

**Análisis Económico**

# El final del ciclo de subidas de la Fed está cerca

El Financiero (México)

Carlos Serrano

Junio 22, 2023

En su más reciente decisión, la Fed no modificó la tasa de política monetaria, manteniéndola en un rango de entre 5% y 5.25%. Esto después de diez aumentos consecutivos en lo que ha sido el ciclo de subidas más pronunciado en los últimos cincuenta años. Sin embargo, tanto en el comunicado y en las proyecciones de sus miembros como en la comparecencia de su presidente el día de hoy ante el Congreso, la Fed ha dejado claro que el ciclo de subidas no ha terminado. En las mencionadas proyecciones subyacen dos subidas más, cada una de 25 puntos básicos que llevarían la tasa a niveles de entre 5.5% y 5.75%.

Una pregunta que surge es si se tiene la certeza de que vendrán más subidas, ¿por qué pausar en junio sólo para reanudar en julio o septiembre? La institución mencionó que dicha pausa era necesaria para observar los efectos que hasta ahora la política monetaria ha tenido en la inflación. Me parece que no es una explicación convincente pues la referida pausa únicamente les permitirá analizar un dato más de inflación, insuficiente para determinar si ya se ha llegado al nivel de postura monetaria deseado.

Creo que la decisión se explica más por consideraciones de estabilidad financiera. El aumento de tasas, en conjunto con una deficiente supervisión y una pésima gestión de riesgos, desembocó en la insolvencia de varios bancos medianos y pequeños, entre los que destaca el Silicon Valley Bank. Estos episodios de insolvencia generaron salidas de depósitos de varios bancos y un apretamiento en las condiciones crediticias. La Fed atacó estos problemas mediante facilidades de liquidez, pero me parece que antes de reanudar el ciclo de subidas quiere cerciorarse que el sistema está robusto y que los aumentos no traerán más episodios de problemas bancarios.

La Fed insiste en que son necesarias más subidas porque, si bien la tasa de inflación ha disminuido considerablemente (de 9.1% en junio de 2022 a sólo 4% en mayo pasado) dicha tasa está todavía significativamente por encima del objetivo de 2%; al mismo tiempo, la inflación subyacente, que ofrece una mejor medida de la tendencia de mediano plazo, persiste en un elevado 5.3%. Por otra parte, la Fed piensa que es complicado que la tasa de inflación disminuya de forma más marcada mientras el mercado laboral siga mostrando fortalezas elevadas. Y es que, en efecto, dicho mercado está todavía sobrecalentado con una tasa de desempleo, que, si bien subió en el último mes, se ubica en 3.7%, uno de los niveles más bajos de los últimos cuarenta años.

Por lo anterior, me parece que la Fed aumentará la tasa de política monetaria una vez más en julio para llevarla a un rango de entre 5.25% y 5.5%, con lo que alcanzará el nivel terminal del presente ciclo de apretamiento monetario. Esto por varias razones. Primero, si bien es cierto que a pesar de haber subido la tasa en 5 puntos porcentuales la inflación todavía es elevada, no hay que perder de vista que la política monetaria actúa con rezagos que pueden ser de hasta 18 meses, con lo cual todavía no hemos visto todo el efecto que dichos aumentos tendrán sobre la inflación. Segundo, hoy un porcentaje importante de la inflación se explica por los elevados niveles de los componentes de rentas y rentas imputadas: de los 4 puntos porcentuales de inflación del mes de mayo, 2.7 se explican por estos componentes. La inflación de rentas es un indicador rezagado pues incorpora rentas firmadas en el último año. Pero si observamos las rentas más recientes, vemos que ya están bajando.

Por lo anterior, en BBVA Research creemos que la inflación en los EEUU seguirá disminuyendo de forma más marcada para ubicarse en 3.5% a final del año, dando a la Fed el espacio para ya no subir más a partir de julio. Ahora bien, llevar la inflación a 3% a partir de ahí será un proceso relativamente inercial. Pero bajarla de 3% a 2% será muy complicado mientras el mercado laboral siga apretado. Por ello, creo que a partir de julio la Fed mantendrá las tasas en niveles elevados por un periodo prolongado lo cual eventualmente resultará en aumentos en la tasa de desempleo y, posiblemente, una recesión.

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México.  
Tel.: +52 55 5621 3434  
[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)