



Comentario Económico

Investigaciones Económicas

Resumen

- *En línea con nuestras expectativas, la Fed mantuvo su tasa de referencia en el rango 5.25% - 5.5% durante su última reunión de 2023. El techo del actual ciclo monetario parece un hecho, al tiempo que la probabilidad de recortes de tasas de interés en 2024 ha aumentado y tendrían una magnitud superior a la prevista inicialmente.*
- *El optimismo en los mercados financieros no se ha hecho esperar. Las tasas de interés de los mercados de deuda han descendido a mínimos de 4 meses, el dólar se debilitó frente a otras monedas de reserva y algunos índices de referencia de la renta variable alcanzaron máximos históricos. Este entorno ha suavizado las condiciones financieras internacionales y estimulado el apetito por riesgo de los inversionistas.*
- *El nuevo material de proyecciones de la Fed no mostró cambios significativos sobre las principales variables macroeconómicas. Para 2024 se sigue esperando un menor crecimiento económico y leves aumentos en la tasa de desempleo, reforzando por esta vía la tesis del aterrizaje suave. La inflación descendería hacia niveles cercanos pero superiores a la meta de 2% de política monetaria.*
- *En la trayectoria esperada de tasas de interés sí hubo cambios importantes y fueron el detonante de la reacción de los mercados, que ahora descuentan un ciclo completo de recortes el próximo año de 150 pbs. No obstante, es importante advertir que, aún con estos descensos previstos en las tasas de interés, estas permanecerían por encima de sus niveles neutrales durante los próximos 2-3 años. Por coordinación de política monetaria, lo anterior vendría acompañado de reducciones adicionales en las tenencias de activos de la Fed.*
- *En nuestro escenario base, seguimos esperando que la Fed inicie la fase de recortes de tasas de interés en 2T24, probablemente de a 25 pbs y a frecuencia trimestral. De esta forma, anticipamos un rango de tasas de interés en 4.5% - 4.75% al cierre del próximo año.*

Fabio D. Nieto
Economista Jefe
fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Natalia Ossa M.
P.S. – Macroeconomía
natalia.ossa@bancoagrario.gov.co

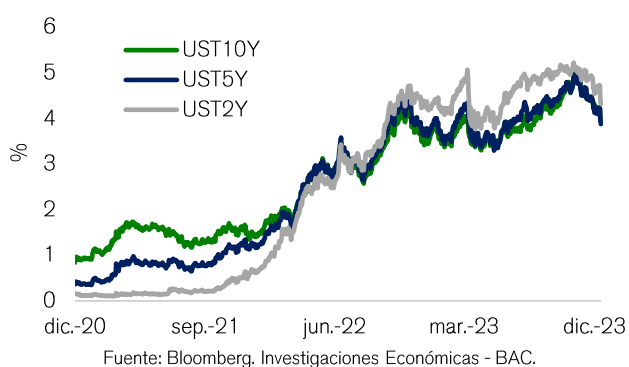


El techo es un hecho

En línea con nuestras expectativas, la Reserva Federal (Fed) mantuvo inalterada su tasa de referencia en el rango 5.25% - 5.5% durante su última reunión de política monetaria del año 2023. En su discurso, la Fed todavía no se descarta otro incremento en los tipos de interés (si así se requiere), pero con esta decisión creemos que dicho evento tiene una probabilidad de ocurrencia muy baja en el corto plazo.

Los mercados financieros venían incorporando desde hace varias semanas este escenario, restando chances a más incrementos de tasas de política monetaria antes de finalizar el año. No obstante, tras conocerse la decisión de la Fed las apuestas sobre la magnitud de los recortes de tasas de interés en 2024 están siendo agresivas y han contagiado de optimismo a los inversionistas.

Gráfico 1. Tasas de interés en el mercado de Tesoros



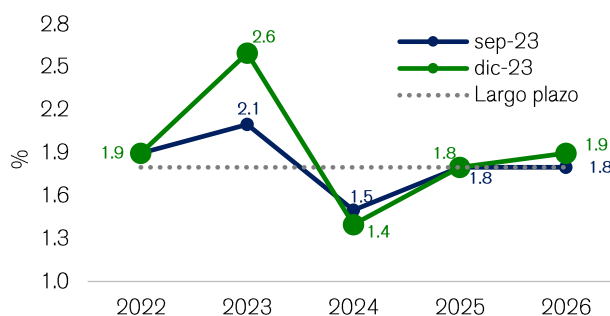
Por ejemplo, las tasas de interés de los bonos del Tesoro a distintos plazos descendieron a mínimos no observados en 4 meses, con la referencia a 10 años cayendo por debajo de 4% por primera vez desde julio pasado (Gráfico 1). Asimismo, las tasas de las notas del Tesoro (T-Bills) de 3 y 6 meses se redujeron desde niveles promedio de 5.5% en septiembre hasta el actual 5.3%, incorporando en su totalidad la nueva perspectiva de tasas Fed.

