

Informe Flash: decisión de la Fed y reacción de los mercados

Diego Alejandro Gómez
 Analista de Contexto Externo y
 Mercado Cambiario

Felipe Esteban Murcia
 Especialista Renta Fija

- En línea con las expectativas del mercado, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) decidió aumentar la tasa de interés de referencia (*Fed Funds Rate*) en 25 pbs para llevarla al rango entre 4,75% a 5,00%.
- El tono *hawkish* (restrictivo) que venía comunicando la Fed hasta hace un par de semanas apuntaba a una senda de tasa de interés más alta en 2023. Sin embargo, las dificultades recientes del sistema bancario moderaron esta postura.
- El banco central ratifica que, pese a los recientes acontecimientos entorno al Silicon Valley Bank, cuenta con los instrumentos de política monetaria necesarios para combatir el avance de la inflación y mitigar los riesgos generados en el sistema bancario.
- La mediana de proyecciones de tasa de interés anticipa que la tasa de los fondos se debería situar en el rango del 5,00% a 5,25% a cierre de año, lo que implicaría un aumento adicional de 25 pbs en la tasa durante la primera mitad del año.
- Anticipamos que la incertidumbre sobre la evolución de la política monetaria en EEUU se mantendrá alta al menos por otro trimestre más, lo que seguirá conteniendo el apetito de los inversionistas por activos emergentes.

Aumento de 25 pbs en tasa de política: Fed modera tono *hawkish* aunque advierte que las presiones inflacionarias siguen vigentes

En línea con las expectativas del mercado, la Fed decidió aumentar el rango objetivo de los fondos federales (*Federal Funds Rate*) en 25 pbs, al rango entre 4,75% a 5,00%. Antes de la reunión, el mercado de futuros estimaba un aumento de esta magnitud con una probabilidad del 88%.

Tabla 1. Proyecciones económicas del FOMC en marzo 2023

Indicador	2023	2024	2025	Largo plazo
Crecimiento del PIB (%)	0,4	1,2	1,9	1,8
Proyección en diciembre 2022	0,5	1,6	1,8	1,8
Cambio	-0,1	-0,4	0,1	0,0
Tasa de desempleo (%)	4,5	4,6	4,6	4,0
Proyección en diciembre 2022	4,6	4,6	4,5	4,0
Cambio	-0,1	0,0	0,1	0,0
Inflación PCE (%)	3,3	2,5	2,1	2,0
Proyección en diciembre 2022	3,1	2,5	2,1	2,0
Cambio	0,2	0,0	0,0	0,0
Inflación PCE núcleo (%)	3,6	2,6	2,1	
Proyección en diciembre 2022	3,5	2,5	2,1	
Cambio	0,1	0,1	0,0	

Fuente: Reserva Federal (Fed). Cálculos Corficolombiana.

6 de marzo de 2023

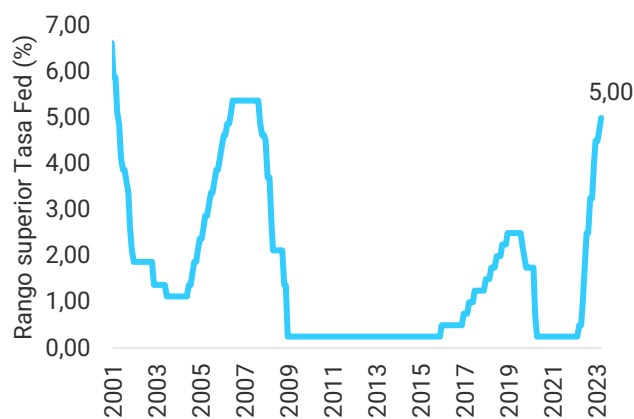
El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) toma la decisión en un contexto donde las presiones en la inflación núcleo continúan vigentes, particularmente en los rubros de servicios de alojamiento y de transporte. Así mismo, el mercado laboral sigue presentando signos de fortaleza con una creación de nóminas no agrícolas que se mantiene por encima del promedio quinquenal pre-pandemia y una tasa de desempleo que oscila cerca de sus niveles más bajos en cincuenta años (ver sección de *Contexto externo y mercado cambiario* en [Informe semanal – Marzo 13 de 2023](#)).

El discurso de Jerome Powell, presidente de la Fed, en la conferencia de prensa indica que lo acontecido con el Silicon Valley Bank (SVB) evidencia los efectos adversos del endurecimiento monetario sobre el sistema financiero, pero no representa un riesgo sistémico. Powell afirmó que la autoridad monetaria debe seguir respondiendo a la evolución de la inflación y el mercado laboral para tomar sus decisiones de política. De esta manera, **la Fed envió un mensaje sobre su capacidad para disponer de las herramientas necesarias para combatir el avance de la inflación por medio de tasas de interés en niveles restrictivos y, al tiempo, mitigar los efectos colaterales que deriven del proceso de normalización monetaria a través de mecanismos de contingencia como la provisión de liquidez al sistema bancario evidenciada durante las últimas dos semanas.**

Las proyecciones sobre la trayectoria futura de la tasa de interés (*Dot plot*) indican que la mayoría de los miembros del FOMC continúan esperando un rango de la tasa de interés entre 5,00% y 5,25% para cierre de año (Gráfico 2), lo que supone un aumento adicional de 25 pbs en la tasa este año. Para 2024, existe un consenso sobre la disminución en la tasa de interés, aunque con bastante dispersión respecto a la magnitud del ajuste.

