

Respuesta de los mercados financieros en México ante los anuncios de política monetaria en Estados Unidos

Extracto del Informe Trimestral Octubre – Diciembre 2023, Recuadro 4, pp. 93-98, documento publicado el 28 de febrero de 2024.

Nota: En la versión electrónica de este documento se puede obtener la información que permite generar todas las gráficas y tablas que contiene dando clic sobre ellas, con excepción de aquella que no es producida ni elaborada por el Banco de México.

1. Introducción

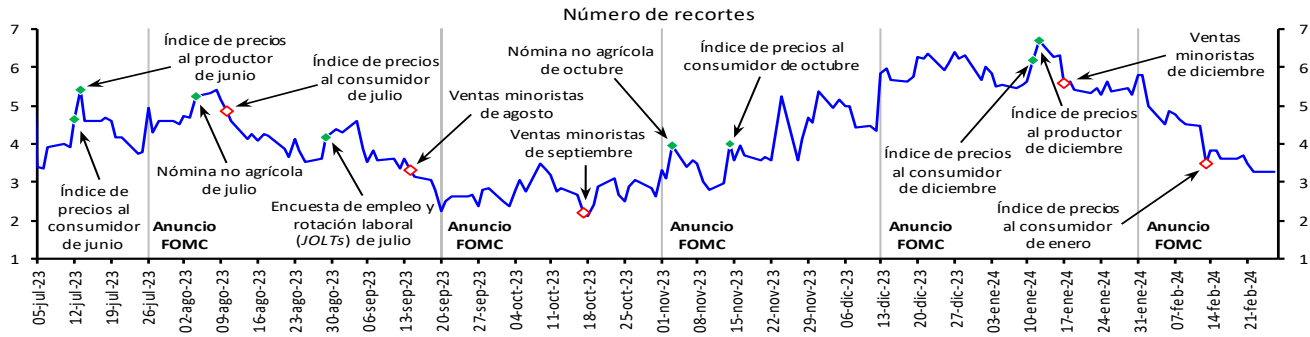
En el actual entorno de incertidumbre económica, los mercados financieros internacionales han mostrado una elevada sensibilidad ante ajustes en las perspectivas sobre la evolución de la postura monetaria en Estados Unidos, cuya economía tiene importancia sistémica. Considerando el elevado grado de integración económica y financiera de México con la economía estadounidense, los mercados financieros nacionales se han visto afectados por los ajustes en las expectativas sobre la trayectoria futura de la tasa de fondos federales. Así, entre agosto y octubre de 2023, se observó un apretamiento en las condiciones financieras globales asociado con la previsión de que la tasa de referencia en Estados Unidos se mantendría alta por más tiempo del anteriormente previsto. Posteriormente, entre noviembre y diciembre se observó un cambio de tendencia, que se hizo evidente a partir de los anuncios de política monetaria de la Reserva Federal de estos dos meses, así como de la publicación de indicadores que apuntaron a cierta moderación del dinamismo del mercado laboral estadounidense y a un mayor avance del proceso desinflacionario. Ante dichos acontecimientos, los mercados y analistas ajustaron sus expectativas de reducciones de la tasa de fondos federales para 2024, y anticiparon no solo recortes más pronto de lo esperado previamente, sino también en mayor número (Gráfica 1). En este contexto, los mercados financieros internacionales y nacionales mostraron cierto relajamiento y una menor volatilidad. En el caso de México, la moneda nacional se apreció y su volatilidad disminuyó, mientras que las tasas de interés de valores gubernamentales se redujeron.

Si bien la publicación de diferentes cifras económicas contribuyó a los ajustes en los mercados financieros, este Recuadro se enfoca en el impacto que sobre los mercados financieros en México han tenido los anuncios de política monetaria de la Reserva Federal. Lo anterior no solo involucra al contenido del comunicado y la decisión misma, sino también a la conferencia de prensa de su presidente y, cuando corresponde, a la publicación de sus proyecciones económicas. Así, los inversionistas pueden extraer información relevante a partir de las decisiones de política monetaria de esta institución, lo que explica la relevancia de dichas decisiones para la dinámica de los mercados.

Así, en este Recuadro se presenta un estudio de los efectos que han tenido los anuncios de política monetaria de la Reserva Federal sobre los mercados financieros en México. En particular, se utiliza información histórica para estimar el efecto de una revisión a la baja en las expectativas de la trayectoria futura de la tasa de fondos federales de Estados Unidos, asociada con los anuncios de política monetaria de la Reserva Federal, sobre el tipo de cambio y su volatilidad, la prima de riesgo soberano y las tasas de interés de mediano y largo plazo en México. Este análisis se complementa con un segundo ejercicio en el que, mediante un análisis de estudio de eventos, se examinan los efectos de los comunicados de la Reserva Federal del 1 de noviembre y del 13 de diciembre de 2023 sobre los mercados financieros en México. En particular, estos anuncios implicaron un ajuste a la baja en las expectativas de la trayectoria futura de la tasa de fondos federales.

