



CAPITAL
PARTNERS

SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS ECONÓMICAS US-MÉXICO

Mayo 2024

- **Recapitulación de decisiones de la FED, tasa de interés de referencia y monto de sus activos**
 - Tasa de interés de referencia
 - Balance Sheet
 - Tapering (reducción de activos)
 - Bonos del Tesoro y costo de la deuda
 - Déficit fiscal, contraste entre política monetaria restrictiva y fiscal expansiva
 - Recesión o Soft Landing
- México
- Bibliografía

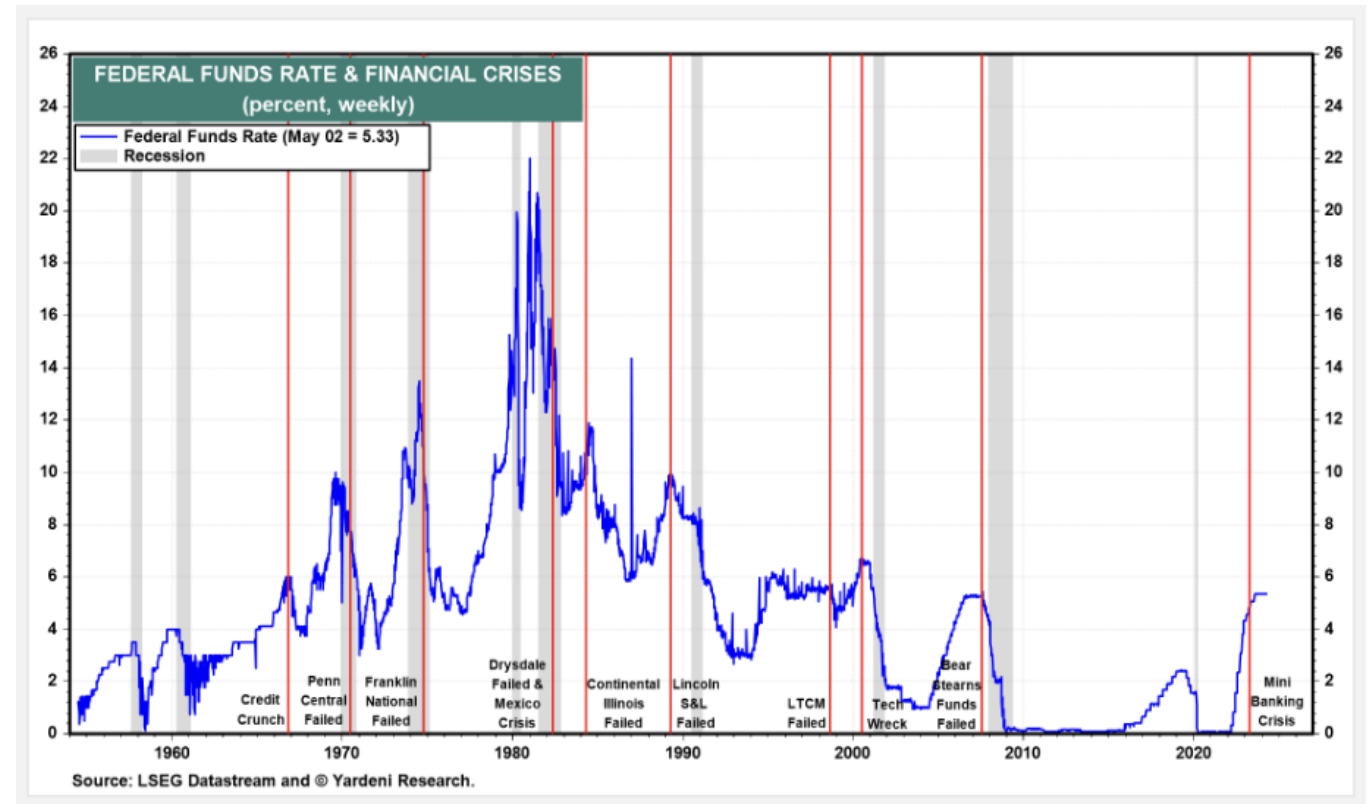
Recapitulación de decisiones de la FED, tasa de interés de referencia y monto de sus activos.

El 01 de mayo la FED anunció que mantendrá la tasa de interés de referencia. Pareciera que la FED dio el primer paso hacia una política monetaria más permisiva al disminuir la velocidad con la que reduce su Balance Sheet.

Para entender los efectos de la política monetaria, se deben señalar elementos del contexto que incluyen la tasa de interés de referencia, el Balance Sheet, tapering, inflación, empleo, curvas de retorno invertidas y déficit fiscal primario.

Tasa de interés de referencia

Esta tasa determina el costo de oportunidad del capital. Es la decisión más importante relativa a ciclos económicos y decisiones de inversión. El nivel actual de la tasa de interés de referencia es altamente restrictivo: en términos nominales, está en el mismo rango que durante 2007-2008, periodo previo a la gran crisis subprime.



Recapitulación de decisiones de la FED, tasa de interés de referencia y monto de sus activos.

Balance Sheet

La segunda forma en la que incide la FED en la política monetaria es a través de su Balance Sheet. En este instrumento se reflejan los activos de las distintas FED regionales. Dicha lista de activos creció de forma sustancial durante la pandemia de Covid-19, como una forma de financiamiento tanto al Gobierno Federal, a través de la compra de Bonos del Tesoro, como a entes privados, por medio de préstamos respaldados con colateral MBS's (Mortgage-Backed Securities).

