



El consenso apunta a que la NAIRU en EEUU podría ser del 5,5%, pero no está claro.

NAIRU y subida de tipos de interés

El ciclo económico de EEUU persiste en su expansión. A pesar del efecto negativo que pueda tener el cierre de un importante número de pozos de extracción de petróleo y gas por métodos no convencionales (de hasta un 30%), el PIB se expande a tasas del 3,0%. Y, lo que es más importante, tras cinco años de crecimiento el mercado laboral genera claras señales positivas. Así, la tasa de paro se sitúa en el 5,5%, lejos de la cota del 9,5% registrada a principio de 2010. Si el PIB dibujó un punto de inflexión en el primer trimestre de 2009, no fue hasta un año después cuando el empleo consiguió iniciar la recuperación.

Jobless recovery fue el término utilizado, aunque aquella situación no era distinta a lo que se produce en cualquier economía en las primeras fases del crecimiento. Tras la crisis, el aumento de la demanda se satisface con los recursos laborales disponibles, aprovechándose así las ganancias de productividad. Solo cuando la recuperación se asienta es cuando comienza a contratarse, en una primera fase de creación de empleo que no genera presión al alza en los salarios¹.

A medida que la tasa de paro se acerca a la NAIRU (Non Accelerating In-

flation Rate of Unemployment), es cuando se empiezan a observar presiones en los salarios, activándose en consecuencia el riesgo para la estabilidad de los precios y las alertas de un banco central. NAIRU responde al concepto de tasa de paro no aceleradora de inflación y es aquel nivel por debajo del cual es posible que se ponga en marcha la espiral inflación – salarios. Como es obvio, no es una cota fija, depende de cada economía y de cada momento del tiempo. Ni siquiera existe consenso en su cálculo para un mismo país y una determinada coyuntura. Sucede como con el PIB potencial: solo sabemos si un país crece por encima (es decir, si presenta output positivo) si comienza a presentar desequilibrios macroeconómicos.

Con la NAIRU pasa lo mismo. El consenso apunta a que la NAIRU en EEUU podría ser del 5,5%, pero no está claro. Para algunos economistas es menor dado el proceso de transformación de la estructura económica de EEUU. Para ellos, en EEUU se habría producido un desplazamiento hacia abajo de la curva de Philips, es decir, de la relación que existe entre tasa de paro e inflación. Una economía líder en

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTOS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de estar al tanto de sus cuentas. Descarga las fichas de inversión a corto plazo de Unicaja y aprovecha para mejorar la rentabilidad de tus recursos y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



tecnología, independiente en materia energética, con un desarrollo tan profundo de los mercados de capitales, etc. habría conseguido desplazar la curva que relaciona paro e inflación. En consecuencia, la NAIRU habría caído y se pondrían mantener condiciones monetarias expansivas hasta que la tasa de paro cayera aún más.

En sentido contrario, otro grupo de economistas habla de que la política monetaria no convencional de la Fed, en concreto, los 4 billones de dólares inyectados mediante el *Quantitative Easing* entre 2009 y 2014, podrían generar un repunte de la inflación mucho más intenso de lo que la reducción de la tasa de paro advertiría.

Para iluminar más el debate, señalar que otros economistas rechazan la idea de que exista una relación clara entre paro e inflación y advierten de

que el análisis de indicadores debe ser más amplio. No les falta razón. La economía es bastante más compleja y la función de reacción del banco central debe atender a un número amplio de datos. Pero el punto de partida, en mi opinión, debe ser la tasa de desempleo, dado que forma parte de la dupla de objetivos de la Fed. ¿Se acuerdan cuando a finales de 2013 se impuso el denominado *forward guidance*? Entonces, la Fed anticipó que no subiría los tipos de interés mientras la tasa de paro estuviera por debajo del... ¡6,5%! Y ahora está en el 5,5%. Pero por más que haya retirado la «paciente» de su comunicado, lo cierto es que no parece que el FOMC tenga prisa en subir los tipos. Podría estar cometiendo un error, por más que la apreciación del dólar equivalga a un endurecimiento de las condiciones monetarias ::

¹ En esta fase estaría ahora la economía española.

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA.

No pague ni un céntimo cuando se mate de hambre por los intereses. Decida los términos de inversión a corto plazo de forma y garantiza el pago de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