Los resultados muestran que una revisión a la baja en las expectativas de la trayectoria futura de la tasa de fondos federales tiende a generar una reducción en las tasas de interés de mediano y largo plazo en Estados Unidos, al igual que un aumento en el índice accionario de dicho país. El ajuste a la baja en estas expectativas tiende a apreciar al peso y a disminuir la volatilidad del tipo de cambio, además de que la prima de riesgo soberano de México y las tasas de interés de mediano y largo plazo también tienden a disminuir. Asimismo, se presenta evidencia de que, en respuesta a los anuncios de noviembre y diciembre de la Reserva Federal, tanto el mismo día como a lo largo de los cuatro días posteriores, el peso se apreció contra el dólar, su volatilidad se redujo, y la prima de riesgo soberano y las tasas de interés de mediano y largo plazo en México disminuyeron.

Gráfica 1
Número esperado de recortes de 25 puntos base durante 2024 en la tasa de fondos federales de EE.UU. de acuerdo con los contratos de futuros



Nota: El número estimado de recortes se calcula a partir de la trayectoria de los contratos de futuros de la tasa de fondos federales. Las líneas verticales corresponden a las días de los anuncios de las decisiones de política monetaria del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés). Los rombos verdes indican datos económicos que incrementaron los recortes esperados por el mercado, mientras que los rombos rojos indican datos económicos que redujeron los recortes esperados por el mercado.

Fuente: Bloomberg.

2. Efectos de un cambio en las expectativas de la trayectoria futura de la tasa de fondos federales sobre los mercados financieros en México

A fin de cuantificar los efectos de la información prospectiva contenida en una muestra amplia de anuncios de política monetaria de la Reserva Federal, en esta sección se estima el impacto promedio de un cambio no esperado en las expectativas de la trayectoria futura de la tasa de fondos federales sobre los mercados financieros de México.¹ Para medir estos cambios no esperados o sorpresas en la trayectoria futura de la tasa de fondos federales de la Reserva Federal se utilizan datos de alta frecuencia de los futuros de tasas de fondos federales y de eurodólares obtenidos de la base de datos de Gürkaynak et al. (2021), que abarcan desde noviembre de 1988 hasta junio de 2019. Específicamente, dichas sorpresas se definen como la variación en el precio de los futuros de eurodólares a un año en una ventana de 30 minutos alrededor de los anuncios de política monetaria de Estados Unidos, que comprende 10 minutos antes y 20 minutos después de cada comunicado. Estas variaciones capturan cambios no anticipados en las expectativas de tasas de interés a 1 año. Sin embargo, dichas expectativas también podrían verse afectadas por movimientos no anticipados en la tasa de fondos federales. Debido a ello, se remueve el efecto de movimientos en la tasa objetivo, medidos a partir de las variaciones en el precio de los futuros de la tasa de fondos federales a 1 mes, registradas durante la misma ventana de 30 minutos.² Una vez ortogonalizadas, las variaciones en el precio de los futuros de eurodólares a un

¹ Véase Gürkaynak et al. (2005), Hausman y Wongswan (2011), y Gürkaynak et al. (2021), entre otros, quienes aplican una metodología similar para analizar el impacto promedio de un cambio no esperado en las expectativas de la trayectoria futura de la tasa de referencia de Estados Unidos sobre los mercados financieros de economías avanzadas y emergentes.

² En particular, siguiendo la metodología de Hausman y Wongswan (2011) y Neely (2015), se lleva a cabo una regresión lineal de la variación intradía en el precio de los futuros de eurodólares a un año contra una constante y las variaciones intradía en el precio de los futuros de la tasa de fondos federales a 1 mes. Los residuales provenientes de esta

año o sorpresas reflejan la información que los participantes del mercado extraen del comunicado acerca de la guía futura de la política monetaria (Hausman y Wongswan, 2011). En particular, un valor negativo de estas sorpresas indica una revisión a la baja en la previsión para la tasa de fondos federales de Estados Unidos para un horizonte de 1 año.

Con el fin de analizar el impacto de dichas sorpresas sobre los mercados financieros en México, se estima el siguiente modelo de regresión lineal para cada variable financiera:

$$y_{t+h} - y_{t-1} = \alpha_0^h + \alpha_1^h ST_t + \alpha_2^h \Delta \log VIX_t + v_{t+h} \quad (1)$$