El Balance Sheet de la FED alcanzó los 9 billones de dólares en abril de 2022 y ahora, a principios de mayo de 2024, se ha reducido a 7.4 billones de dólares. Su lista de activos creció en alrededor de 5 billones de dólares, cerca de un 25 por ciento del PIB de 2020, en respuesta a la crisis generada por la pandemia durante cerca de año y medio. Para 2023, la economía norteamericana tuvo un PIB de aproximadamente 27 bdd (trillions en inglés).

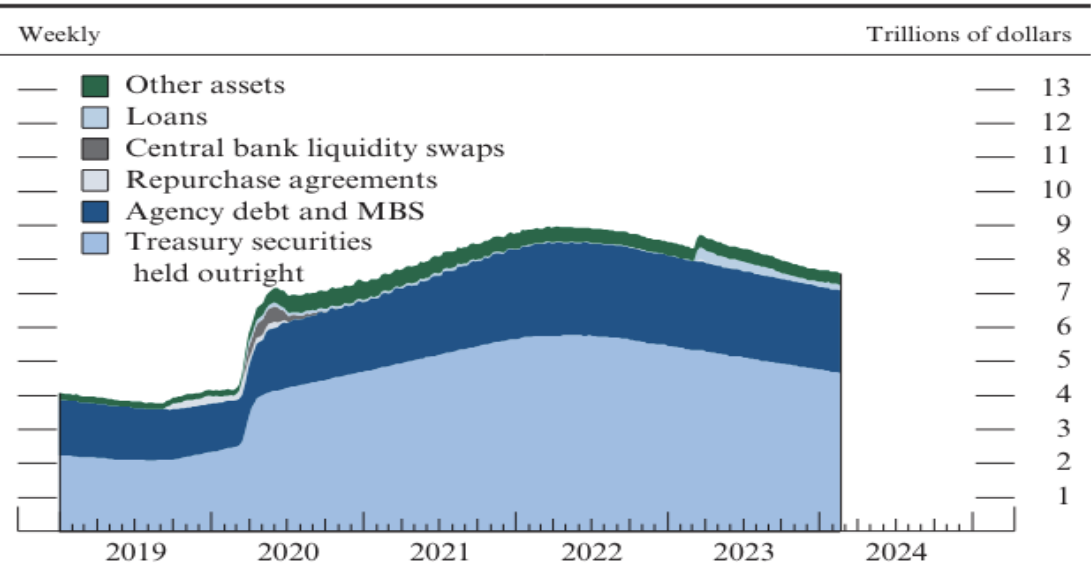
Incrementar el Balance Sheet aumenta la disponibilidad del capital en los mercados, al ofrecer menores tasas para los préstamos a privados y reducir la necesidad del Gobierno de dar mayores tasas para endeudarse.

Las política de reducción del Balance Sheet tiene el efecto opuesto al reducir los préstamos, principalmente por no recomprarlos. Esto aumenta la necesidad de financiamiento, tanto de privados como del Gobierno, presionando al alza las tasas de interés y los retornos que tiene que ofrecer el Gobierno para endeudarse.

Recapitulación de decisiones de la FED, tasa de interés de referencia y monto de sus activos.

Balance Sheet

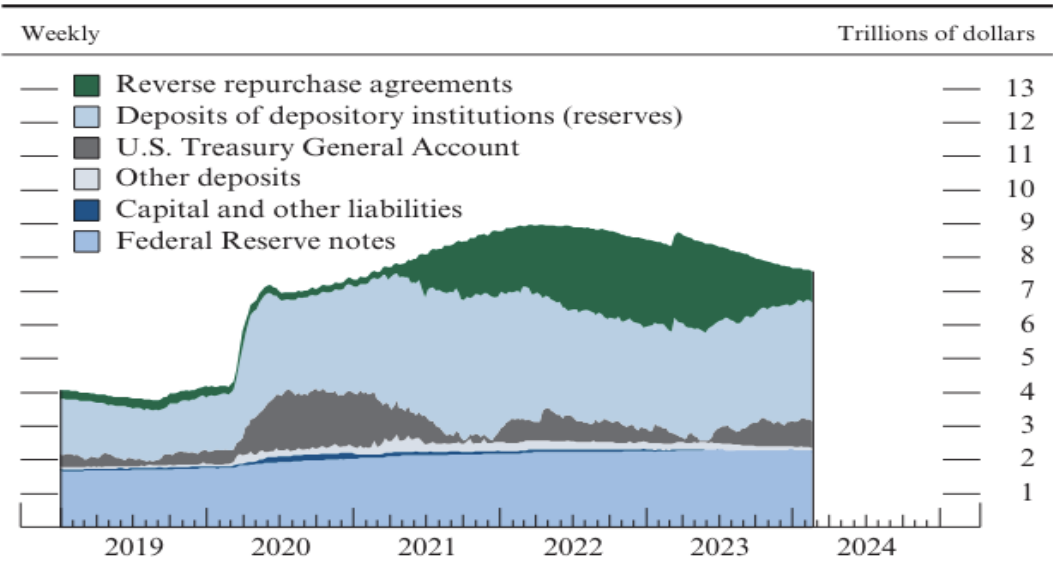
B. Federal Reserve assets



NOTE: MBS is mortgage-backed securities. The key identifies shaded areas in order from top to bottom. The data extend through February 21, 2024.

SOURCE: Federal Reserve Board, Statistical Release H.4.1, “Factors Affecting Reserve Balances.”

C. Federal Reserve liabilities



NOTE: “Capital and other liabilities” includes Treasury contributions and is negative on February 21, 2024, because of the deferred asset that the Federal Reserve reports. The key identifies shaded areas in order from top to bottom. The data extend through February 21, 2024.

SOURCE: Federal Reserve Board, Statistical Release H.4.1, “Factors Affecting Reserve Balances.”

Recapitulación de decisiones de la FED, tasa de interés de referencia y monto de sus activos.

