

**Análisis Económico**

# La FED comenzará a retirar los estímulos monetarios; México en buena posición

El Financiero (México)

Carlos Serrano

**27 Enero 2022**

La pandemia de COVID se tradujo en un colapso sin precedentes tanto en la oferta como en la demanda agregada para la mayoría de las economías del mundo. Este colapso económico, aunado a la incertidumbre en torno a la nueva enfermedad y sus posibles efectos y duración, desembocó en disrupciones en los mercados financieros globales debido al enorme aumento en la aversión al riesgo que provocó y que llevó a los inversionistas a demandar únicamente los activos más líquidos, en especial el efectivo. Incluso el mercado más líquido del mundo, el de bonos gubernamentales de Estados Unidos, experimentó periodos de iliquidez.

Para afrontar esta grave coyuntura, la Reserva Federal de Estados Unidos (la Fed) llevó a cabo la expansión monetaria más potente en su historia. No solamente redujo la tasa de política monetaria a un rango entre cero y 0.25% en tiempo récord, sino que además implementó un programa de compra de bonos tanto del Tesoro estadounidense como respaldados por hipotecas. Estas medidas fueron acertadas pues permitieron que el correcto funcionamiento de los mercados de crédito se restableciera en poco tiempo, ayudando así a mitigar el impacto de la pandemia en la actividad económica.

En esta coyuntura, en que la economía de Estados Unidos ha recuperado su nivel pre-pandemia, que la tasa de desempleo se ha normalizado y que los mercados financieros, en particular el de bonos respaldados por hipotecas funcionan con toda normalidad y la inflación está en sus niveles más elevados en los últimos 40 años, la Fed comenzará el proceso de retiro de los estímulos monetarios ya mencionados. Según lo señalado en la conferencia de prensa del día de ayer, todo indica que pronto empezarán a aumentar la tasa de política monetaria y que al poco tiempo empezarán a reducir gradualmente el tamaño de su balance.

Hay que señalar que la elevada inflación obedece a factores de oferta como son los cuellos de botella en las cadenas globales de suministro, ante los que la política monetaria no es efectiva, así como a algunos factores de demanda temporales, como lo fueron la serie de apoyos fiscales que el gobierno entregó a la población que en su mayoría han expirado. Esto implicará, muy probablemente, que la inflación tenga una trayectoria descendente este año, lo que le permitirá a la Fed retirar los estímulos con gradualidad.

En BBVA Research estimamos que la Fed aumentará la tasa de interés en cuatro ocasiones este año (comenzando en marzo), en 25 puntos base en cada ocasión y que repetirá la misma dosis en 2023. Además, en el verano deberían empezar con el proceso gradual de reducción del balance al ya no renovar vencimientos de los bonos que adquirió. Esta medida será especialmente relevante pues tendrá una mayor incidencia en las tasas de largo plazo, lo cual puede contribuir a un gradual endurecimiento de las condiciones financieras. Hasta el momento, la anticipación de una mayor tasa de corto plazo no ha tenido efectos significativos en las tasas de largo plazo.

Anteriores episodios en que la Fed ha iniciado ciclos alcistas en sus tasas de interés han resultado en episodios de volatilidad financiera en mercados emergentes, en los que las monedas se debilitan frente al dólar y en donde hay menor disposición de financiamiento. Esta dinámica puede potenciarse ahora con la reducción en la tenencia de bonos de largo plazo planeada por la Fed.

Si bien es difícil que México escape a esta situación, me parece que los efectos serán más limitados que en la mayoría de países emergentes debido a varios factores. Primero, México ya experimentó una salida de flujos de portafolio en 2020 y 2021 sin que esto haya resultado en disrupciones significativas en los mercados de bonos debido a que el país cuenta con un mercado de capitales profundo que contrarrestó dicha salida. Segundo, porque México no tiene desequilibrios externos significativos: tiene un déficit de cuenta corriente muy reducido cuyo financiamiento no representa mayores problemas. Y tercero, porque cuenta con un banco central independiente con elevados niveles de reservas internacionales y un tipo de cambio flexible que contribuye a mitigar choques externos como puede ser un ciclo alcista de la Fed. Vienen épocas de turbulencia, pero México está mejor preparado que la mayoría de economías emergentes para enfrentarlas.

## 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”