El dólar americano (USD) perdió 1.5% frente a otras monedas de reserva y alcanzó mínimos desde el pasado mes de agosto. Por su parte, los principales índices de acciones en EEUU se valorizaron en promedio 1.4% y en algunos casos, como el índice Dow Jones, tocaron máximos históricos. En general, las condiciones

financieras internacionales se han suavizado de forma importante tras la reunión de la Fed y pronunciaron la tendencia de semanas previas, en línea con nuestras expectativas (ver "Focos de inversión 2024" en [CE – Diciembre 6 de 2023](#)).

Como cada trimestre, la Fed también publicó el nuevo material de proyecciones económicas, basado en las estimaciones de los participantes del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC). Las perspectivas económicas para 2024 no sufrieron cambios importantes frente al material publicado en septiembre. De hecho, siguen reforzando la expectativa de más descensos en la inflación y la tesis de un aterrizaje suave de la economía.

Gráfico 2. Trayectorias esperadas en crecimiento PIB*



Fuente: Reserva Federal. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Senda calculada con la mediana de estimaciones del FOMC.

En materia de tasas de interés sí hubo cambios, pues el tono de la Fed fue claramente *dovish* y el detonante de la reacción del mercado, que ha interpretado esta revisión como luz verde para inminentes recortes en los tipos. En otras palabras, el techo monetario en EEUU ahora sí parece un hecho.

En particular, se espera que las tasas de interés terminales para 2023 y 2024 sean inferiores a lo previsto inicialmente. Además, la magnitud del ciclo de flexibilización monetaria, implícito en las expectativas de tasas del FOMC para 2024, sería más pronunciado.

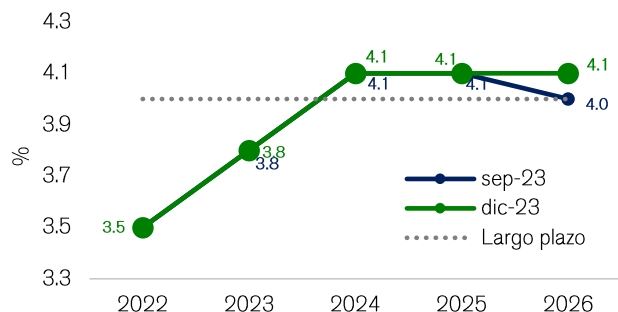
Aterrizaje suave: más probable que nunca

Las nuevas proyecciones del FOMC en materia de PIB reflejan una expectativa de crecimiento para 2023 ligeramente superior a lo estimado en septiembre, consistente con los positivos datos de actividad conocidos recientemente. En efecto, el FOMC ahora estima una



expansión de 2.6%, lo que es 0.5 p.p. superior al estimativo anterior (Gráfico 2).

Gráfico 3. Trayectorias esperadas en tasa de desempleo*

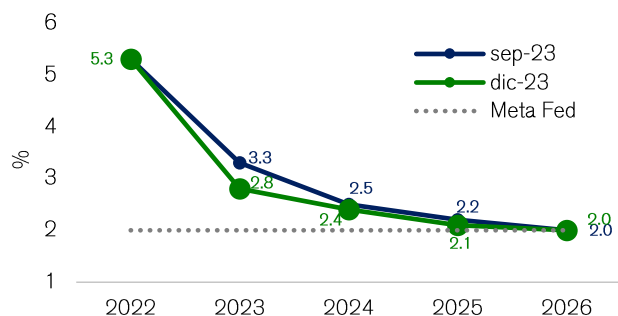


Fuente: Reserva Federal Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Senda calculada con la mediana de estimaciones del FOMC.

Para 2024 el crecimiento del PIB se proyecta en 1.4%, que si bien es inferior al de 2023 no sugiere una probabilidad elevada recesión. El ritmo al cual se expandiría la economía en 2025 y 2026 es coherente con el crecimiento de largo plazo, el cual se estima en 1.8%.

En línea con lo anterior, las nuevas estimaciones de desempleo del FOMC siguen revelando aumentos para los próximos años. No obstante, estos serían graduales y alcanzarían niveles no inflacionarios a partir de 2024.

Gráfico 4. Trayectorias esperadas en la inflación PCE*



Fuente: Reserva Federal Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Senda calculada con la mediana de estimaciones del FOMC.

En efecto, desde el 3.8% esperado en 2023, se proyecta que la tasa de desempleo aumente hasta sus niveles estructurales o de largo plazo de 4.1% en 2024 (Gráfico 3). El desempleo permanecería en dichos niveles durante los dos años siguientes.

