

**Análisis Económico**

# ¿Qué esperar de la Reserva Federal y los mercados?

El Financiero (México)

Carlos Serrano

26 Agosto 2021

Esta semana será de gran interés para los mercados financieros globales. A partir de hoy comienza la reunión anual de Jackson Hole -organizada por la Reserva Federal de Kansas City- que reúne a autoridades financieras y monetarias del mundo. Todas las miradas estarán puestas en el discurso de Jerome Powell, el Presidente de la Reserva Federal (la Fed), el día viernes, pues se espera alguna señal acerca de cuál será la estrategia para comenzar a retirar los estímulos monetarios implementados como respuesta a la crisis originada por la pandemia.

Cuando, hacia fines de marzo de 2020, quedó claro que la epidemia de Covid iba a tener un impacto global, los mercados financieros se paralizaron. Durante algunas semanas los inversionistas querían contar con la mayor liquidez posible para enfrentar la crisis, a tal grado que resultó en el colapso del mercado más líquido del mundo, el de los bonos del Tesoro estadounidense. Era imposible para las empresas, incluso para las que contaban con mejor calificación crediticia, emitir deuda. Se trató de un episodio muy grave de aversión al riesgo y de iliquidez generalizada que resultó en la caída de mercados de valores y en depreciaciones de la mayoría de monedas frente al dólar que pudo incluso haber resultado en un colapso de los mercados crediticios. Esto no ocurrió gracias a las medidas decisivas de los bancos centrales de los países desarrollados, en particular de la Fed que no solamente redujo la tasa de política monetaria a cero, sino que además comenzó a inyectar liquidez a los mercados mediante la compra de bonos, tanto del Tesoro como hipotecarios.

Asimismo, esta expansión monetaria, en conjunto con estímulos fiscales de gran calado resultó en una rápida recuperación de la economía de los Estados Unidos. Después de haber caído 3.5% en 2020, el PIB de ese país ya recuperó el nivel que tenía antes de la pandemia y está en camino a crecer 6.5% este año. En 2022 la economía estadounidense tendrá un nivel superior al que hubiese tenido en caso de seguir creciendo al ritmo que lo hacía antes de la crisis sanitaria. Pocos países en el mundo lo lograrán. El mercado laboral también se ha fortalecido: después de haber alcanzado 14.8% en abril del año pasado, la tasa de desempleo bajó a 5.4% en julio. Igualmente, los mercados de valores se han recuperado, con los principales índices bursátiles alcanzando niveles históricamente altos.

En adición, los prospectos de mediano plazo para la economía estadounidense lucen prometedores. El que se haya podido recuperar el nivel de PIB con un número significativamente menor de trabajadores sugiere un aumento importante en la productividad, quizá originado por el mayor uso de tecnologías digitales y de teletrabajo.

Este contexto, aunado a niveles elevados de inflación (si bien transitorios de acuerdo con la Fed y el mercado) ha dado origen a la discusión de cuándo se deben comenzar a retirar los apoyos monetarios. Me parece que en la situación actual de muy elevada liquidez en los mercados de renta fija y de un mercado de vivienda en el que los precios están rompiendo récords es difícil justificar que la Fed siga comprando bonos, en especial los hipotecarios. El programa de adquisición de activos fue correcto para combatir la crisis y resolver el problema de iliquidez, pero prolongarlo aumentaría el riesgo de que se generen burbujas financieras

Por ello, es muy factible que mañana Powell mande la señal de que el proceso de reducción en la compra de activos (*tapering*, como se conoce en inglés) comience a finales de este año. La Fed debería transmitir que será un proceso gradual y que no está relacionado con la eventual alza de tasas de política monetaria para evitar reacciones violentas en los mercados financieros, como las observadas en 2013 cuando anunciaron de forma intempestiva la disminución en la compra de activos entonces implementada como respuesta a la crisis financiera global de 2008. En cualquier caso, es muy factible que observemos una volatilidad temporal en las monedas de mercados emergentes, incluido el peso.

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

**"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"**