En la Ecuación 1, el vector y_t incluye las siguientes variables para Estados Unidos: la tasa de fondos federales R_t^* , la tasa de interés nominal a 2 años R_t^{*2} , la tasa de interés nominal a 10 años R_t^{*10} , y el índice bursátil S&P 500 expresado en logaritmos.^{3,4} Para el caso de México, este vector incluye: la cotización del peso mexicano respecto del dólar estadounidense expresada en logaritmos ($\log e_t$), la volatilidad implícita en opciones a 1 mes del tipo de cambio σ_t , la prima de riesgo soberano medida por el nivel de los CDS de bonos a 5 años (CDS_t), o las tasas de interés nominal a 2 y 10 años de valores gubernamentales, R_t^2 y R_t^{10} , respectivamente.⁵ Por su parte, h indica el horizonte temporal en días respecto al día de los comunicados y toma valores de 0 a 4. Esta especificación relaciona un conjunto de variables financieras tanto en Estados Unidos como en México con la variable ST_t , que identifica cambios no esperados en las expectativas o sorpresas sobre la trayectoria futura de la tasa de fondos federales de la Reserva Federal, medidos como se indicó anteriormente. Adicionalmente, se incluye el índice de volatilidad bursátil VIX como variable de control.⁶ El modelo se estima en frecuencia diaria para una muestra que abarca 147 anuncios de política monetaria de la Reserva Federal desde enero de 2002 hasta junio de 2019.⁷

Los resultados de este análisis se presentan en las Gráficas 2 y 3. Específicamente, se muestra el efecto acumulado de una reducción normalizada de 1 punto porcentual en la expectativa de la trayectoria futura de la tasa de referencia de Estados Unidos para un horizonte de 1 año, ST_t , representada por $-\alpha_1^h$, sobre cada una de las variables de interés para un horizonte h de hasta cuatro días después del anuncio de política monetaria, con intervalos de confianza del 90 por ciento.⁸ Como se puede observar en la Gráfica 2, ante a una revisión a la baja en las expectativas sobre la trayectoria futura de la tasa de fondos federales, la respuesta de la tasa objetivo de Estados Unidos no difiere estadísticamente de cero. Este resultado es esperable dado que, por construcción, a la variable ST_t se le remueve el efecto de movimientos no anticipados en la tasa de fondos federales. Por su parte, las tasas de interés de mediano y largo plazo en Estados Unidos se reducen y el índice accionario de dicho país aumenta. Estos resultados subrayan la importancia del canal de señalización de la Reserva Federal para influir en la dinámica de los mercados financieros.⁹ En escenarios en los que se reducen las expectativas sobre la tasa de fondos federales, las tasas de interés de mediano y largo plazo tenderían a disminuir.

regresión reflejan los cambios no esperados en las expectativas sobre la trayectoria futura de la tasa de fondos federales que no están correlacionados con cambios no anticipados en la tasa objetivo.

³ La inclusión de variables financieras de Estados Unidos en este análisis proporciona una perspectiva más clara de los posibles canales a través de los cuales estas sorpresas pueden afectar los mercados financieros en México.

⁴ El índice S&P 500 (*Standard & Poor's 500*) es un índice bursátil que rastrea el rendimiento de 500 de las mayores empresas públicas estadounidenses. Este índice es uno de los indicadores más seguidos y utilizados para evaluar el rendimiento general del mercado de valores de Estados Unidos.

⁵ Los CDS (*Credit Default Swaps*) son instrumentos derivados que protegen contra un evento de impago de un emisor soberano. Su precio es equiparable al pago de una prima de seguro contra dicho evento. Un aumento en su precio refleja un incremento en la valuación de los participantes de los mercados financieros de que el riesgo de impago se materialice.

⁶ El VIX es un indicador financiero que refleja la volatilidad esperada en el mercado accionario de Estados Unidos. Este indicador, ampliamente utilizado en la literatura, se considera como una medida del sentimiento del mercado, ya que los aumentos en esta variable suelen estar asociados con la incertidumbre y la preocupación de los inversionistas. Cabe resaltar que las estimaciones también se realizaron incluyendo el índice de aversión al riesgo calculado por Citigroup en lugar del VIX , y se obtuvieron resultados similares. A diferencia del VIX , que se deriva del mercado accionario, el índice de aversión al riesgo se deriva de seis mercados diferentes, incluyendo: (i) el accionario, (ii) el de deuda de los emergentes, (iii) el de préstamos interbancarios, (iv) el de deuda corporativa, (v) el de divisas y (vi) el de tasas de interés.

⁷ La muestra se encuentra condicionada por la disponibilidad de datos de alta frecuencia de futuros de tasas de interés, obtenidos de la base de datos de Gürkaynak et al. (2021). Las estimaciones también se realizaron utilizando una muestra alternativa desde enero de 2010 hasta junio de 2019. Los resultados de este ejercicio son consistentes con los que se presentan en esta sección.

⁸ Se utilizan errores estándar de Newey-West con el fin de corregir por autocorrelación y heterocedasticidad en los residuales.

⁹ Véase Gürkaynak et al. (2005) y Gertler y Karadi (2015), entre otros.

Adicionalmente, el índice bursátil S&P 500 podría incrementarse, reflejando un aumento en el valor esperado de los dividendos futuros que, a su vez, estaría impulsado por las expectativas de una política monetaria más acomodaticia en el futuro y, en consecuencia, un mayor crecimiento de la actividad económica.