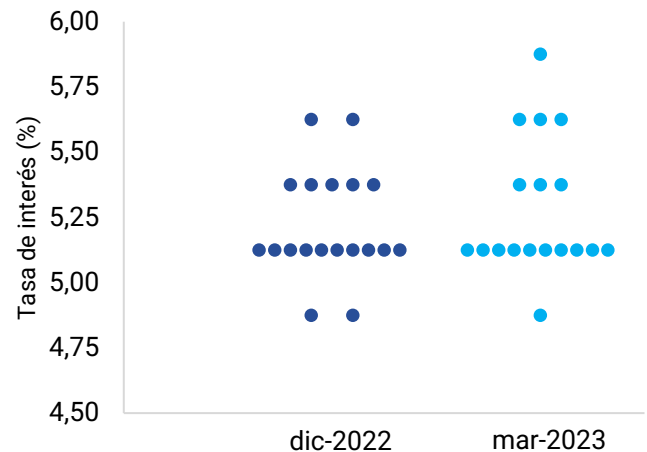
Powell admitió que hace un par de semanas –previo al colapso del SVB–, el Comité estaba contemplando una senda de tasa de interés más alta de lo que reflejó el *dot plot* de expectativas. Sin embargo, **en esta reunión el Comité tuvo en cuenta que los recientes acontecimientos en el sistema bancario el Comité pueden generar un endurecimiento en las condiciones crediticias y tener un efecto colateral sobre la inflación de proporciones similares a los incrementos de la tasa de interés.** Ahora bien, la inflación de bienes ha venido desacelerándose en una magnitud menor de la que esperan los miembros del FOMC; además,

Gráfico 1. Tasa política monetaria - Fed



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Dot plot Fed – Cierre 2023

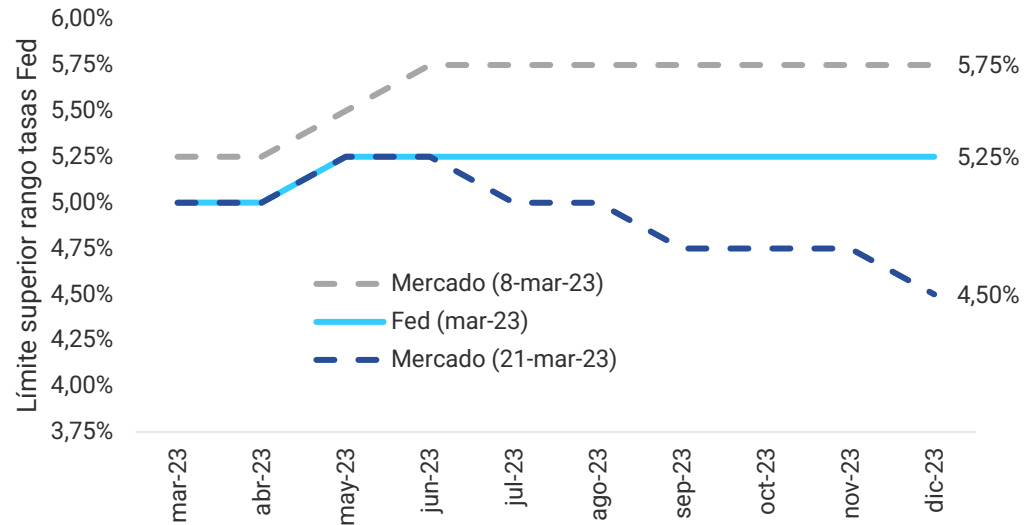


Fuente: Fed. Elaboración: Corficolombiana

6 de marzo de 2023

la inflación de servicios no relacionados con la vivienda sigue sin presentar señales de relajamiento, por lo cual, a diferencia de lo que considera el mercado, el banco central sigue sin contemplar recortes en la tasa de interés durante 2023.

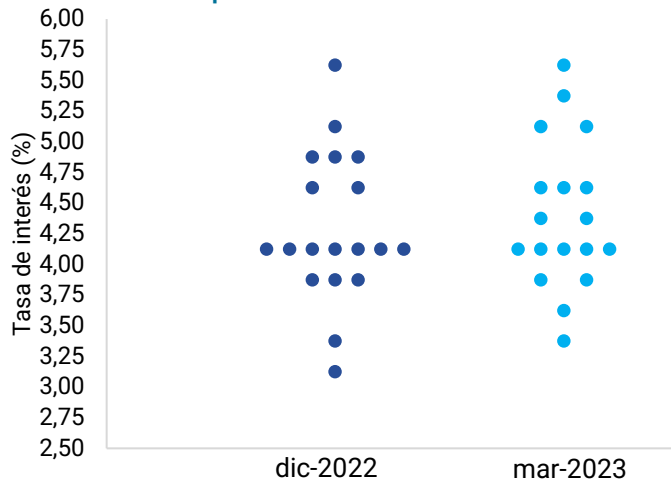
Gráfico 3. Senda esperada de la tasa Fed - 2023



