

Informe Flash: Reacción a la primera reunión de la Fed en 2024

Diego Alejandro Gómez
 Analista de Contexto Externo y
 Mercado Cambiario

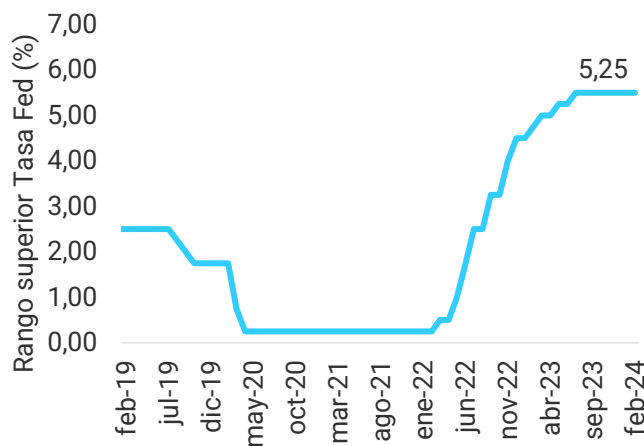
Julio César Romero
 Director de Macroeconomía y
 Mercados

- En línea con las expectativas del mercado, la Reserva Federal (Fed) decidió por unanimidad mantener estable el rango objetivo de los fondos federales (*Federal Funds Rate*) entre 5,25% y 5,50% en su primera reunión de política monetaria del año.
- Jerome Powell mencionó que es poco probable que el ciclo de recortes comience en marzo. Lo que ratifica nuestra creencia de que los recortes en las tasas comenzarán a finales del segundo trimestre del año.
- Anticipamos que la primera parte de la desinflación, es decir, pasar de 9,1% en jun-22 al 3,4% año y medio después fue relativamente rápido; sin embargo, llegar a la meta de 2,0% tomará más tiempo, lo cual es consistente con una postura monetaria restrictiva durante todo 2024 y la primera parte de 2025 (tasas altas por más tiempo).
- Teniendo en cuenta nuestra senda esperada de recortes en la tasa de intervención del BanRep, anticipamos que el menor margen por *carry trade* puede derivar en una depreciación del peso estimada entre el 5% y 15% respecto a sus niveles actuales durante 2024.
- Entre los motivos que podrían apresurar el inicio del ciclo de recortes, destacamos la menor inyección de liquidez derivada de los acuerdos de recompra inversa y el aumento exponencial de los préstamos otorgados por la Fed al sistema bancario a través del BTFP.

La Fed ahuyenta a las palomas: Reunión de enero modera expectativa de recortes prematuros en la tasa de interés

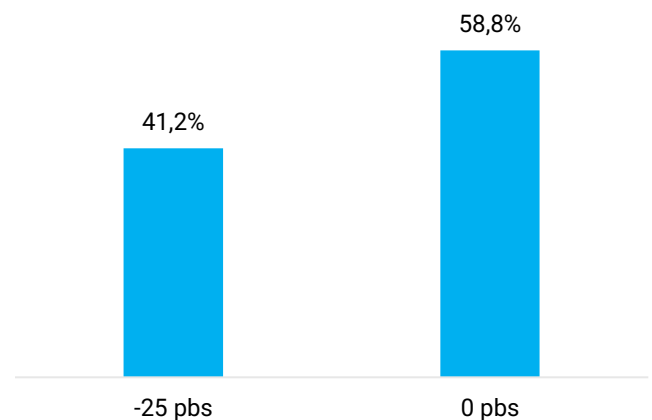
En línea con las expectativas del mercado, la Reserva Federal (Fed) decidió por unanimidad mantener estable el rango objetivo de los fondos federales (*Federal Funds Rate*) entre 5,25% y 5,50% en su primera reunión de política monetaria del año.

Gráfico 1. Evolución Tasa Fed - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Probabilidad movimientos tasa Fed en mar-23