1. Factors Affecting Reserve Balances of Depository Institutions

Millions of dollars

| Reserve Bank credit, related items, and reserve balances of depository institutions at Federal Reserve Banks | Averages of daily figures | | | Wednesday May 1, 2024 |
|--|---------------------------|------------------------|-------------------|--------------------------|
| | Week ended May 1, 2024 | Change from week ended | | |
| | | Apr 24, 2024 | May 3, 2023 | |
| Reserve Bank credit | 7,343,381 | - 24,417 | -1,160,208 | 7,326,278 |
| Securities held outright ¹ | 6,908,206 | - 20,427 | - 917,342 | 6,892,302 |
| U.S. Treasury securities | 4,533,810 | - 5,744 | - 713,611 | 4,517,906 |
| Bills ² | 195,143 | 0 | - 85,823 | 195,143 |
| Notes and bonds, nominal ² | 3,874,914 | - 6,441 | - 621,837 | 3,858,685 |
| Notes and bonds, inflation-indexed ² | 350,058 | + 31 | - 15,353 | 350,136 |
| Inflation compensation ³ | 113,696 | + 666 | + 9,404 | 113,942 |
| Federal agency debt securities ² | 2,347 | 0 | 0 | 2,347 |
| Mortgage-backed securities ⁴ | 2,372,049 | - 14,683 | - 203,731 | 2,372,049 |
| Unamortized premiums on securities held outright ⁵ | 268,824 | - 799 | - 33,070 | 268,656 |
| Unamortized discounts on securities held outright ⁵ | -24,849 | + 71 | + 2,557 | -24,771 |
| Repurchase agreements ⁶ | 2 | - 16 | + 2 | 0 |
| Foreign official | 1 | 0 | + 1 | 0 |
| Others | 1 | - 16 | + 1 | 0 |
| Loans | 134,742 | - 778 | - 194,889 | 133,883 |
| Primary credit | 7,013 | + 169 | - 43,686 | 6,791 |
| Secondary credit | 87 | + 10 | + 87 | 0 |
| Seasonal credit | 10 | - 1 | + 7 | 13 |
| Paycheck Protection Program Liquidity Facility | 2,965 | - 31 | - 5,580 | 2,962 |
| Bank Term Funding Program | 124,667 | - 925 | + 46,348 | 124,117 |
| Other credit extensions ⁷ | 0 | 0 | - 192,066 | 0 |
| Net portfolio holdings of MS Facilities LLC (Main Street Lending Program) ⁸ | 14,124 | - 383 | - 8,098 | 14,114 |
| Net portfolio holdings of Municipal Liquidity Facility LLC ⁸ | 0 | 0 | - 5,614 | 0 |
| Net portfolio holdings of TALF II LLC ⁸ | 0 | 0 | - 1,902 | 0 |
| Float | -454 | - 211 | + 24 | -615 |
| Central bank liquidity swaps ⁹ | 124 | - 13 | - 286 | 124 |
| Other Federal Reserve assets ¹⁰ | 42,663 | - 1,860 | - 1,590 | 42,586 |
| Foreign currency denominated assets ¹¹ | 17,696 | - 53 | - 1,141 | 17,674 |
| Gold stock | 11,041 | 0 | 0 | 11,041 |
| Special drawing rights certificate account | 5,200 | 0 | 0 | 5,200 |
| Treasury currency outstanding ¹² | 52,854 | + 14 | + 680 | 52,854 |
| Total factors supplying reserve funds | 7,430,172 | - 24,456 | -1,160,669 | 7,413,047 |

Note: Components may not sum to totals because of rounding. Footnotes appear at the end of the table.

Tapering (Reducción de Activos).