En el caso de México, ante una revisión a la baja de 1 punto porcentual en las expectativas sobre la trayectoria futura de la tasa de fondos federales para un horizonte de 1 año, se evidencia un efecto a la baja de alrededor de 2.7 puntos porcentuales en el tipo de cambio del peso frente al dólar, así como una reducción de 9.0 puntos porcentuales en la volatilidad del tipo de cambio, a lo largo de los cuatro días posteriores a que se da la sorpresa en dicha trayectoria, en comparación a la dinámica que se esperaría para dichas variables de no haberse ajustado dichas expectativas.¹⁰ Adicionalmente, se estima una disminución en la prima de riesgo soberano y las tasas de interés a 2 y 10 años de México de alrededor de 1.0, 0.7 y 0.8 puntos porcentuales, respectivamente.

Las tasas de interés nacionales están altamente relacionadas con las tasas de interés de Estados Unidos debido, en gran medida, a la elevada integración de los mercados de renta fija nacionales con los internacionales.¹¹ De este modo, al disminuir las tasas de interés de mediano y largo plazo en Estados Unidos, las tasas nacionales para el mismo horizonte también tienden a ajustarse a la baja mediante un proceso de arbitraje financiero. Cabe destacar que, en el mismo día de los anuncios, las tasas de interés en México se reducen en menor medida que las de Estados Unidos, lo cual es consistente con la apreciación del tipo de cambio que se observa en respuesta al comunicado. Debido a ello, los bonos nacionales se vuelven relativamente más atractivos en comparación con los de Estados Unidos. Este hecho puede propiciar una entrada de capitales que tiende a apreciar la moneda nacional debido al aumento relativo en la demanda de activos nacionales en comparación con los extranjeros. Finalmente, el relajamiento de las condiciones financieras en su conjunto podría contribuir a explicar la disminución en la volatilidad del tipo de cambio.

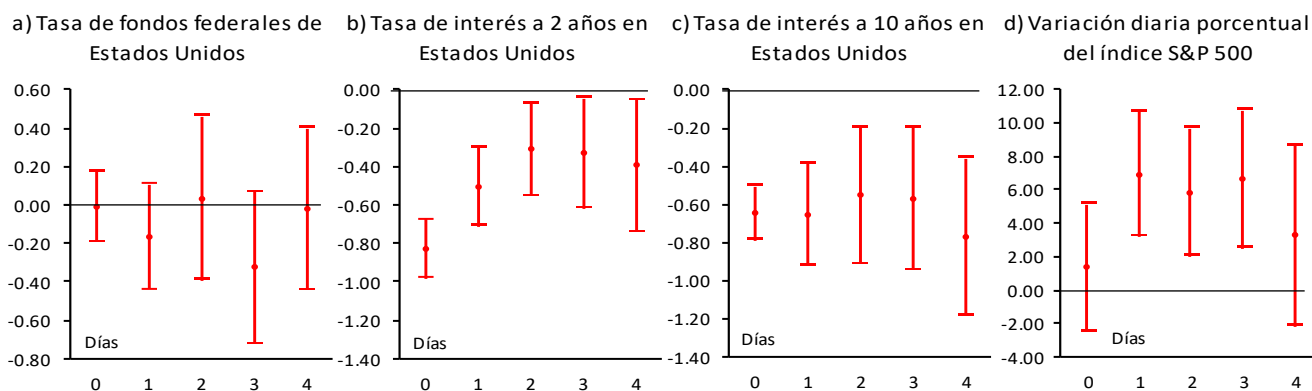
Por su parte, la disminución en la prima de riesgo soberano podría estar asociada con un aumento en el apetito por riesgo de los inversores, influido por las expectativas de una política monetaria más acomodaticia en el futuro en Estados Unidos (Kamin y Von Kleist, 1999). Esto podría llevar a los inversores a demandar primas más bajas por mantener activos de mayor riesgo en sus carteras. Es importante destacar también que las expectativas de un mayor crecimiento en la actividad económica, derivadas de una política monetaria más acomodaticia en el futuro en Estados Unidos, pueden contribuir tanto a una apreciación del tipo de cambio como a una reducción en su volatilidad y en la prima de riesgo soberano de México.

¹⁰ El efecto de ST_t sobre el tipo de cambio se expresa en puntos porcentuales, debido a que este representa la contribución que tiene una reducción de 1 punto porcentual en la trayectoria futura de la tasa de fondos federales sobre la variación porcentual del tipo de cambio por encima de la variación porcentual que explica el resto del modelo.

¹¹ Véase el Recuadro “Relación entre las Tasas de Interés de Largo Plazo en México y Estados Unidos” en el Informe Trimestral Julio – Septiembre de 2023.