Fuente: CME. Elaboración: Corficolombiana

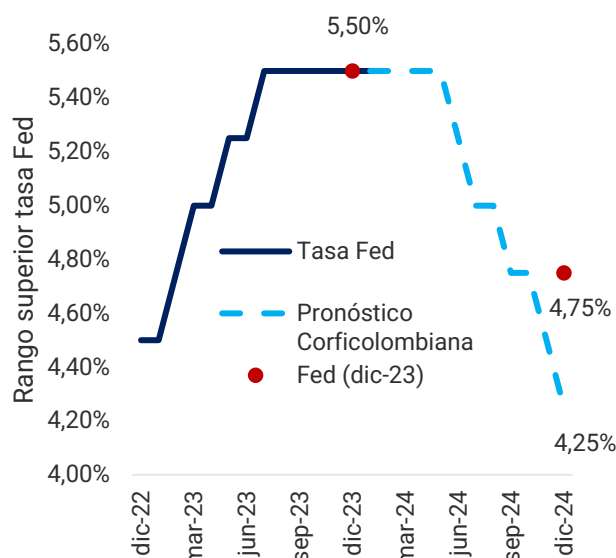
31 de enero de 2024

El comunicado de prensa de la reunión incluyó la frase: **“El Comité no espera que sea apropiado reducir el rango objetivo hasta que haya ganado mayor confianza en que la inflación se está moviendo de manera sostenible hacia el 2%”**. Por otra parte, Jerome Powell, presidente de la Fed, mencionó de manera explícita en la rueda de prensa: **“Basándome en la reunión de hoy, no creo probable que el comité alcance el nivel de confianza necesario para recortar tasas en marzo”**, por lo que ratificamos nuestra postura reflejada en nuestro informe especial de diciembre (Ver *Reacción a la última reunión de la Fed en 2023* en [Informe Especial – Diciembre 14 de 2023](#)) de que los recortes comenzarán desde finales del segundo trimestre en la reunión de junio, toda vez que las últimas cifras del PIB, el encarecimiento de los fletes, las tensiones energéticas latentes tras los conflictos geopolíticos, y el lenguaje menos *dovish* de los miembros de la Junta apuntan a una etapa prolongada de tasas altas.

Anticipamos que la primera parte de la desinflación, es decir, pasar de 9,1% en jun-22 al 3,4% año y medio después fue relativamente rápido; sin embargo, llegar a la meta de 2,0% tomará más tiempo, lo cual es consistente con una postura monetaria restrictiva durante todo 2024 y la primera parte de 2025.

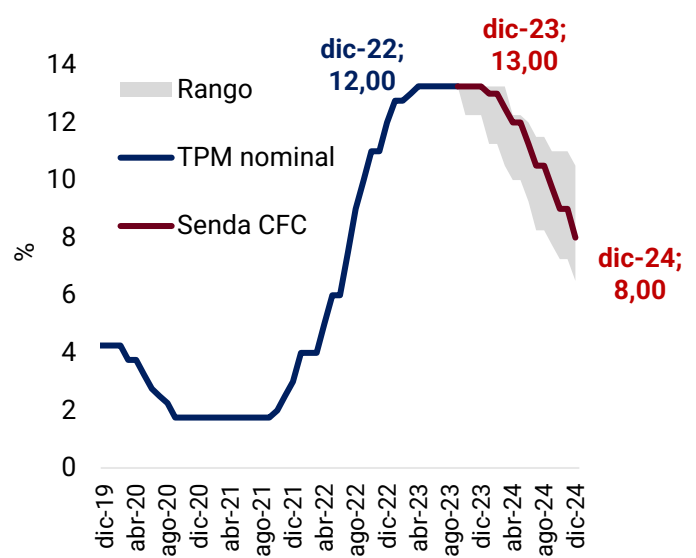
En primer lugar, desde finales de 2022, los menores precios de la energía han contribuido a la desaceleración pronunciada de la inflación y, con ello, el mercado se ha llenado de optimismo al esperar que la senda desinflacionaria se mantenga hasta alcanzar el 2% en los próximos meses. Sin embargo, los últimos indicadores muestran una reversión en la estabilidad de las cadenas de suministro en tanto los conflictos geopolíticos mantienen vigentes las presiones sobre el precio de los bienes a nivel global; además, las menores ventas de viviendas existentes y la menor base estadística sumarán presiones adicionales al IPC. En segundo lugar, los resultados sobresalientes del crecimiento del PIB en 2023 (Ver *Sección de Contexto externo y mercado cambiario* en [Informe semanal – Enero 27 de 2024](#)) y la resiliencia del mercado laboral a la restricción monetaria nos hace pensar que la mayoría de los miembros no se apresurarán en comenzar el ciclo de recortes durante el primer trimestre.