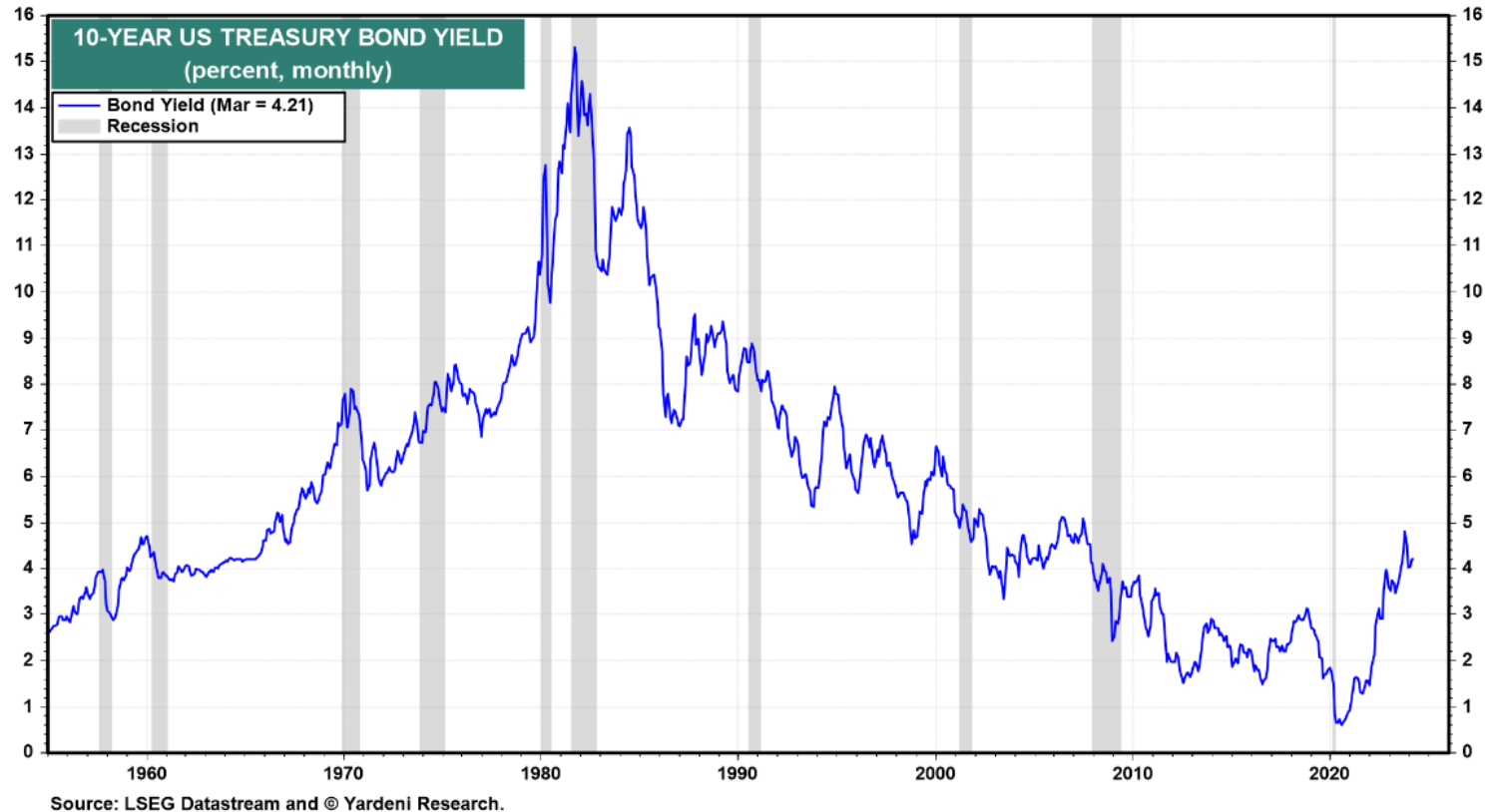
En marzo de 2022 comenzó el proceso de reducción de activos, el cual, aunado al aumento de las tasas de interés de referencia, estableció una política monetaria fuertemente restrictiva. En las cuentas de la FED se puede observar que el balance actual de 7.4 billones de dólares es consecuencia de una disminución de 1.16 billones en el periodo de un año, de los cuales 713 corresponden a U.S. Treasury Securities. En noviembre de 2021 se anuncia y comienza la disminución de compras por la FED, las ventas netas comienzan en marzo.

Fuente: Reserva Federal.

Recapitulación de decisiones de la FED, tasa de interés de referencia y monto de sus activos.

Bonos del Tesoro y costo de la deuda.

El aumento de tasas de interés, junto con la disminución del capital disponible (tapering), ha empujado el costo de endeudarse del Gobierno. El retorno nominal de los Bonos del Tesoro se acercó al 5%; algo que no ocurría desde la gran aceleración económica previo a la crisis subprime.

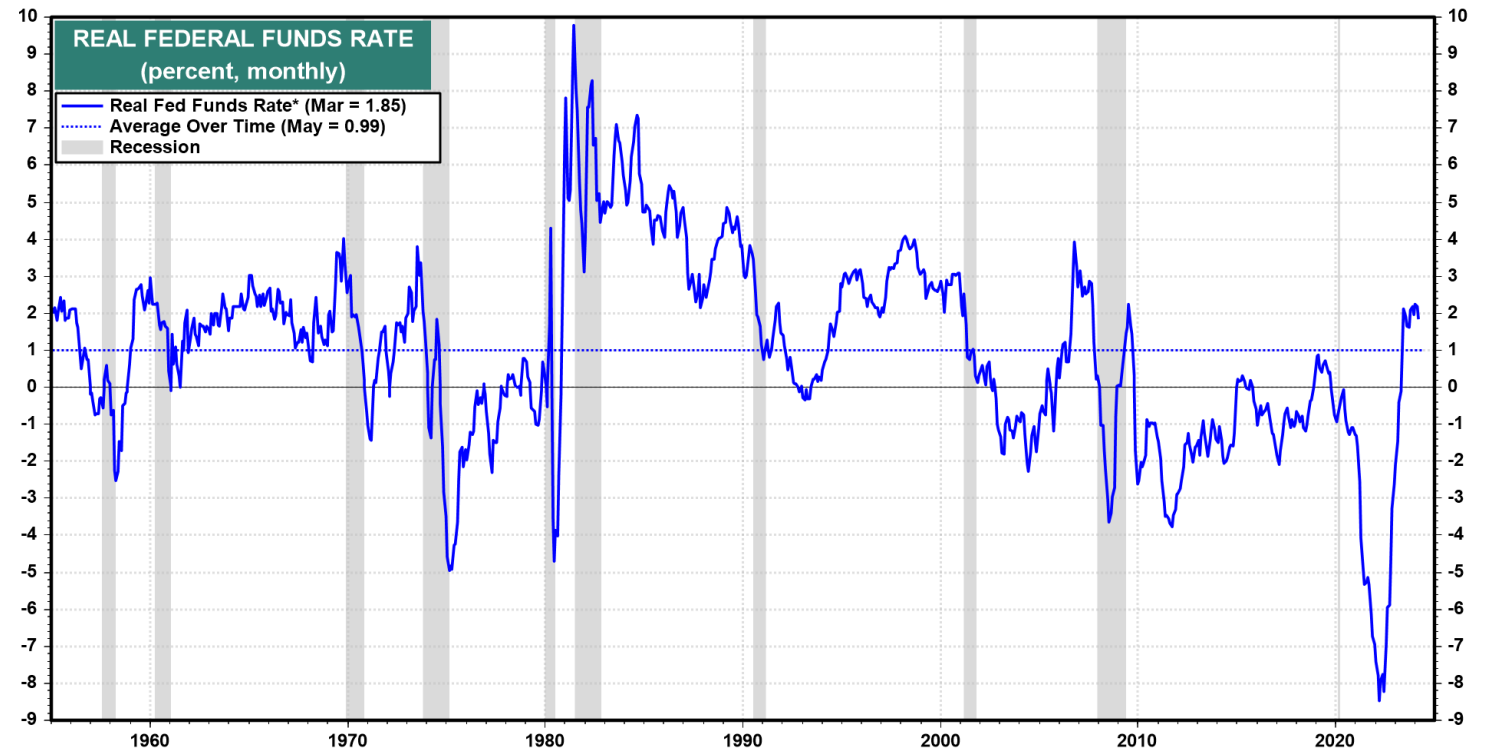


Recapitulación de decisiones de la FED, tasa de interés de referencia y monto de sus activos.

