

Reunión de la FED: probable inicio de reducción del balance de activos y disyuntiva en decisión de futuras alzas de tasas de interés

Este miércoles concluye la reunión de dos días de política monetaria de la Reserva Federal de EUA (FED). La expectativa es se enfoque en anunciar el inicio de disminución de su balance de activos, por lo que no esperamos cambios en su tasa de interés de fondeo (1.25%). Actualmente el balance de la FED es cercano a 4.5 billones de dólares (trillions en inglés), equivalente a 4 veces el PIB de México.

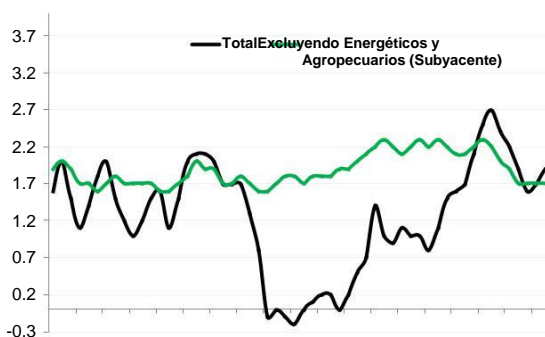
Tasas de interés

La FED ha dicho por varios meses que quisieran cerrar el año con una tasa de interés de fondeo de 1.50% (0.25% más de la tasa actual). Ya está descontado que la autoridad monetaria no subirá su tasa en la reunión de esta semana y la probabilidad que lo haga en octubre es muy baja, así que su última oportunidad la tendrá en la reunión de mediados de diciembre. Sin embargo, los recientes acontecimientos e indicadores económicos hacen difícil justificar alzas adicionales en el resto del año.

La inflación en EUA se ha alejado de la meta de la FED (2.0%) en lo que va del año, a pesar del discurso de las autoridades monetarias de que subirá pronto (siendo esta la principal justificación de seguir aumentando las tasas de interés). No sólo eso, las expectativas de inflación también reflejan que los inversionistas, empresarios y consumidores no esperan aumentos significativos en los precios de la economía en los próximos años (expectativa anual de inflación a 5 años de 1.75%). Este fenómeno económico lo están empezando a reconocer los responsables de la política de la FED, considerando que sea una realidad estructural y no temporal. El problema de esto radica en que los consumidores acostumbrados a una baja inflación se resisten a pagar más por bienes y servicios. Las empresas, a su vez, evitan aumentar salarios porque temen que no podrán incrementar los precios para cubrir mayores costos laborales. Esto se convierte en un círculo vicioso, limitando un mayor crecimiento de la economía y limitando a la FED a seguir normalizando su política monetaria.

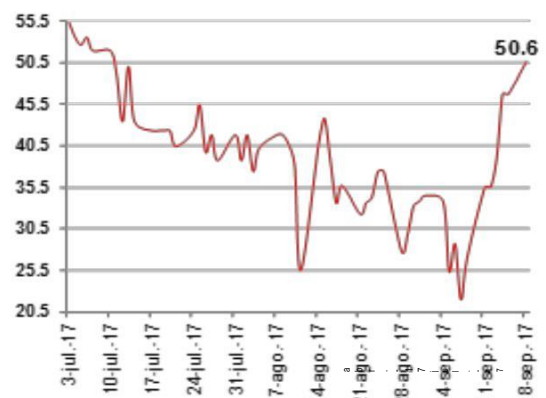
El último dato de inflación por fin registró un repunte e incluso estuvo por encima de lo esperado. Este incremento le dará crédito a la FED en su búsqueda de seguir aumentando la tasa de interés, provocando que los mercados financieros ahora le den un 49.8% de probabilidad de alza de tasas en diciembre (se tenía una probabilidad de 23% a inicios de septiembre). Sin embargo, el alza parece corresponder más a fenómenos externos temporales (huracanes en Houston y Florida). Excluyendo a los bienes más volátiles y que no reflejan la realidad económica (energéticos y agropecuarios), se observa una inflación estable por debajo de la meta (1.7%).

