

CI Análisis

(Dirección de Análisis Económico y
Bursátil) Nota Informativa, 30 de Julio 2019

Efectividad de las políticas monetarias: la FED
probablemente recorte tasas de interés esta
semana, pero ¿debería?



Esta semana, la Reserva Federal de EUA celebra su reunión de política monetaria. Concluye el 31 de julio, donde a la 1pm se publica el comunicado con los resultados del encuentro y a la 1.30pm el presidente Powell sostiene una conferencia de prensa para ahondar en la decisión.

Los mercados financieros prácticamente descuentan que la FED recortará la tasa de interés de fondeo por primera vez desde la crisis financiera, y que este sería en 25 puntos base. En este sentido, la decisión más complicada para el banco central, será lo que diga la autoridad sobre los futuros pasos, esto es, si la decisión de esta semana inauguraría una serie de recortes de tasas que podrían prolongarse hasta el próximo año (los mercados financieros esperan un recorte de 100 puntos bases durante los próximos doce meses), o si las medidas son sólo preventivas, lo que significaría que fueran temporales para más adelante volver al proceso de normalización (alzas) de tasas.

Sin embargo, en los últimos días aumentó un poco la especulación de que la FED podría incluso abstenerse de una baja en la tasa debido a las recientes mejoras que han mostrado algunos indicadores económicos en EUA, sobre todo en rubros relacionados al consumo, creación de empleo, actividad industrial y de inversión privada.

En este sentido conviene abordar el tema de la efectividad de las políticas monetarias de los principales bancos centrales. Ante cierta evidencia de una desaceleración casi simultánea, en los últimos dos meses ocho bancos centrales del mundo han recortado sus tasas de interés: Rusia, Taiwán, India, Sudáfrica, Australia, Corea del Sur, Indonesia y Turquía (Brasil probablemente baje tasas esta semana).

Las políticas monetarias y declaraciones de sus dirigentes generan fuertes episodios de volatilidad en los mercados financieros. Las acciones en la bolsa, el rendimiento de los bonos y los valores de las divisas cotizan en función de las medidas anunciadas y las expectativas que generan autoridades como la FED y el Banco Central Europeo (BCE). Los mercados financieros son adictos a los estímulos monetarios. Por ejemplo, gran parte de los últimos máximos históricos alcanzados en las bolsas de valores estadounidenses se explican por las apuestas de recortes de tasas de interés por parte de la FED.

No obstante, existen fuertes dudas si la aplicación de mayores estímulos permitirá a los bancos centrales seguir cumpliendo sus objetivos de mantener sus metas de inflación y crecimiento económico.

La justificación actual de actuar con políticas monetarias acomodaticias es que existen riesgos que podrían terminar afectando negativamente el desempeño económico de las distintas regiones del mundo. Europa es quien más riesgo tiene a una recesión en los próximos meses. Pero quien dará la pauta sobre si nos encaminamos o no a una recesión mundial es EUA, mismo que hasta ahora no ha dado evidencias contundentes de una sostenida desaceleración económica. Incluso, reportó cifras del crecimiento del PIB del segundo trimestre mucho mejor a lo esperado por el mercado financiero. Actualmente, en EUA lo que si hay es una palpable preocupación, de que las políticas económicas y comerciales de Trump (incluido su conflicto comercial con China), aunado a la debilidad de varias economías desarrolladas en Europa y Asia, terminen descarrilando la alta demanda que se refleja en el consumo de los norteamericanos.

En las circunstancias actuales, con un exceso de reservas en los sistemas bancarios globales, tasas de interés negativas (Europa y Japón) y artificialmente bajas, la eficacia de mayores estímulos monetarios está en tela de juicio.

Para que mayores recortes de las tasas o nuevos programas de compra de activos (Quantitative Easing) sean eficaces requieren que estas medidas estimulen los canales de crédito e impulsen las expectativas del sector privado. Así se generaría un círculo virtuoso de aumentar el gasto del consumidor, la inversión y la demanda agregada. Pero actualmente esto es altamente cuestionable, y lo más probable es que solo aumentarían el exceso de reservas en los sistemas bancarios y no necesariamente estimularían la oferta de crédito o la actividad económica.