Bonos del Tesoro y costo de la deuda.

Esto también implica que la tasa de interés real (tasa nominal menos inflación) a la que se financia el Gobierno Federal es la más alta desde el 2009.

El anuncio de política monetaria del 01 de mayo estableció la reducción en la velocidad a la que la FED disminuye el tamaño de su Balance Sheet, de 60 mil mdd a 25 mil mdd mensuales, con una reinversión en instrumentos del Tesoro de parte de los pagos a principal que recibe. Este es la primera señal concreta de la FED hacia una política monetaria menos restrictiva desde su respuesta a la pandemia de Covid-19.



Source: LSEG Datastream and © Yardeni Research.

* Federal funds effective rate minus CPI inflation rate.

Recapitulación de decisiones de la FED, tasa de interés de referencia y monto de sus activos.

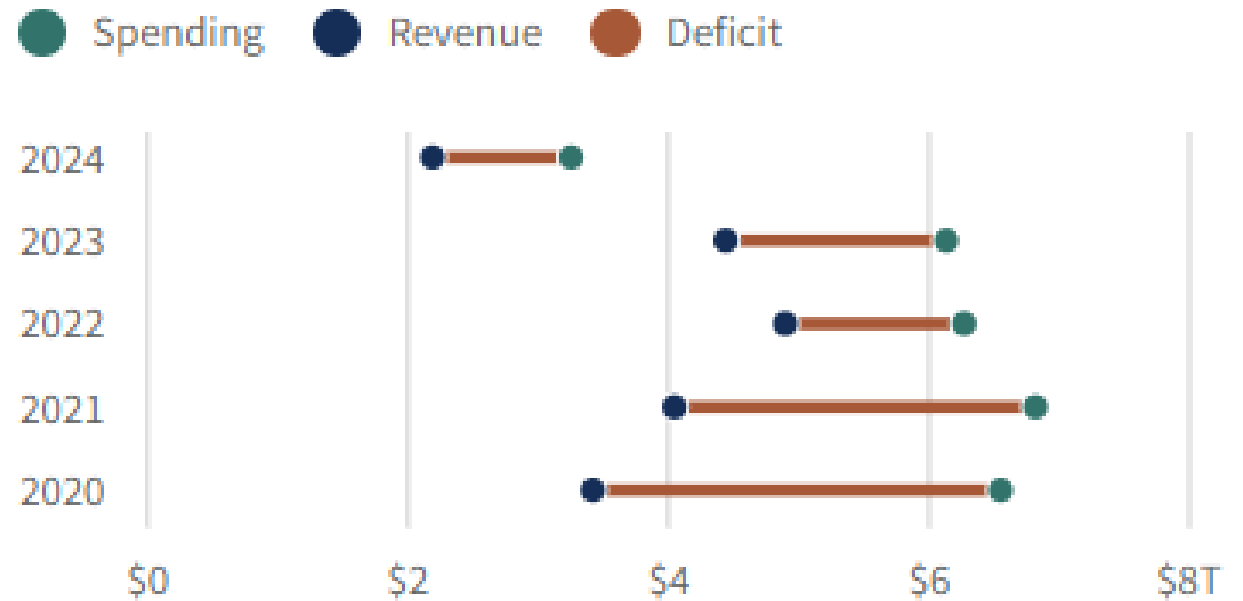
Déficit fiscal, contraste entre política monetaria restrictiva y fiscal expansiva

Desde marzo de 2022, la FED se encuentra en un ciclo restrictivo en su política monetaria. En contraste, el Gobierno Federal ha promovido un ciclo expansivo del gasto público, lo que puede ayudar a entender el limitado efecto de las políticas de la FED sobre la inflación y el bajo impacto negativo en el empleo.

En 2023, el Gobierno en EUA recaudó 4.44 billones de dólares y gastó 6.13 billones, lo que ha elevado su deuda. Medida como proporción del PIB, ha alcanzado niveles récord y se encuentra actualmente en 34.55 billones de dólares, equivalentes a aproximadamente el 120% del PIB.

El contrasentido entre la FED y el Gobierno Federal no sólo se da en la contraposición de una política monetaria restrictiva con una política fiscal expansiva; también inciden las tasas de interés de referencia en el costo de la deuda y su viabilidad de largo plazo.

Deficit: FYTD 2024 and Last 4 Years in Trillions of USD



Fuente: Fiscal Data U.S. Government Treasury.