Inflación anual Consumidor EUA (%)



Fuente: Bloomberg

Probabilidad de alza de tasas de la FED en diciembre



Otros factores que tendrá que ir lidiando la FED para convencer a los mercados financieros que subirán tasas en diciembre son:

La inesperada renuncia del vicepresidente Stanley Fischer, que reduce un voto seguro dentro del comité de política monetaria por aumentar tasas.

El acuerdo entre el presidente Trump y los demócratas para ampliar temporalmente (hasta el 15 de diciembre) el techo de la deuda, hace que la reunión de la FED de diciembre se pueda contaminar con un conflicto político entre la Casa Blanca y el Congreso de EUA.

El impacto combinado de los huracanes Harvey e Irma distorsionarán los datos mensuales de actividad económica, empleo e inflación, lo que no contribuiría a una correcta evaluación sobre el desempeño de la actividad económica estadounidense.

En CIBanco todavía vemos factible que la FED suba su tasa en diciembre otros 25 puntos base, pero tendrá varios factores en contra que lo puedan obligar a aplazarlas para el próximo año. Aún quedan varios eventos en los siguientes meses que pueden cambiar la percepción. Por consiguiente, cobra relevancia las nuevas previsiones económicas-financieras que también presentará la FED el miércoles 20, para vislumbrar si al interior del comité sigan esperando un aumento más en el año a pesar de los factores arriba mencionados.

Cualquier expectativa adicional a favor de que la FED aumente su tasa en diciembre jugará en contra de la moneda mexicana, por el contrario, cualquier cosa que postergue la próxima alza de tasas hasta 2018, el peso mexicano reaccionaría de forma positiva, con una apreciación de hasta 20 centavos más a los niveles actuales.

Balance de activos

Es muy probable que, en la reunión de esta semana, la FED anuncie el inicio de la reducción de los activos que fue adquiriendo durante la crisis económica financiera para apuntalar la economía. Entre 2008 y 2014, el banco central estadounidense a través de una política monetaria no convencional adquirió bonos tanto del Tesoro como privados respaldados por hipotecas, en sucesivos programas, conocidos por sus siglas en inglés como QE1, QE2 y QE3 (Quantitative Easing).

La FED acumula actualmente 4.5 billones de dólares en su balance. Esta política buscó incentivar a la economía norteamericana después de la peor crisis desde la segunda guerra mundial. Sin embargo, gran parte de este exceso de liquidez salió de EUA, y probablemente ha provocado distorsiones en los precios de los activos financieros de varios países.

La expectativa es que el proceso de reducción será gradual y llevará varios años concluirlo. Lo ideal es que la FED lo haga de la manera más predecible posible y en automático, para que los inversionistas no tengan que prestar atención a cada reunión.

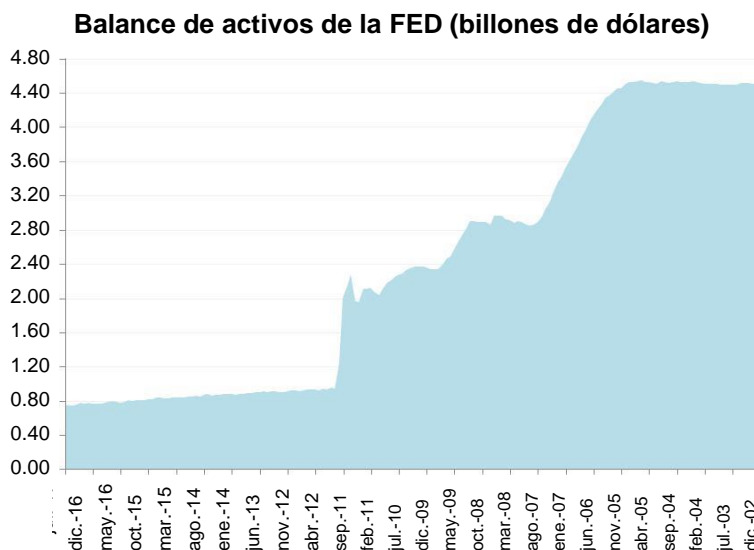
Aunque no se conocen los detalles aún de los montos con los que iniciaría la disminución del balance, en anteriores ocasiones las discusiones al interior del comité de política monetaria iban encaminadas a comenzar con una reducción de 6 mil millones de dólares mensuales en bonos del tesoro, un monto que se incrementará en otros 6,000 millones de dólares en intervalos de tres meses por 1 año hasta alcanzar los 30,000 millones de dólares por mes.

