

Análisis Económico

El complicado camino de la FED

El Financiero (México)

Carlos Serrano

13 mayo 2022

Los bancos centrales tienen por delante retos como los que no habían tenido en décadas. En Estados Unidos, después de más de una década en que la inflación estuvo consistentemente por debajo del objetivo de la Reserva Federal (la Fed), ésta ha aumentado hasta alcanzar niveles no vistos en 40 años. Al cierre de abril, la inflación general se ubicó en 8.3% a tasa anual mientras que el dato comparable para la subyacente, que excluye los precios más volátiles, fue de 6.3%.

Parte de la complicación para la Fed es que esta elevada inflación tiene múltiples causas. Por otro lado, se explica por factores asociados a la pandemia como lo son los cuellos de botella en las cadenas de distribución globales que se han visto afectadas por cierres de puertos y una menor disponibilidad de embarcaciones y transporte de carga a medida que surgen brotes de la enfermedad. Ahora mismo China y Hong Kong están experimentando tasas muy elevadas de contagios lo que les ha llevado al cierre de algunos de sus puertos.

Otra parte de los importantes aumentos en los precios en Estados Unidos tiene su origen en los extraordinarios estímulos, tanto monetarios como fiscales, que se implementaron como respuesta a la crisis económica desatada por la pandemia. Si bien estos apoyos fueron, en un inicio adecuados pues ayudaron a amortiguar el golpe económico producido por el cierre de actividades, hoy en retrospectiva se puede decir que duraron más de lo necesario, en particular la última ronda de estímulos fiscales resultó ser excesiva como ha insistido el economista Olivier Blanchard. En defensa de las autoridades estadounidenses, el nivel de incertidumbre acerca de los daños económicos que podía provocar la pandemia no tenía precedentes y, además la economía de ese país es de las que más pronto se recuperó y la que mejor minimizó el impacto al segmento más pobre de su población. Finalmente, la muy alta inflación también se explica por la agresión de Rusia a Ucrania que ha resultado en altos incrementos en precios de energéticos y alimentos.

Para las autoridades monetarias es muy complicado, sino imposible, determinar qué tanto del fenómeno obedece a factores de oferta (la pandemia y el conflicto en Ucrania) y qué tanto a factores de demanda (los estímulos económicos), siendo estos últimos ante los que la política monetaria es más efectiva. Por ello, es muy difícil saber qué tan detrás de la curva va la Fed y qué tanto más debe apretar la política monetaria: hacerlo de menos puede resultar en una inflación todavía mayor y más difícil de controlar y hacerlo de más puede llevar a la economía de Estados Unidos a una recesión. Este es justamente el reto de la Fed: lograr una disminución en la inflación sin crear una recesión ni provocar disrupciones en los mercados financieros.

La historia no está de su lado. Siempre que se ha intentado combatir una inflación así de alta se ha terminado con una contracción económica. No obstante, lo anterior, en esta ocasión hay factores que hacen pensar que esta vez la Fed puede lograr un aterrizaje suave, es decir, controlar la inflación sin terminar en una recesión. Uno de ellos es la enorme masa de ahorros que han acumulado las familias que equivale a 11% del PIB. Además, el mercado laboral está en una situación de fortaleza con una tasa de desempleo de 3.7% que, si bien es mayor al 3% previo a la pandemia, es un nivel

bajo desde la perspectiva de los últimos 20 años. Otra diferencia respecto a otros ciclos es el punto de partida de la Fed: ahora las tasas están en un rango de entre 0.75% y 1%, bastante por debajo del nivel neutral que se estima en torno a 2.5%. Es decir, hay margen para apretar la política monetaria sin entrar demasiado en terreno restrictivo. La Fed seguirá con su trayectoria de subidas; incrementando muy probablemente la tasa de política monetaria en medio punto porcentual en cada una de sus próximas reuniones, llevando - me parece - la tasa a 2.75% a fin de este año y entre 3.5% y 4% al cierre del 2023.

Ya veremos si es que Estados Unidos consigue lograr un aterrizaje suave, pero lo que es claro es que su economía cuando menos se desacelerará, con importantes consecuencias negativas para el proceso de recuperación de la economía mexicana.

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 / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"