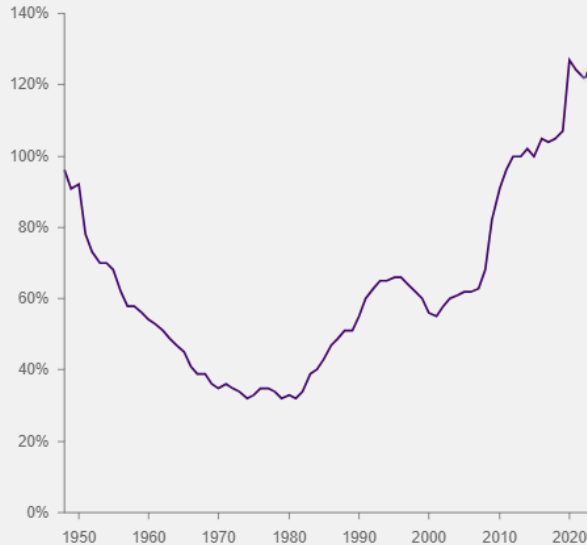
Recapitulación de decisiones de la FED, tasa de interés de referencia y monto de sus activos.

Déficit fiscal, contraste entre política monetaria restrictiva y fiscal expansiva

Federal Debt Trends Over Time, FY 1948 – 2023
Debt to Gross Domestic Product (GDP)

2023
Fiscal Year

123%
Debt to GDP



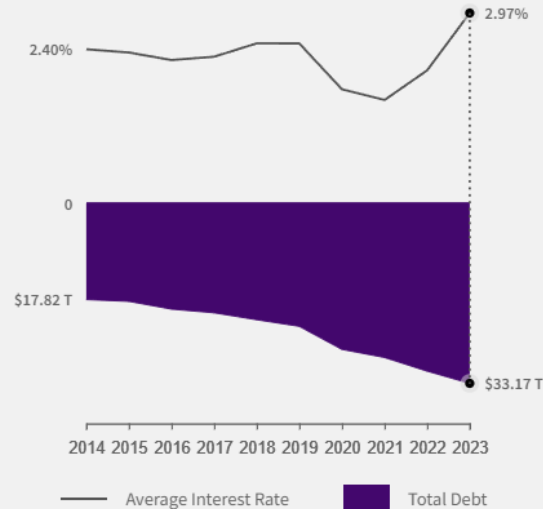
Visit the [Historical Debt Outstanding](#) dataset to explore and download this data. The GDP data is sourced from the [Bureau of Economic Analysis](#).

Interest Rate and Total Debt, 2014 – 2023

2023
Fiscal Year

2.97%
Average Interest Rate

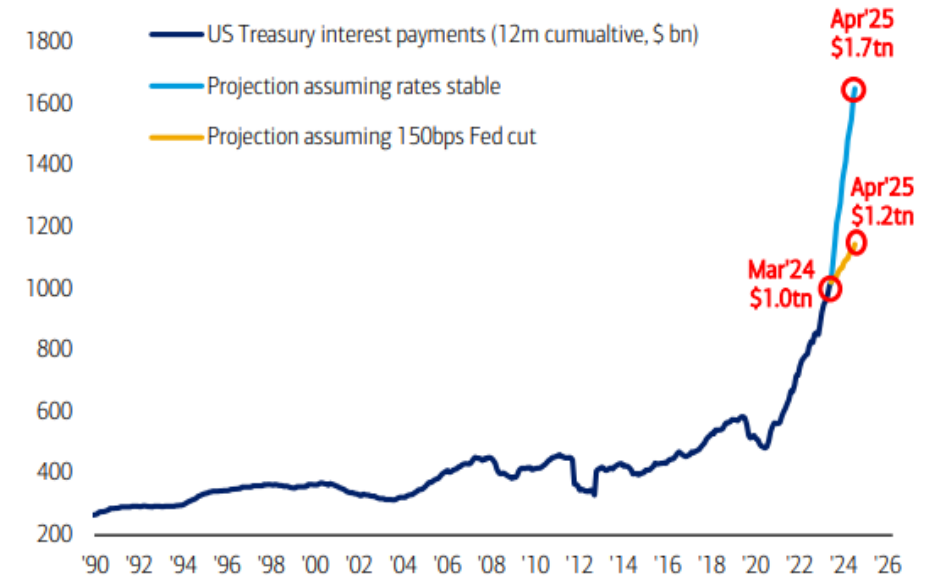
\$33.17 T
Total Debt



Visit the [Average Interest Rates on U.S. Treasury Securities](#) and [U.S. Treasury Monthly Statement of the Public Debt \(MSPD\)](#) datasets to explore and download this data.

Last Updated: September 30, 2023

Chart 6: US annual interest payments at \$1tn and rising...
US Treasury interest payments (\$ bn) & projection scenarios



Source: BofA Global Investment Strategy, Haver. 12-month cumulative gross interest payments.

BofA GLOBAL RESEARCH

Recapitulación de decisiones de la FED, tasa de interés de referencia y monto de sus activos.

Recesión o Soft Landing?

Actualmente, la inflación muestra una tendencia a la baja, con un ligero sobresalto reciente y un mercado laboral fuerte. Sin embargo, la interacción entre la FED y el Gobierno Federal pone en duda la sustentabilidad de la política actual. Los movimientos inflacionarios a la baja, cuando ocurren, y la ligera debilidad mostrada en el último reporte laboral de abril, con 170 mil empleos nuevos ante 250 mil esperados, apuntan hacia un posible descenso de las tasas.

Esta reducción se ha postergado desde las expectativas creadas en el inicio del ciclo, en los últimos meses de 2021, en donde Jerome Powell afirmaba que la inflación era un efecto transitorio por eventos coyunturales que serían aliviados rápidamente. Esta perspectiva surge a partir de los efectos del bloqueo del Canal de Suez en marzo de 2021.

Se puede argumentar que esta narrativa nunca se materializó. La eventual y relativa normalización de las cadenas de suministro no llevaron a un efecto antiinflacionario, sino a un reacomodo, en apariencia, más profundo de las cadenas productivas, incluyendo una relativa disminución del papel de China como socio comercial de EUA y a un incremento de México y Canadá en su lugar.