Fuente: Fed y CME. Cálculos Corficolombiana

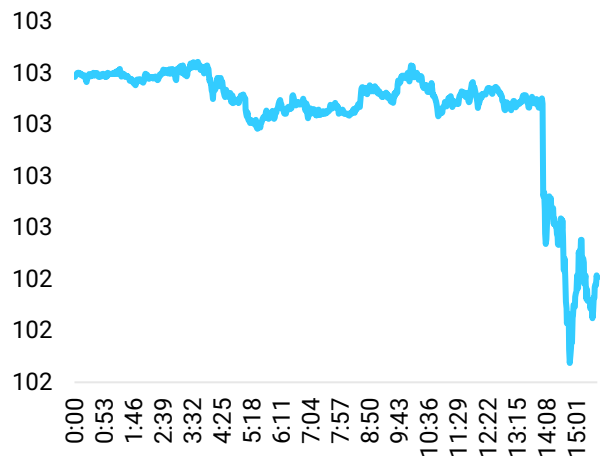
Por otra parte, la actualización de proyecciones macroeconómicas continúa reflejando un panorama menos favorable en términos de crecimiento económico para este y los años venideros. En efecto, la entidad monetaria estima que el PIB real crecería 0,4% en 2023, 0.1 puntos porcentuales (p.p.) menos de lo proyectado hace tres meses. Así mismo, esperan que la inflación continúe convergiendo a su nivel objetivo de largo plazo (2%) en un periodo de tres años. Particularmente, corrigieron levemente al alza la estimación de la inflación medida a través del gasto de consumo personal (PCE) de 2023 en 0,2 p.p. frente a la previsión de diciembre (3,1%). Así mismo, para 2024 y 2025 no hubo cambios en las proyecciones, por lo que siguen estimando que la inflación cierre en 2,5% y 2,1% respectivamente (Tabla 1).

Gráfico 4. Dot plot Fed – Cierre 2024



Fuente: Fed. Elaboración: Corficolombiana

Gráfico 5. Evolución DXY –22 de marzo 2023



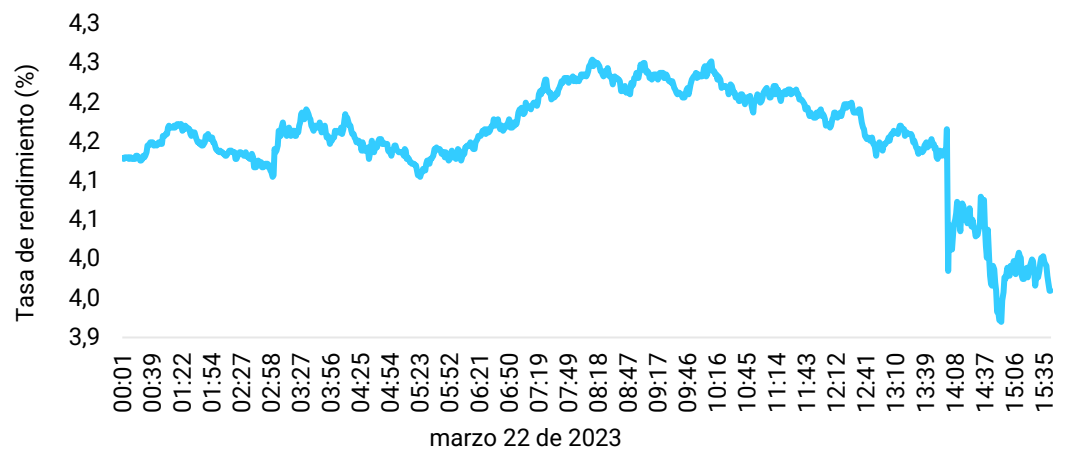
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana

Sobre el mercado laboral, la mediana de proyecciones del FOMC indica que la tasa de desempleo se ubicaría en 4,5% durante 2023 (0,1 p.p. inferior a su último pronóstico), y aumente ligeramente a 4,6% durante 2024 y 2025, anticipando las presiones que ejercerá el proceso de normalización monetaria sobre el empleo.

Reacción del mercado: vuelve el pulso con la Fed

En los minutos posteriores a la decisión de política, el mercado recibió el tono menos *hawkish* de la Fed con relativo optimismo en medio de una alta volatilidad. En efecto, el índice DXY retrocedió un 1,1% a niveles cercanos a las 102 unidades (no observados desde mediados de febrero). Por su parte, la tasa de los bonos del Tesoro estadounidense a 2 años –activo que refleja las expectativas del mercado sobre la tasa de política monetaria a corto plazo–, alcanzó una valorización de 18 puntos básicos (pbs) luego de conocida la decisión, pasando de 4,17% a 3,98%. La tasa de rendimiento cercana al 4% al cierre de este documento estaría tan solo 25 pbs por debajo de la mediana de proyecciones del FOMC para 2024.

Gráfico 6. Tesoro americano a 2 años



Fuente: Refinitiv Eikon