

Informe Especial: Reacción a la última reunión de la Fed

Reacción de la última reunión de la Fed

María Paula González

Analista de Investigaciones

Económicas

paula.gonzalez@corficolombiana.com

José Ignacio López

Director Ejecutivo

Investigaciones Económicas

jose.lopez@corficolombiana.com

- El mercado y la Fed tienen perspectivas encontradas sobre el inicio de la política de incremento de tasas.
- Después de que la Fed recortara su tasa de interés en marzo de 2020 y la llevara a mínimos históricos (0-0,25%), los miembros de la Fed empiezan a anticipar la subida de tasas durante el próximo año.
- En su reunión de noviembre, la Fed anunció el inicio del Tapering con recortes de 15 mil millones de dólares en noviembre y diciembre. Hoy, el Comité de Mercado Abierto (FOMC) anunció la aceleración del Tapering a partir de enero, con recortes mensuales de 30 mil millones de dólares.
- Además, el Comité revisó sus proyecciones de crecimiento económico a la baja para 2021 y revisó al alza sus perspectivas de inflación en 2021 y 2022.
- Creemos que la Fed empezará a subir su rango de la tasa de interés en junio de 2022, pero no descartamos que esta decisión se anticipe al mes de marzo, en función de los datos macroeconómicos que vayan conociéndose durante el primer semestre.

› Una Fed más hawkish

En línea con el rápido aumento de la inflación y el fortalecimiento del mercado laboral, **el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC por sus siglas en inglés) tomó una postura menos acomodativa y anunció la aceleración del tapering a partir de enero del próximo año.** Anteriormente, la Reserva Federal había anunciado que en noviembre empezaría a reducir el estímulo monetario, mediante una disminución de 15 mil millones de dólares en la compra de activos para los meses de noviembre y diciembre de 2021¹. Sin embargo, el Comité decidió en su última reunión incrementar el ritmo de reducciones a 30 mil millones de dólares a partir de enero, de manera que la compra de valores del Tesoro se reducen en 20 mil millones de dólares y la compra de valores respaldados por hipotecas (MBS) disminuye en 10 mil millones de dólares.

A futuro, el FOMC considera que reducciones mensuales similares serán apropiadas, pero está preparado para ajustar el ritmo de compras si lo justifican los cambios en las perspectivas económicas. De continuar con este ritmo, el programa concluiría en marzo de 2022. El resto de los instrumentos de política monetaria de la Reserva Federal se mantuvieron en sus niveles previos². Al respecto, el comunicado señala que “dado que la

¹ El programa de compras de activos mantenía un ritmo de compras mensuales por 120 mil millones de dólares, de los cuales 80 mil millones se destinaban a valores del Tesoro y 40 mil a valores respaldados por hipotecas (MBS).

² El rango de tasas de referencia se mantuvo en 0,00%-0,25%. Este nivel se mantendrá hasta que i) se logre el pleno empleo, ii) la inflación haya alcanzado el objetivo de 2,0% y iii) esté encaminada a superar moderadamente el nivel objetivo.

inflación ha superado el 2% durante algún tiempo, el Comité espera que sea apropiado mantener el rango objetivo hasta que las condiciones del mercado laboral alcancen niveles consistentes con las evaluaciones del Comité sobre el máximo empleo”.

En su comunicado, la Fed hizo ajustes importantes de lenguaje al eliminar el calificativo de “transitorio” sobre la inflación y agregar comentarios sobre el fortalecimiento en el mercado laboral. En particular, el FOMC considera que “los desequilibrios de la oferta y la demanda relacionados con la pandemia y la reapertura de la economía han seguido contribuyendo a los elevados niveles de inflación” y añade que “las ganancias de empleo han sido sólidas en los últimos meses, y la tasa de desempleo ha disminuido sustancialmente”.