Es relativamente normal y esperado que el actual nivel de restricción económica realizado por la FED genere algún grado de recesión o, cuando menos, una sustancial desaceleración económica. Probablemente, el elemento más importante para que esta se desencadene será que el Gobierno Federal vire, a través del gasto fiscal, hacia una política más restrictiva, o tal vez baste con la expectativa de que se prevea que lo haga.

Además, esta coyuntura ocurre en un contexto electoral, por lo que podría esperarse una nueva forma de manejar elementos de la economía, desde la parte que controla el Poder Ejecutivo.

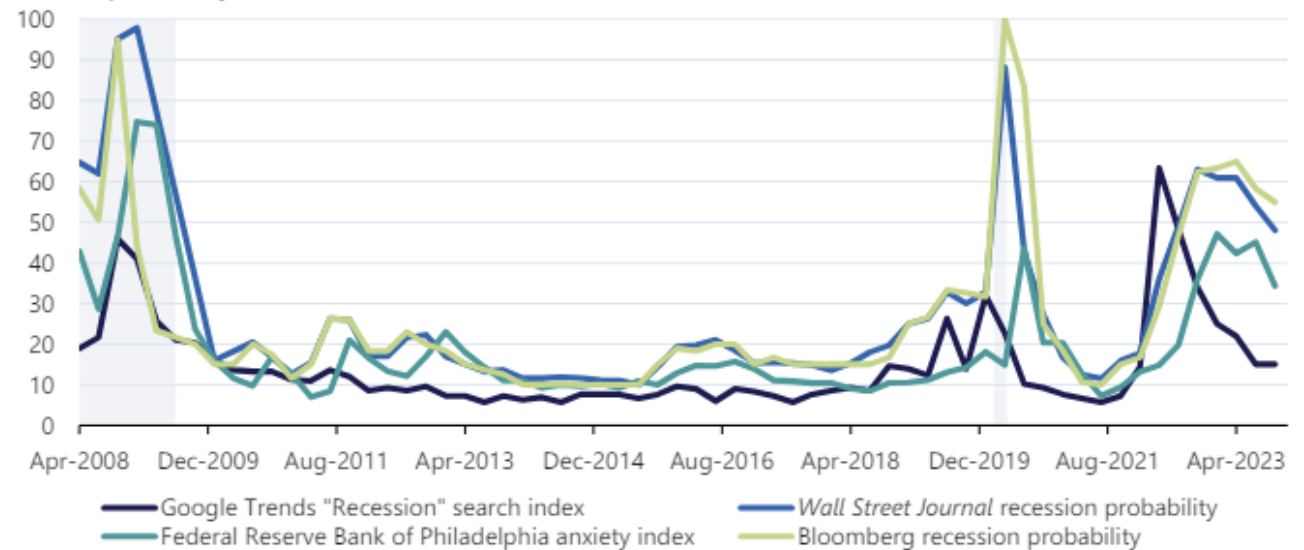
Recapitulación de decisiones de la FED, tasa de interés de referencia y monto de sus activos.

Recesión o Soft Landing?

Ante esto, el gran debate actual es si se puede disminuir las tasas de interés para enfrentar una desaceleración económica, de tal forma que se evite una recesión profunda, limitando los costos económicos. Algunos indicadores de probabilidad de recesión se mantienen altos. Es particularmente notorio que las tasas se mantienen invertidas; es decir, que los Bonos del Tesoro de dos años dan una mayor tasa anual que los de diez años, indicando que el mercado observa una mayor incertidumbre inmediata, que la que se espera en un periodo más largo.

Figure 2-1. Recession Probability Indicators, 2008–23

Percent probability or index: June 2022 = 100



Council of Economic Advisers

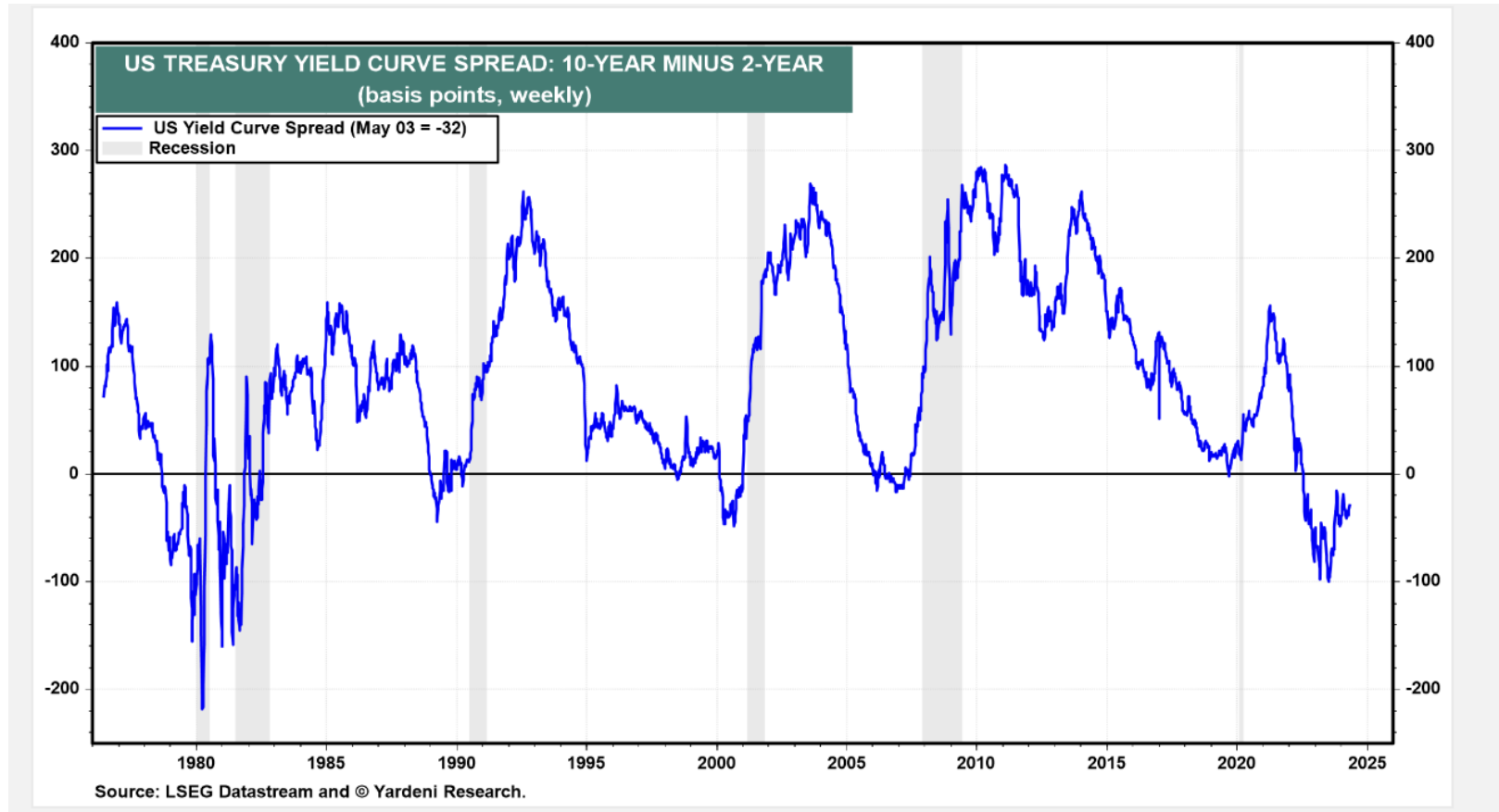
Sources: Federal Reserve Bank of Philadelphia; *Wall Street Journal*; Google; Bloomberg; CEA calculations.