Gráfica 2
Efecto acumulado de una revisión a la baja de 1 punto porcentual en la trayectoria futura de la tasa de referencia de Estados Unidos sobre variables financieras en Estados Unidos

Puntos porcentuales

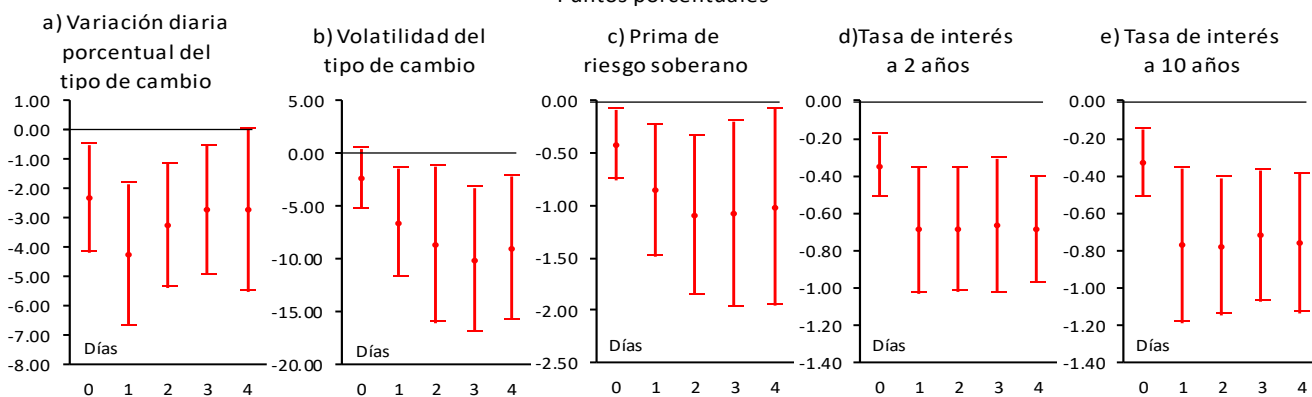


Nota: Las gráficas muestran el efecto acumulado de una revisión a la baja de 1 punto porcentual en la trayectoria futura de la tasa de referencia de Estados Unidos para un horizonte de 1 año sobre variables financieras en Estados Unidos. Las estimaciones se presentan tanto para el mismo día como para un horizonte de cuatro días después de que se da la sorpresa en dicha trayectoria, con intervalos de confianza del 90 por ciento.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Gürkaynak *et al.* (2021), Reserva Federal de St. Louis y Bloomberg.

Gráfica 3
Efecto acumulado de una revisión a la baja de 1 punto porcentual en la trayectoria futura de la tasa de referencia de Estados Unidos sobre variables financieras en México

Puntos porcentuales



Nota: Las gráficas muestran el efecto acumulado de una revisión a la baja de 1 punto porcentual en la trayectoria futura de la tasa de referencia de Estados Unidos para un horizonte de 1 año sobre variables financieras en México. Las estimaciones se presentan tanto para el mismo día como para un horizonte de cuatro días después de que se da la sorpresa en dicha trayectoria, con intervalos de confianza del 90 por ciento.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Gürkaynak *et al.* (2021), Bloomberg, Valmer y Proveedor Integral de Precios (PiP).

3. Estudio de eventos de los anuncios de la Reserva Federal

Como se destacó en la sección anterior, los mercados financieros en México parecen evidenciar signos de relajamiento ante una revisión a la baja en las expectativas de la trayectoria futura de la tasa de fondos federales. Dado que los anuncios de la Reserva Federal del 1 de noviembre y del 13 de diciembre de 2023 se asocian con un ajuste a la baja en dichas expectativas, a continuación, se examinan los efectos particulares de estas dos decisiones sobre diversas variables financieras de México. En particular, se realiza un estudio de eventos mediante un modelo de regresión lineal. Este enfoque permite estimar los cambios en las variables de interés dentro de periodos acotados de tiempo alrededor de la fecha de un determinado anuncio. Ello para medir el impacto de estos anuncios sobre la dinámica de dichas variables. Para cada comunicado y variable de interés se estima el siguiente modelo:

$$y_{t+h} - y_{t-1} = \beta_{0j}^h + \beta_{1j}^h D_{t,j} + \beta_{2j}^h \Delta \log VIX_t + u_{t+h,j} \quad (2)$$

En la Ecuación 2, y_t incluye el mismo conjunto de variables financieras de México descrito en la sección previa. Por su parte, h indica el horizonte temporal en días respecto al día del comunicado y toma valores de 0 a 4.¹² Este modelo relaciona cada una de las variables financieras mencionadas con una variable dicotómica $D_{t,j}$, la cual toma el valor de 1 el día del anuncio j de la decisión de la Reserva Federal. El coeficiente asociado con esta variable, β_{1j}^h , representa el efecto acumulado del anuncio j sobre la variable financiera de interés para un horizonte de h días después del anuncio correspondiente.¹³ Adicionalmente, se incluye la volatilidad bursátil medida por el índice VIX como variable de control. Dicha variable podría capturar el impacto que pudieran tener otros eventos, como la publicación de anuncios macroeconómicos adicionales, sobre los mercados financieros alrededor de la ventana de estudio. El modelo se estima en frecuencia diaria para una muestra que va de enero de 2002 a diciembre de 2023.¹⁴