Por su parte, **la actualización de proyecciones refleja un panorama menos favorable para este año y un crecimiento notable en 2022 con una inflación desacelerada, pero por encima del objetivo de la Fed.** En efecto, la Fed prevé un crecimiento de 5,5% en 2021 y de 4,0% en 2022 (ant: 5,9% y 3,8%, respectivamente). Por su parte, se espera que la inflación PCE se ubique en 5,3% en 2021 para desacelerarse hasta el 2,6% en 2022 (Tabla 1).

En cuanto a las proyecciones sobre la trayectoria futura de la tasa de interés, **la mayoría de los miembros del FOMC anticipan una subida de tasas en el 2022, lo cual se refleja en una mediana en el rango 0,75-1,0%** (Gráfico 1). Al respecto, el Presidente de la Fed, Jerome Powell, señaló durante la rueda de prensa que la subida de tasas dependerá de los datos que se vayan conociendo y que la política monetaria se ajustará de manera apropiada.

En contraste, la expectativa del mercado sobre el incremento de la tasa de interés muestra que en los últimos meses la probabilidad de que el primer incremento se dé en la reunión de junio ha aumentado acercándose al 80% (en septiembre el promedio era de 13%). Entre tanto, la probabilidad de que el anuncio se dé en la reunión de marzo o mayo se acerca al 40% y al 55%, respectivamente. Cabe mencionar que en septiembre la probabilidad de que se diera un incremento en estas reuniones era menor al 10% (Gráfico 2).

Ahora bien, nuestro escenario base contempla que la Fed empiece a subir su tasa de interés en junio de 2022, pero no descartamos que pueda anticiparse al mes de marzo, en función de los datos macroeconómicos que vayan conociéndose en el primer trimestre. En cualquier caso, creemos que la respuesta de los mercados al aumento de tasas en EEUU debería ser más ordenada que en 2013, cuando los rendimientos de los Tesoros reaccionaron fuertemente al alza (*taper tantrum*) al anuncio de Ben Bernanke, entonces presidente de la Fed, de empezar a retirar el estímulo monetario.

Tabla 1. Proyecciones económicas del FOMC en diciembre

Indicador	Mediana de los rangos de pronósticos				
	2021	2022	2023	2024	Largo plazo
Crecimiento del PIB (%)	5,5	4,0	2,2	2,0	1,8
Proyección en Septiembre 2021	5,9	3,8	2,5	2,0	1,8
Tasa de desempleo (%)	4,3	3,5	3,5	3,5	4,0
Proyección en Septiembre 2021	4,8	3,8	3,5	3,5	4,0
Inflación PCE (%)	5,3	2,6	2,3	2,1	2,0
Proyección en Septiembre 2021	4,2	2,2	2,2	2,1	2,0
Inflación PCE núcleo (%)	4,4	2,7	2,3	2,1	2,0
Proyección en Septiembre 2021	3,7	2,3	2,2	2,1	2,1

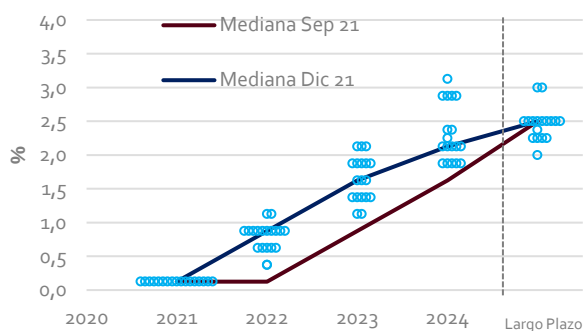
Fuente: Reserva Federal.

› **Reacción del mercado: aplanamiento de la curva de Tesoros**

Al respecto, los bonos del Tesoro de EEUU a 10 años se desvalorizaron en la jornada de hoy ante la expectativa de la decisión de la Reserva Federal, en la que se anticipaba el anuncio de la aceleración del *tapering* a partir del próximo año. Adicionalmente, esta reunión de la Fed se llevó a cabo después de que el martes se diera a conocer la inflación de los productores en noviembre que se ubicó en 9,6% a/a, reflejando mayores presiones inflacionarias. Cabe mencionar que durante la semana pasada la inflación IPC para noviembre alcanzó un nuevo máximo desde 1982 al ubicarse en 6,8% a/a.