Note: Gray bars indicate recessions. Google Trends data are indexed relative to their peak month, June 2022, and are data from January 1, 2004, to December 31, 2023, downloaded on January 11, 2024. Data from the Federal Reserve Bank of Philadelphia indicate Q2 of the given year. Anxiety index represents the probability of a decline in real GDP for the subsequent quarter.

2024 Economic Report of the President

Recapitulación de decisiones de la FED, tasa de interés de referencia y monto de sus activos.

Recesión o Soft Landing?



México vive su propia versión de este ciclo de efectos contrapuestos. BANXICO mantiene una tasa objetivo altamente restrictiva de 11.25%, con una tasa de inflación anual de 4.42% dando una tasa real de casi 7%, muy superior a la tasa real menor al 2% en EUA.

Ante esta política monetaria altamente restrictiva, dos elementos actúan fuertemente de forma expansiva en la economía: la política fiscal y el reacomodo de las cadenas de valor, resultado del incremento del papel como socio comercial de México con EUA.

En términos del gasto fiscal, el Gobierno ha destinado un importante monto a obras de infraestructura, derrama que se concentra en el sur del país. También se destina el monto más elevado en la historia a programas sociales. El gasto en protección social, principalmente en forma de transferencias pecuniarias, se espera que se incremente un 64.4%, en términos reales, entre 2018 y 2024. Como referencia, los ingresos presupuestarios de 2024 se ubican alrededor de 21.3% del PIB y el gasto en desarrollo social, que incluye protección social (esencialmente transferencias), salud y educación, puede alcanzar 12.8% del PIB(más de la mitad de los ingresos presupuestarios).

El impulso de estos componentes del gasto se ha acelerado. Se estima que el incremento en el déficit presupuestario, como proporción del PIB, pasará de un 3.3% en 2023, a un 5.9% en 2024.

En la actualidad, México vive un proceso electoral casi concurrente con EUA, lo cual aumenta la incertidumbre de la continuidad de las políticas públicas. Especialmente, se espera que varios de los programas de infraestructura lleguen a su fin pronto y no hay una política de efectos similares que los reemplace. Respecto a los programas de transferencias sociales, se cree que estos continuarán. En cualquier caso, una eventual recesión en Estados Unidos podría tener efectos amplificadas en México por riesgos producto de la fuerte política restrictiva, la potencial pérdida de fortaleza del peso y riesgos inherentes a la transición política.

- Yardeni Research, Federal Funds Rate and Financial Crises: <https://yardeni.com/charts/federal-funds-rate/>
- Federal Reserve, Monetary Policy Report, publicado Marzo 1, 2024.
https://www.federalreserve.gov/publications/files/20240301_mprfullreport.pdf
- Yardeni Research, 10 year Treasury Bond Yield: <https://yardeni.com/charts/us-bond-yields/>
- Oficina del Tesoro EUA, Gráficas de gastos e ingresos del gobierno en EUA, <https://fiscaldata.treasury.gov/americas-finance-guide/>
- Reserva Federal (Consolidated Statement of Condition of All Federal Reserve Banks):
<https://www.federalreserve.gov/releases/h41/current/h41.htm#h41tab3>
- White House, Economic Report of the President, <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2024/03/ERP-2024.pdf>
- Expectativas del costo de la deuda, Kobesei Newsletter citando a Bank of America:
<https://twitter.com/KobeissiLetter/status/1786824512488751364>
- SHCP, Criterios Generales de Política Económica para la iniciativa de ley de ingresos y el proyecto de presupuesto de egresos de la federación correspondientes al ejercicio fiscal 2024,
https://www.ppef.hacienda.gob.mx/work/models/7183r4rR/PPEF2024/oigewbt4/paquete/politica_hacendaria/CGPE_2024.pdf