El anuncio del 1 de noviembre de 2023 pareció ser interpretado por el mercado como una señal de que el ciclo de alzas en la tasa de fondos federales estaría por llegar a su fin. La Gráfica 3 muestra los efectos de este anuncio sobre un conjunto de variables financieras en México. En particular, se muestra el efecto acumulado estimado del anuncio sobre cada una de las variables de interés tanto para el mismo día del anuncio ($h=0$) como para un horizonte de hasta cuatro días después, con intervalos de confianza del 90 por ciento. Para el tipo de cambio del peso frente al dólar, a lo largo de los cuatro días posteriores al anuncio referido, se estima un efecto a la baja de alrededor de 3.0 puntos porcentuales, así como una reducción de 1.0 punto porcentual en su volatilidad, en comparación a la dinámica que se esperaría para dichas variables en ausencia del anuncio.¹⁵ A su vez, para la prima de riesgo soberano y las tasas de interés a 2 y 10 años de México se estima una disminución de alrededor de 0.1, 0.3 y 0.5 puntos porcentuales, respectivamente, en comparación a la dinámica que se esperaría para estas variables en ausencia del anuncio.¹⁶

¹² Se utiliza una ventana máxima de 4 días, ya que ventanas más extensas podrían dificultar la identificación del efecto asociado con el anuncio de la decisión de la Reserva Federal. En particular, la dinámica de las variables financieras podría verse afectada por otros factores. Véase el Recuadro “Relación entre la Tasa de Interés de 10 Años de Estados Unidos y la Evolución de los Mercados Financieros en México” en el Informe Trimestral Julio – Septiembre de 2021.

¹³ Siguiendo la literatura que analiza el impacto de anuncios de política monetaria sobre las variables financieras, se realizan los siguientes supuestos para identificar el efecto de dichos anuncios: i) la información nueva de la decisión es inesperada, ii) el efecto acumulado neto de otros factores durante el horizonte temporal analizado es insignificante, iii) los mercados son eficientes. Véase, por ejemplo, Krishnamurthy, A. y Vissing-Jorgensen, A. (2011), Swanson, E. T., Reichlin, L. y Wright, J. H. (2011), Neely (2015) y Rebucci, A., Hartley, J. S. y Jiménez, D. (2020).

¹⁴ En particular, para este periodo se tiene registro de las tasas de interés a 2 y 10 años. Las estimaciones también se realizaron utilizando una muestra alternativa que abarca el periodo de la pandemia, desde enero de 2020 hasta diciembre de 2023, y los resultados obtenidos fueron muy similares.

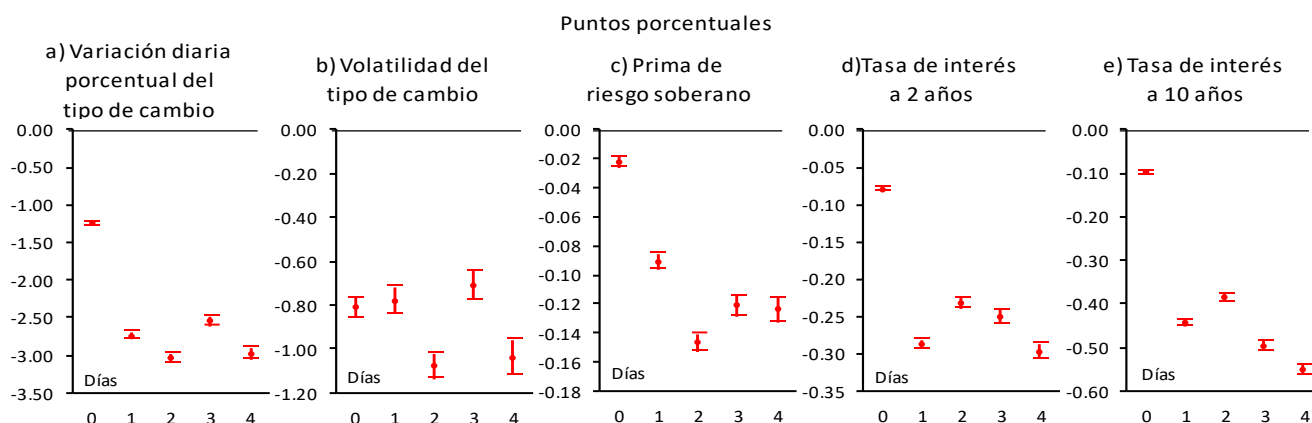
¹⁵ En el modelo que se utiliza, se esperaría que los anuncios de la Reserva Federal expliquen casi la totalidad de la variación diaria porcentual del tipo de cambio registrada durante la ventana de 4 días analizada. Esto se debe a los supuestos realizados para identificar el efecto de dichos anuncios, particularmente que el efecto acumulado neto de otros factores durante el horizonte temporal analizado es insignificante. Sin embargo, más allá de ese horizonte temporal, es esperable que la variación diaria porcentual del tipo de cambio explicada por el anuncio vaya disminuyendo, debido a que la dinámica de esta variable podría verse afectada por otros factores.