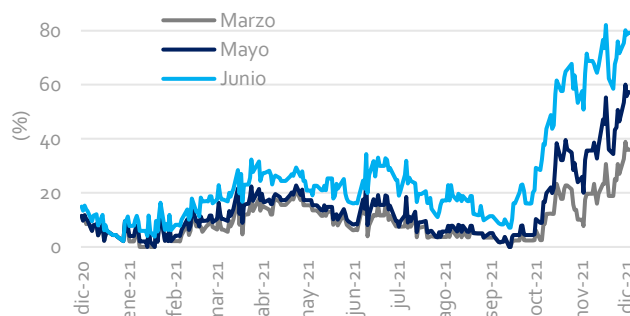
De esta forma, la tasa de los Tesoros a 10 años de EEUU se ubicó el día de hoy en 1,44%, lo que significó un incremento de 0,26 pbs frente al cierre de ayer. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 30 años subía 1,12 pbs al 1,84% y el bono a 2 años, que suele reflejar las expectativas de la tasa de interés ganó 5,57 pbs y se situó en 0,71% (Gráfico 3). Así las cosas, la pendiente de la curva de Tesoros entre 2 y 10 años cerró en un nuevo mínimo de 73 pbs, reflejando el mayor aplanamiento de la curva de rendimientos (Gráfico 4).

Gráfico 1. Dot plot del Comité Federal de Mercado Abierto



Fuente: Reserva Federal

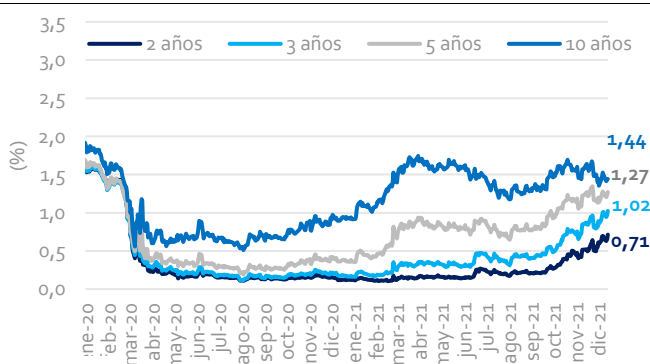
Gráfico 2. Probabilidad de incremento en las próximas reuniones



Fuente: CME group Fed Watch Tool

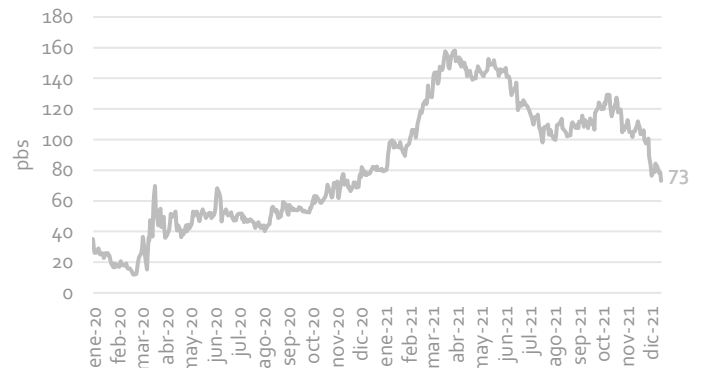
Cabe mencionar que, de continuar con este aplanamiento de la curva y ante la expectativa de la subida de la tasa de interés por parte de la Fed el próximo año, es posible que el mercado centre su atención en la posibilidad de que la curva de rendimientos se invierta, lo cual suele estar asociado a un incremento en la probabilidad de recesión en la economía estadounidense

Gráfico 3. Rendimiento de los bonos del tesoro



Fuente: Eikon

Gráfico 4. Pendiente de la curva de tesoros entre 2 y 10 años



Fuente: Eikon y Corficolombiana

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

María Paula González

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6120

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6112

laura.bautista@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.