

Perspectivas

Escenario base para el segundo trimestre de 2022

Global: los tres temas relevantes siguen siendo: 1) el control de la pandemia, 2) la alta inflación y 3) la labor de los bancos centrales en contenerla.

Respecto al Covid19 en la mayoría de los países la variante *Omicron* parece haber quedado atrás y el proceso de reapertura está en marcha, sin embargo en la economía China la crisis de Covid está en su momento más álgido desde enero - febrero de 2020. Hay que recordar que el gigante asiático tiene una política de “cero tolerancia” al Covid, por lo que se están imponiendo fuertes cuarentenas en ciudades enteras con riesgos de que se cierren los principales puertos comerciales del mundo y se deteriore el comercio mundial, y se agraven los problemas en las cadenas de suministros. Los indicadores más oportunos, sugieren que la economía China se está desacelerando y este representa nuestro principal riesgo a la baja para la actividad económica global. La economía crecerá menos de lo que estimaba el Fondo Monetario Internacional a principios del año en 4.4%. Estimamos que se recortará esta estimación en cerca de un punto porcentual, con riesgos a la baja.

La alta inflación continúa, e incluso ha seguido repuntando en prácticamente todo el mundo y hay fuerzas estructurales que ayudaron a que la inflación fuera baja en los últimos años que están dando marcha atrás, la “desglobalización”. En este sentido, Paul Krugman premio nobel de economía reseñó en una columna de opinión que después de la primera guerra mundial se dio un retroceso en el comercio a nivel global y que el principal riesgo es que en esta ocasión ocurra lo mismo.

El principal problema en este momento para los bancos centrales es la alta inflación. Desde mediados del año pasado los bancos centrales de economías emergentes comenzaron a elevar sus tasas de interés a medida que las presiones inflacionarias se iban acrecentando, incluso algunos bancos centrales de países emergentes han llevado sus posturas al terreno neutral/contractivo durante estos primeros días de abril. Adicionalmente, el pasado 6 de marzo el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) comenzó su ciclo de alzas en tasas con un incremento de 25 puntos base en el rango de la tasa de fondos federales para llevarla a 0.25-0.5% y el 6 de abril las minutas, respecto a ese anuncio dejaron ver que muchos participantes hubieran preferido un alza en 50 puntos base, sin embargo, por la incertidumbre del conflicto entre Ucrania y Rusia se prefirió un alza en 25. Hacia adelante, muchos miembros del FOMC consideran apropiada una o varias alzas en 50 puntos base en las próximas reuniones, además de que consideran que debe llevarse la tasa al rango neutral con rapidez. La FED llevará la tasa *fed funds* al terreno contractivo durante 2023.

La duda en este entorno es si la Reserva Federal podrá ejecutar las alzas en tasas que programa sin provocar una recesión el próximo año. Históricamente, cuando la FED termina su ciclo de alzas en tasas, varios meses después viene una recesión, sin embargo hay algunas excepciones: 1965, 1984, 1994 y 1998. A estos eventos se les conoce como “*soft landing*” o aterrizaje suave, es decir alzas significativas en tasas, ligera desaceleración económica y un mercado laboral en pleno empleo. Para que la Reserva Federal pueda lograr esto estimamos que debe iniciar un ciclo de recortes en tasas hacia fines 2023 – principios 2024.

Estados Unidos: Para este año se anticipa moderación en la actividad económica, aunque con un mercado laboral extremadamente apretado y una inflación más alta. En sus últimas proyecciones el FOMC recortó de 4.0 a 2.8% su expectativa de crecimiento para este año y mantuvo sin cambios sus proyecciones para 2023 y 2024. A pesar de la moderación en las perspectivas, la tasa de crecimiento que se estima para los próximos años se mantiene por encima del potencial de crecimiento (la Oficina de Presupuesto del Congreso o CBO por sus siglas en inglés lo estima alrededor de 1.9%).

El mercado laboral está extremadamente apretado y se encuentra en una situación de pleno empleo. Al mes de marzo la tasa de desempleo se colocó en 3.6%, nivel históricamente bajo si se considera que antes de la pandemia se encontraba en 3.5%, y se anticipa que descienda aún más, si se considera que las solicitudes al seguro de desempleo registraron su menor nivel desde que se tienen registros desde 1967.

Respecto a la inflación es muy alta, registró una tasa anual de 8.5% en el mes de marzo y según el modelo de *nowcasting* del FED Cleveland podría comenzar a descender a 8.2% en abril, es decir la inflación podría ya haber alcanzado su máximo. Sin embargo, no esperamos que regrese pronto, a la meta del FOMC de 2%, ya que hay presiones estructurales que podrían tardar más tiempo en desvanecerse: como la inflación de renta y venta de casas o la inflación salarial por la escasez de trabajadores.

México: La economía continúa enfrentando retos importantes: una recuperación económica incompleta, inflación superando con creces la meta de 3% y una postura cada vez más *hawkish* de la Junta de Gobierno del Banco de México.

El crecimiento económico que estimamos es de apenas 1.6% en 2022. Con este estimado la economía regresará a sus niveles pre pandemia durante la segunda mitad del 2023, sin embargo no descartamos que esto pudiera tardar más tiempo, ya que hay riesgos a la baja importantes, la principal una posible desaceleración en Estados Unidos.

Otro reto, y que consideramos el más importante, es el control de la inflación para lograr su convergencia a la meta de 3%. A inicios de este año estimábamos que cerraría el 2022 en 4.18%, desde un nivel de 7.36% al cierre del 2021. En el mes de marzo la inflación siguió repuntando y alcanzó un nivel de 7.45%. Para el cierre de este año estimamos un descenso moderado a 6.42%. Nuestro escenario considera un balance de riesgos deteriorado y con sesgo al alza. Dentro de los principales, y además de los riesgos globales, las presiones de costos vía la política de incrementos al salario mínimo están comenzando a contaminar las revisiones salariales vía el “efecto faro”, esto puede provocar una espiral de precios y salarios que al final provocarán inercia inflacionaria.

El objetivo prioritario de Banco de México es único e inequívoco: “mantener una inflación baja y estable”, por lo que debería llevar la postura monetaria al terreno contractivo y mantener la tasa de fondeo en ese nivel por algún tiempo, cuando menos hasta que las presiones de inflación comiencen a moderarse y mejore el balance de riesgos para la inflación. Esto podría lograrse con una tasa de fondeo terminal en 2022 de 8.25% o incluso superior.