¹⁶ Es importante señalar que los resultados presentados en las Gráficas 4 y 5 no son directamente comparables con los presentados en la Gráfica 3. Por el contrario, estos ejercicios buscan complementarse mutuamente. En particular, los resultados de esta sección buscan cuantificar los efectos netos de la comunicación de las dos últimas decisiones de la Reserva Federal. Estas comunicaciones, a su vez, incorporan una amplia variedad de información, como la decisión en sí, evaluación de la situación económica actual, proyecciones económicas, guía futura, así como riesgos y preocupaciones. Esta información puede influir sobre las expectativas de los agentes económicos y, por ende, sobre los mercados financieros a través de diversos canales. Identificar de manera específica qué tipo de información condujo a un relajamiento de las condiciones financieras

Por su parte, en el anuncio del 13 de diciembre de 2023, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) reconoció la reducción que presentó la inflación en el año, al igual que una moderación en la actividad económica respecto al trimestre anterior. Asimismo, se dieron a conocer las proyecciones económicas de los participantes en la reunión de la Reserva Federal, las cuales sugirieron que no habría más aumentos en la tasa de fondos federales en 2024. Ante esta información, los mercados revisaron a la baja sus expectativas sobre la trayectoria futura de la tasa de fondos federales en Estados Unidos. La Gráfica 5 muestra los efectos de este anuncio sobre variables financieras en México. Como puede observarse en esta gráfica, a lo largo de los cuatro días posteriores a dicho anuncio, se encuentra una reducción del tipo de cambio y una disminución en su volatilidad de alrededor de 1.5 y 0.9 puntos porcentuales, respectivamente, en comparación con la dinámica que se esperaría para dichas variables en ausencia del anuncio. Adicionalmente, se evidencia una reducción en la prima de riesgo soberano y las tasas de interés de mediano y largo plazo en México de aproximadamente 0.1, 0.04 y 0.3 puntos porcentuales, respectivamente, en relación con la dinámica que se esperaría para estas variables en ausencia del anuncio.¹⁷

Gráfica 4

Efecto acumulado del anuncio de la Reserva Federal del 1 de noviembre de 2023 sobre variables financieras en México

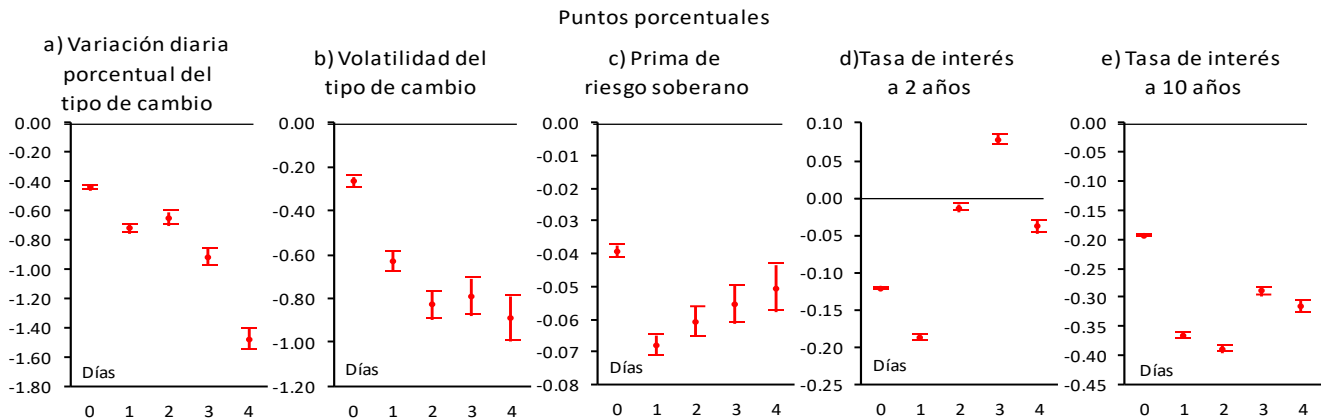


Nota: Las gráficas muestran el efecto acumulado del anuncio de la Reserva Federal del 1 de noviembre de 2023 sobre variables financieras en México, en comparación a la dinámica que se esperaría para estas variables en ausencia del anuncio. Las estimaciones se presentan tanto para el mismo día como para un horizonte de cuatro días después de dicho anuncio, con intervalos de confianza del 90 por ciento.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Bloomberg, Valmer y Proveedor Integral de Precios (PiP).

en México es una cuestión empírica que difícilmente puede abordarse a partir de dicho ejercicio. En este contexto, el análisis presentado en la Gráfica 3 complementa el ejercicio de esta sección al aislar y cuantificar los efectos de la información prospectiva incorporada en los anuncios de política monetaria de la Reserva Federal, la cual se relaciona con cambios en las expectativas de la trayectoria futura de la tasa de fondos federales. Dichos efectos, a su vez, parecen haber sido importantes en los comunicados de la Reserva Federal del 1 de noviembre y del 13 de diciembre de 2023.