La razón es que actualmente, los bancos centrales se enfrentan a débiles condiciones económicas que no son de naturaleza monetaria, como el menor crecimiento de China, la guerra comercial del gigante asiático con EUA, así como el asunto del Brexit. Se trata de un tema más de baja confianza de las empresas por una percepción de altos riesgos en la economía. Pero la política monetaria es una herramienta de demanda agregada y es incapaz de compensar las restricciones de oferta en la economía. En este sentido, políticas monetarias más acomodaticias, podrían impulsar los mercados financieros, pero no necesariamente las expectativas de la economía real. Por ello, el banco central debería considerar que una bajada de tasas preventiva puede afectar a la efectividad de su futura política monetaria. Además, se les reduce el margen de maniobra para cuando realmente se produzca una recesión y esos estímulos monetarios sean aún más necesarios.

Al mismo tiempo, las tasas muy bajas o negativas durante un tiempo muy prolongado y los grandes balances de los bancos centrales distorsionan los precios de los activos

financieros y en muchos casos estos costos son mayores que los posibles beneficios. **3**

Aunque la crisis económica-financiera de 2008-2009 nos demostró que no hay límites físicos para los recortes de tasas o aumentos de los balances de los bancos centrales (u otras políticas heterodoxas), sí existen límites a la efectividad de la flexibilización monetaria. A menos que las economías caigan en recesión, nuevas medidas a corto plazo por parte de los principales bancos centrales del mundo no son recomendables para implementar.

Un banco central que sea percibido como reactivo, o que inicia un ciclo de relajación agresiva, probablemente detonaría una preocupación mayor a los inversionistas, al sugerir que la recesión es inminente y más profunda de lo esperado.

En este sentido, regresando a la decisión que tomará la FED esta semana, consideramos que no hay evidencia contundente para justificar bajas en la tasa de fondeo. Si la FED baja su tasa es porque quieren anticiparse a futuros malos datos o porque cedió a la presión de Trump de bajar tasas o la de bancos grandes norteamericanos que ya llevan varios meses con minusvalías, provocadas por la curva negativa en las tasas de interés.

Hoy los mercados financieros están muy pesimistas al porvenir económico y buscan adelantarse a ello, pero tienden a exagerar en sus apuestas. Consideramos que la FED debería de ser cuidadosa y no alentar a un ambiente de continuas bajas en la tasa (el nivel actual de la tasa de corto plazo todavía es bajo, 2.5%, cuando antes de la crisis de 2008 estaba en 4.0%), porque podría quedarse sin espacio de bajarlas cuando de verdad se desacelere la economía norteamericana.

La reacción del peso mexicano dependerá más de lo que la FED comente sobre sus futuros pasos en materia de política monetaria. Si se cumple el escenario de que recorte la tasa en 25 puntos base, la reacción de la moneda sería positiva, pero marginal, quizá hacia los \$19.0 spot, ya que es algo que los mercados tienen descontado. La apreciación del peso se intensificaría si el recorte fuera de 50 puntos base o si la FED deja abierta la puerta a mayores recortes de tasas para futuras reuniones. Bajo este escenario el tipo de cambio podría ubicarse hacia \$18.80. por el contrario, en caso de que la FED opte por no realizar ajustes a la tasa de interés, la presión sobre el peso se intensificaría, aunque también será de corto plazo porque volverá la presión de baja de tasas en la siguiente reunión de la FED (septiembre).

Contacto.



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



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



A Benjamín Álvarez Juárez
Analista Bursátil
aalvarez@cibolsa.com
1103-1103 Ext. 5620



Omar Contreras Paulino
Analista Junior
ocontreras@cibanco.com
1103-1103 Ext. 5607



Dirección de Análisis Económico
y Bursátil
Paseo de las Palmas N° 215, Piso 2,
Col. Lomas de Chapultepec, C.P.
11000 CDMX
www.cibanco.com

otra entidad o institución que
forma parte del mismo Grupo
Empresarial que “CIBanco y CI
Casa de Bolsa”.