

Análisis Económico

La Fed seguirá enfocada en reducir la inflación, pero enfrenta un complicado equilibrio

El Financiero (México)

Carlos Serrano

31 Marzo 2023

Desde que se dieron a conocer las intervenciones de los bancos Silicon Valley (SVB) y Signature en Estados Unidos, así como la compra de Credit Suisse por UBS orquestada por el regulador suizo, diversos analistas pronosticaban que la Reserva Federal (la Fed) ya no aumentaría más la tasa de política monetaria o que incluso la empezaría a reducir con el fin de aminorar las tensiones en el sistema financiero. No fue así. La semana pasada la Fed incrementó la tasa de fondos federales en un cuarto de punto porcentual. Creo que hicieron lo correcto, aunque enfrentan un reto considerable.

Hay diferencias importantes entre lo que ocurre ahora en el sistema financiero de Estados Unidos y lo acontecido en la crisis financiera global de 2008 y 2009, cuando la Fed llevó las tasas de interés a cero.

La primera es que en 2008 la inflación llegó a niveles de 5.3%, pero al entrar la economía en una profunda recesión rápidamente se tornó negativa; por su parte, ahora la inflación es más elevada, ubicándose en 6%, después de haber alcanzado 9.1% en junio y se encuentra por encima del nivel objetivo de inflación de 2%. Ahora, con una economía todavía fuerte, un escenario de inflación descendiendo de forma tan pronunciada no parece el más probable.

La segunda es que hoy el sistema bancario en Estados Unidos es mucho más solvente de lo que era en ese momento. En respuesta a aquella crisis, el marco regulatorio se fortaleció, exigiendo a los bancos tener más y mejor capital, es decir, con una mayor capacidad de absorción de pérdidas. Los problemas en SVB y Signature fueron fundamentalmente de liquidez y no de solvencia. Ante el cambio de valor contable de los bonos en su portafolio, se inició una corrida explicada por el hecho de que casi el 90% de los depósitos (en el caso de SVB) no estaban cubiertos por el seguro de depósito. Esta corrida fue quizá la más rápida de la historia debido a que se realizó a través de canales digitales. De no haber sido por el pánico de sus depositantes, el banco podría haber mantenido su tenencia de bonos a vencimiento sin caer en problemas de solvencia.

La información pública sugiere que los problemas de SVB y Signature no son generalizados en el resto del sistema financiero, pero no se puede descartar que pueda haber algunas otras instituciones pequeñas o medianas que puedan en alguna medida enfrentar la misma suerte. Pero al tratarse de temas liquidez y no de solvencia, la Fed podría seguir utilizando la política monetaria para combatir la inflación y enfrentar los problemas de liquidez con instrumentos para tal efecto, como hasta ahora ha hecho con buenos resultados. Por ello creo que veremos una subida más en la tasa de política monetaria y que el inicio del ciclo de bajadas ocurrirá hasta inicios del año próximo.

Este episodio deja varias lecciones que podrían ayudar a minimizar que en el futuro se vean problemas como los experimentados en estos bancos y que han causado episodios de gran volatilidad. El primero es que tener las tasas de

interés tan bajas por tanto tiempo ayuda a que se construyan vulnerabilidades financieras. La Fed actuó de forma correcta al bajar las tasas a cero cuando inició la pandemia y había riesgos de un colapso en los mercados crediticios globales, pero tardó en iniciar el ciclo de subidas. El segundo es que se debe mejorar la supervisión, en particular se deben hacer pruebas de estrés a todos los bancos y no solamente a los más grandes y estas pruebas se deben diseñar con escenarios más estresados (ha trascendido que la Fed pedía a los bancos grandes que midieran el impacto de una subida de dos puntos porcentuales en las tasas de corto plazo cuando la subida ha sido de 5 puntos).

Finalmente, creo que hay que analizar elevar el umbral para la cobertura del seguro de depósitos o incluso asegurar a todos los depositantes. Esto haría al sistema algo más caro, pero también más estable al disminuir la posibilidad de que se den corridas bancarias.

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"