¹⁷ Durante los días posteriores al anuncio de la Reserva Federal del 13 de diciembre, las variables financieras también pudieron haber sido afectadas por el anuncio de política monetaria del Banco de México emitido el día posterior. De acuerdo con algunos analistas, el tono del comunicado del 14 de diciembre fue más restrictivo de lo esperado. Este hecho, a su vez, podría haber conducido a una apreciación del peso mexicano, y pudo haber presionado al alza a las tasas de interés de mediano y largo plazo.

Gráfica 5
Efecto acumulado del anuncio de la Reserva Federal del 13 de diciembre de 2023 sobre variables financieras en México


Nota: Las gráficas muestran el efecto acumulado del anuncio de la Reserva Federal del 13 de diciembre de 2023 sobre variables financieras en México, en comparación a la dinámica que se esperaría para estas variables en ausencia del anuncio. Las estimaciones se presentan tanto para el mismo día como para un horizonte de cuatro días después de dicho anuncio, con intervalos de confianza del 90 por ciento.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de Bloomberg, Valmer y Proveedor Integral de Precios (PiP).

4. Conclusiones

En este Recuadro, se presenta evidencia de que la información que en su conjunto puede extraerse de la decisión de política monetaria de la Reserva Federal tiene efectos significativos sobre los mercados financieros en México, aun cuando el rango de la tasa de interés objetivo de Estados Unidos se mantenga sin cambio. En particular, ante a una revisión a la baja en las expectativas sobre la trayectoria futura de la tasa de fondos federales, se evidencia una apreciación del peso, acompañada de una reducción en su volatilidad, la prima de riesgo soberano y las tasas de interés de mediano y largo plazo. Por lo tanto, es importante no solo realizar un seguimiento minucioso de la información contenida en los anuncios de la Reserva Federal, sino también monitorear las variaciones en los precios de futuros de tasas de interés. Estas variaciones pueden reflejar información que los participantes del mercado han extraído de los comunicados acerca de la guía futura de la política monetaria. Este monitoreo resulta útil para comprender la reacción de los mercados financieros nacionales ante diversos eventos en economías de importancia sistémica, como la estadounidense. Es importante señalar que el proceso de relajamiento de la política monetaria en Estados Unidos aún se encuentra condicionado por la evolución de múltiples factores que han generado incertidumbre en las expectativas de mercado respecto a la trayectoria futura de la tasa de fondos federales para 2024. La evaluación de las repercusiones de la política monetaria de la Reserva Federal sobre los mercados financieros nacionales es importante en el análisis macroeconómico que realiza el Banco de México al implementar su política monetaria y mantener su compromiso con la estabilidad de precios.

5. Referencias

- Gertler, M., y Karadi, P. (2015). "Monetary policy surprises, credit costs, and economic activity." *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 7, N° 1, pp. 44-76.
- Gürkaynak, R. S., Sack, B., y Swanson, E. T. (2005). "Do actions speak louder than words? The response of asset prices to monetary policy actions and statements". *International Journal of Central Banking*, vol. 1, N° 1, pp. 55-93.
- Gürkaynak, R. S., Kara, A. H., Kısacıkoğlu, B., y Lee, S. S. (2021). "Monetary policy surprises and exchange rate behavior". *Journal of International Economics*, vol. 130, pp. 1-24.
- Hausman, J., y Wongswan, J. (2011). "Global asset prices and FOMC announcements". *Journal of International Money and Finance*, vol. 30, N° 3, pp. 547-571.
- Kamin, S. B., y Von Kleist, K. (1999). "The evolution and determinants of emerging markets credit spreads in the 1990s". BIS Working Paper N°. 68.
- Krishnamurthy, A. y Vissing-Jorgensen, A. (2011). "The effects of quantitative easing on interest rates: Channels and implications for policy". *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 43, N° 2, pp. 215-287.
- Neely, C. J. (2015). "Unconventional monetary policy had large international effects". *Journal of Banking and Finance*, vol. 52, pp. 101-111.
- Rebucci, A., Hartley, J. S. y Jiménez, D. (2020). "An event study of COVID-19 central bank quantitative easing in advanced and emerging economies". National Bureau of Economic Research, N° w27339.
- Swanson, E. T., Reichlin, L. y Wright, J. H. (2011). "Let's twist again: A high-frequency event-study analysis of operation twist and its implications for QE2". *Brookings Papers on Economic Activity*, pp. 151-207.