gobierno | 1.225.547 | 10,4% | 1.674.737 | 13,4% | 1.846.840 | 14,3% |
| Bonos del Tesoro | 551.533 | 4,7% | 471.676 | 3,8% | 513.507 | 4,0% |
| Bonos de agencias hipotecarias del Gobierno | 1.062.487 | 9,0% | 1.203.061 | 9,6% | 1.333.334 | 10,3% |
| Tenencias de otros activos financieros | 810.689 | 6,8% | 798.074 | 6,4% | 842.505 | 6,5% |
| Prést. interbancarios | 172.582 | 1,5% | 121.427 | 1,0% | 123.386 | 1,0% |
| Derivados | 290.849 | 2,5% | 314.475 | 2,5% | 278.176 | 2,2% |
| menos provisiones por incobrabilidad | -222.541 | -1,9% | -180.550 | -1,4% | -150.117 | -1,2% |
| Otros activos | 1.629.963 | 13,8% | 1.214.511 | 9,7% | 1.181.183 | 9,2% |

Fuente: Sistema de la Reserva Federal de los EE.UU.