En materia de inflación, los nuevos pronósticos del FOMC sugieren una senda ligeramente inferior a lo previsto en

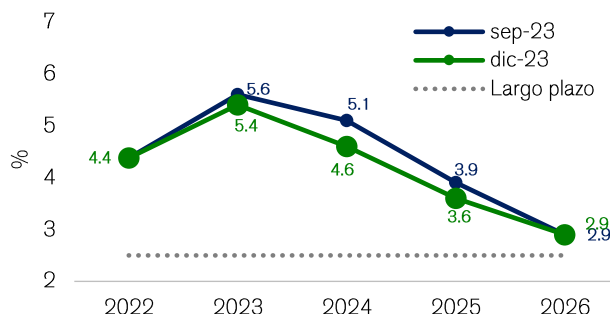
versiones anteriores. Sin embargo, la velocidad de convergencia de la inflación hacia la meta de 2% continuará siendo lenta en los próximos años y sólo hacia 2025-2026 se alcanzaría el objetivo (Gráfico 4).

De esta forma, el FOMC ahora estima que la dinámica del deflactor del Gasto de Consumo Personal (PCE, por sus siglas en inglés) cierre 2023 en 2.8%, una proyección que es inferior al 3.3% preliminar. Desde estos niveles, la inflación descendería a 2.4% en 2024 y 2.1% en 2025. Hacia el año 2026, la inflación del PCE retornaría plenamente a la meta de 2% de la Fed.

Expectativas de tasas de interés

Como explicamos anteriormente, las tasas de interés de la Fed cerraron 2023 en el rango 5.25% - 5.5%. Esto significa que los tipos de interés terminaron el año unos 25 pbs por debajo del rango que el FOMC anticipaba anteriormente.

Gráfico 5. Trayectorias esperadas en tasas de interés*



Fuente: Reserva Federal Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Senda calculada con la mediana de estimaciones del FOMC.

Para 2024, las nuevas expectativas de tasas de interés del FOMC apuntan a un cierre en el rango 4.5% - 4.75%, lo que significa una reducción de 50 pbs frente a la previsión anterior (Gráfico 5). De manera implícita, esta trayectoria incorpora un recorte de 75 pbs en las tasas de interés entre 2023 y 2024, lo que en magnitud supera los 50 pbs implícitos en las expectativas que tenía el FOMC en septiembre.

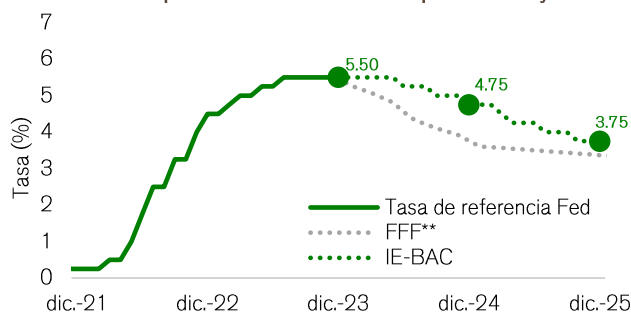
La trayectoria de tasas prevista por el FOMC apunta a reducciones adicionales para los siguientes años, cerrando en el rango 3.5% - 3.75% en 2025 y 2.75% - 3% en 2026. Es importante advertir que, en ambos casos, dichos niveles de tasas de interés serían superiores al



nivel neutral o de largo plazo de 2.5% que estiman los participantes del FOMC.

El mercado monetario en EEUU no ha sido ajeno al optimismo de los inversionistas y está incorporando recortes de tasas de interés incluso más agresivos que los esperados por el FOMC. En efecto, la curva de Futuros de Fondos Federales (FFF) anticipa el primer movimiento a la baja en los tipos de interés de la Fed tan pronto como 1T24. A partir de allí, según la curva FFF, las tasas descenderían hasta el rango 3.75% - 4% a finales de 2024, lo que equivale a un ciclo completo de recortes de 150 pbs en todo el año (el doble del ciclo implícito en las expectativas del FOMC).

Gráfico 6. Expectativas de tasas Fed para 2024 y 2025



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Traectoria implícita al corte del 14 de diciembre de 2023.

En nuestro escenario base, seguimos esperando que la Fed inicie la flexibilización monetaria vía recortes de tasas de interés en 2T24. Creemos que existe una sobrereacción del mercado en la actualidad, lo que en consecuencia hace técnicamente probable ciertas correcciones en los precios de los activos durante 1T24. Dicho ajuste se sentirá con particular fuerza en los activos con mayor riesgo implícito, pero en la renta fija no descartamos alguna turbulencia pasajera.

Advertimos que dicho proceso de flexibilización monetaria será gradual, probablemente de a 25 pbs trimestrales. Así, las tasas de interés cerrarían 2024 en el rango 4.5% - 4.75% (Gráfico 6), niveles que seguirían siendo contractivos. Por coordinación de las herramientas de política monetaria, lo anterior vendría acompañado de más reducciones en las tenencias de activos de la Fed durante el próximo año.



AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