Para la deuda de activos respaldados por hipotecas, la reducción será en un inicio de 4,000 millones de dólares mensuales, un monto que se incrementará en otros 4,000 millones de dólares en intervalos trimestrales por un año hasta sumar los 20,000 millones de dólares por mes.

Con esto, esperamos que para finales de 2019 la FED haya disminuido poco más de 600 mil millones de dólares en su balance, y tardará más de 5 años en poder reducirlo a la mitad del actual saldo.

Aunque la reducción de activos implica disminuir los excesos de liquidez, algo similar al aumento de tasas de interés, el impacto que podría tener en los mercados financieros es incierto. Es la primera vez en la historia que se realizaría una política similar en el mundo. Sin embargo, al llevarse a cabo de una forma predecible y con montos bajos, las afectaciones iniciales en los mercados financieros podrían ser mínimas. Para ello será importante comunicar de forma clara el monto final de balance al que desean llegar.

Además, es importante que una vez que comience la disminución de los activos de la FED, el banco central debe proceder sobre la base de que no se detendrá. Además, ante la posibilidad de que haya efectos negativos imprevistos, la tasa de interés está lo suficientemente lejos de su límite inferior (0.0%) para tener margen de maniobra ante un impacto significativo en los mercados financieros.



Fuente: CIBanco con datos de Bloomberg

Reducción en la liquidez de los mercados financieros juega en contra de la moneda mexicana, porque tendrá que competir por inversión extranjera en cartera con otros países emergentes con menos recursos en el mercado (por lo que es muy importante mostrar mejora en los fundamentos económicos de México).



19 Septiembre, 2017

Dirección de Análisis Económico y Bursátil

Paseo de las Palmas N° 215, Piso 2, Col. Lomas de Chapultepec, C.P. 11000, México D.F.

Analistas Responsables:

James Salazar Salinas
Subdirector de Análisis Económico
jasalazar@cibanco.com
1103 1103 Ext. 5699

Jesús Antonio Díaz Garduño
Analista Jr.
jdiaz@cibanco.com
1103 1103 Ext. 5609

Jorge Gordillo Arias
Director de Análisis Económico y Bursátil
jgordillo@cibanco.com
1103 1103 Ext. 5693

Diego J. Cándano Fierro
Economista en Jefe
dcandano@cibanco.com
1103 1103 Ext. 5691

Información Importante:

El presente documento es elaborado para todo tipo de cliente y sólo tiene propósitos informativos. Considera comentarios, declaraciones, información histórica y estimaciones económicas y financieras que reflejan sólo la opinión de la Dirección de Análisis Económico y Bursátil de CIBanco S.A. de C.V. y CI Casa de Bolsa.

CIBanco y CI Casa de Bolsa no asumen compromiso alguno de comunicar cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Además, su contenido no constituye 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. Los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, tienen la finalidad de proporcionar a todos los clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Ningún analista de la Dirección de Análisis Económico y Bursátil percibió una compensación de personas distintas a "CIBanco y CI Casa de Bolsa" o de alguna otra entidad o institución que forma parte del mismo Grupo Empresarial que "CIBanco y CI Casa de Bolsa".