Gráfico 3. Senda esperada tasa Fed



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 4. Senda esperada Banrep



Fuente: BanRep y DANE. Cálculos: Corficolombiana

31 de enero de 2024

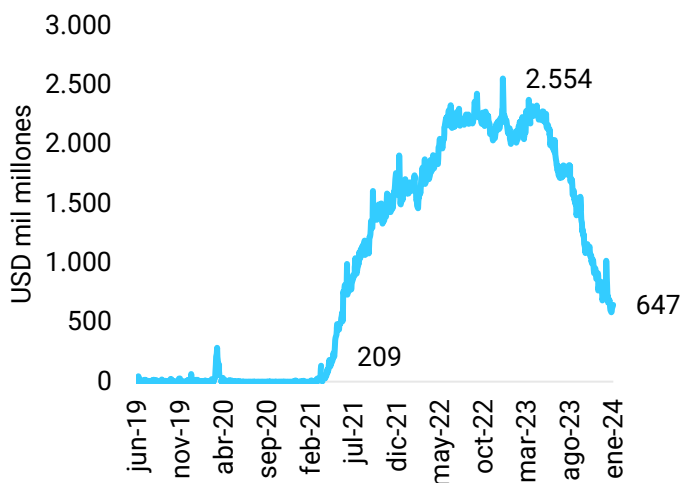
Así las cosas, esperamos que el inicio de recortes comience en junio con 25 pbs, tendencia que se mantendrá durante el resto de las reuniones con recortes de igual magnitud en las reuniones de julio, septiembre, noviembre y diciembre (Gráfico 3). Por otra parte, teniendo en cuenta nuestra senda esperada de recortes en la tasa de intervención del BanRep (Gráfico 4), con recortes estimados por 500 pbs en lo corrido del año y siendo la principal economía de Latinoamérica que recortara en mayor magnitud sus tasas de interés en 2024, anticipamos que el menor margen por *carry trade* puede derivar en una depreciación del peso estimada entre el 5% y 15% respecto a sus niveles actuales.

Entre los motivos que podrían apresurar el inicio del ciclo de recortes, destacamos que la desacumulación sostenida de liquidez generada por los acuerdos de recompra inversa¹ (también conocidos como repos inversos o RRP por sus siglas en inglés) podría deteriorar significativamente las condiciones de financiamiento en el corto plazo (Gráfico 5). Así mismo, el aumento exponencial de los préstamos otorgados por la Fed al sistema bancario a través del Programa de Financiación Bancario a Plazo (*Bank Term Funding Program* en inglés, BTFP por sus siglas) se ve comprometido en una coyuntura en la que las tasas de fondeo por esta ventana aumentaron cerca de 60 pbs en la última semana (Gráfico 6).

Frases destacadas de la conferencia de prensa de Jerome Powell:

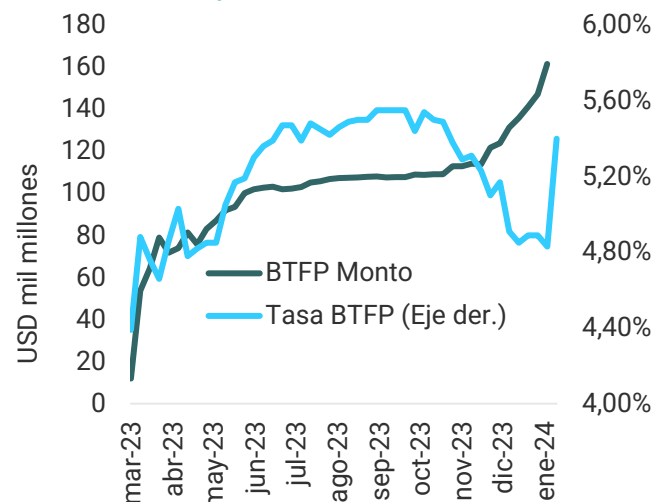
- *Debemos tener en cuenta la fortaleza de la economía, y tener cuidado al abordar la cuestión de cuándo comenzar a reducir las restricciones.*
- *No hubo ninguna propuesta para reducir las tasas.*

Gráfico 5. Acuerdos de repo inverso - EEUU



Fuente: Fed de San Luis. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 6. Tasa y monto - BTFP



Fuente: Fed San Luis. Elaboración: Corficolombiana

¹ Un acuerdo de recompra inversa es una transacción en la que la Reserva Federal de Nueva York, bajo la autorización y dirección del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), vende un valor a una contraparte elegible con un acuerdo para recomprar ese mismo valor a un precio específico en un momento específico en el futuro. Para estas transacciones, los valores elegibles son instrumentos del Tesoros de EE.UU., deuda de agencias federales y valores respaldados por hipotecas. Consulte más en el sitio web de la Fed de Nueva York: https://www.newyorkfed.org/markets/rrp_faq.html

31 de enero de 2024

- *El mercado laboral está en la normalidad o acercándose a ella, pero no ha vuelto totalmente a la normalidad.*
- *El mayor riesgo es que la inflación se estabilice en un nivel significativamente superior al 2%.*
- *Basándome en la reunión de hoy, no creo probable que el comité alcance el nivel de confianza necesario para recortar tasas en marzo.*
- *Estamos planeando iniciar discusiones en profundidad sobre cuestiones del balance general en nuestra próxima reunión en marzo.*