

**Análisis Económico**

# Fed: tasas altas por más tiempo

El Financiero (México)

Carlos Serrano

**16 Febrero 2023**

Actualmente la gran interrogante en los mercados financieros internacionales es cuánto más tendrá que subir la tasa de política monetaria la Reserva Federal de Estados Unidos (la Fed) y cuándo podrá comenzar el subsecuente ciclo de bajadas.

Como se sabe, ante el aumento más relevante en la inflación en 40 años, la Fed ha respondido con el más pronunciado ciclo de subidas en ese mismo lapso: hace un año, la tasa de política monetaria en Estados Unidos estaba en 0%, mientras que ahora se ubica entre 4.5% y 4.75%. Qué tanto más la subirá la Fed dependerá del comportamiento de la inflación en los próximos meses.

Al respecto, todo indica que en Estados Unidos ha empezado un proceso desinflacionario. La inflación ha bajado ya por siete meses consecutivos: pasando de una tasa anual de 9.1% en junio de 2022 al reciente dato de 6.4% en enero. Mientras el alza de precios en mercancías ya ha sido controlada (su componente subyacente se ubica en 1.3%), la elevada inflación se explica por el aumento en el precio de los servicios que se ubica en 7.2%. Este comportamiento es causado fundamentalmente por el componente de rentas y rentas imputadas, que en su conjunto representan alrededor del 30% del índice.

Hay razones para ser cautelosamente optimistas con respecto a la inflación en Estados Unidos dado que lo más probable es que dichas rentas pronto empiecen a bajar. Lo anterior debido a que estos componentes son indicadores rezagados pues se trata de las rentas vigentes hoy pero que corresponden a contratos firmados hace meses. Efectivamente, si se tomaran en cuenta los contratos recién firmados, se podría apreciar que las rentas ya están disminuyendo: si se midiera la inflación con base únicamente en estos nuevos arrendamientos, la inflación general estaría cercana al 2%. La baja de precios de los nuevos contratos indica que en los próximos meses la inflación en rentas comenzará a bajar, arrastrando consigo a la inflación general. Con base en esto, me parece que la inflación en el país vecino cerrará este año en torno a 3.3%.

Hasta hace poco había una fuerte disociación entre lo que afirmaba la Fed y lo que pronosticaban los mercados. Mientras la Fed decía que tendría que elevar la tasa de política monetaria por encima de 5%, los mercados consideraban que ese sería su nivel máximo; y cuando la Fed sostenía que no bajaría la tasa en todo el 2023, los mercados asumían entre dos y tres bajadas de 25 puntos base cada una. Recientemente los mercados se han movido parcialmente en concordancia a lo que afirma la Fed. Lo han hecho porque el banco central se ha mantenido en su discurso y porque el mercado laboral (que puede ser una fuente de inflación) sigue muy apretado: en enero la tasa de desempleo se ubicó en 3.4%, su nivel más bajo desde los años ochenta del siglo pasado. Ahora los mercados pronostican que la tasa llegará a 5.25% y que comenzarán a bajar este mismo año terminando en 5%.

Creo que la Fed será cauta y procurará no inducir una recesión si no es necesario, pero me parece que sobre todo querrá evitar el error de los años setenta, cuando comenzaron a bajar las tasas antes de tiempo y se vieron forzados a corregir y reanudar el ciclo alcista. La Fed ha dicho incluso que, si el precio de llevar la tasa de inflación al objetivo de 2% es una recesión, están dispuestos a pagarlo, por lo que creo que no relajarán su postura sino hasta tener plena seguridad de que la inflación está controlada. Por lo anterior, me parece que, en efecto, la tasa llegará a un tope de 5.25% en la reunión de mayo y que no comenzarán a bajar sino hasta el primer trimestre del 2024. Entonces iniciará una gradual convergencia hacia una tasa neutral, que debe ubicarse entre 2.5% y 3%. Me parece que debe haber conciencia de que los tiempos de liquidez abundante con tasas en cero y compras masivas de bonos que vimos durante los últimos 12 años no volverán en mucho tiempo.

## 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"**