

El fin del ajuste de mitad de ciclo

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Luego de tres reuniones consecutivas en las que se efectuaron recortes preventivos a la tasa de interés por un total de 75 puntos básicos (pbs), el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC por sus siglas en inglés) **decidió mantener el rango de la tasa de interés en 1.50% - 1.75% en su reunión de diciembre**, en una decisión ampliamente descontada tanto por el mercado como por los analistas.

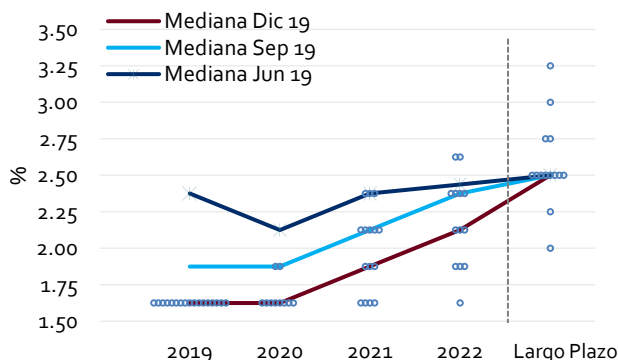
De acuerdo con el comunicado, el crecimiento económico estadounidense sigue siendo soportado por el consumo de los hogares –favorecido por las positivas cifras de creación de nóminas, la menor tasa de desempleo y el crecimiento de los salarios– mientras que la inversión y las cuentas externas continúan restando dinamismo a la actividad. Estos factores, junto con la persistencia de la inflación en niveles inferiores al objetivo de 2.0%, son las razones por las cuales el Comité considera que la posición de política monetaria actual es “apropiada” para cumplir sus objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios.

En el comunicado se presentaron leves ajustes en el lenguaje, entre los que destacamos la eliminación de la afirmación de que “persiste la incertidumbre” sobre las perspectivas económicas del Comité. Dicho cambio es consistente con la atenuación de algunas fuentes de volatilidad –desaceleración externa y guerra comercial–, si bien el FOMC continuará monitoreando su evolución.

Durante la rueda de prensa, Jerome Powell, Presidente de la Fed, aclaró que la senda de la tasa de política monetaria no está predeterminada, aunque afirmó que si la evolución de los eventos globales junto con los datos macroeconómicos es consistente con sus perspectivas, **el escenario más probable es el de estabilidad en la tasa de interés durante 2020, con ajustes al alza en el costo del endeudamiento a partir de 2021.**

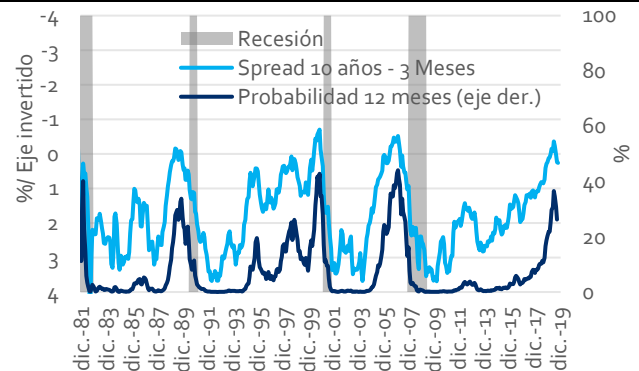
Cabe mencionar que la decisión de mantener la tasa de interés fue la primera tomada por unanimidad desde mayo, lo que sumado a la menor dispersión en el *dot-plot* de la Fed –ahora 13 miembros anticipan estabilidad y cuatro prevén un incremento en 2020–

Gráfico 1. Dot-plot de la tasa de interés en EEUU



Fuente: FOMC. Proyecciones de diciembre de 2019.

Gráfico 2. Pendiente de la curva de rendimientos 3M-10A



Fuente: Bloomberg y NBER. Cálculos: Corficolombiana. Datos al 11/12/2019.

refuerza el mensaje de que **se requiere una desviación sustancial de los datos frente a lo que anticipa el FOMC para que se materialice un movimiento, tanto al alza como a la baja, en las tasas de interés.**

En efecto, el Presidente de la Fed se mostró confiado en que el impulso de la acomodación monetaria sobre la actividad real y el nivel de precios continuará materializándose de manera rezagada. En particular, Powell afirmó que la inflación PCE núcleo se ha ubicado de manera persistente en un nivel inferior al objetivo (1.6% a/a y 2.0% a/a respectivamente). Dicha estabilidad ha sido positiva para el consumo de los hogares, sin embargo, de ser excesiva podría reducir en mayor medida las expectativas de inflación. Este factor, sumado al debilitamiento en la relación entre el nivel de precios y el crecimiento de los salarios, explica las presiones inflacionarias “mudas” provenientes del positivo ajuste en el mercado laboral y el importante desafío que ha enfrentado el FOMC para llevar nuevamente la inflación anual a 2.0%.

Powell mencionó nuevamente el giro que tuvo la política monetaria en EEUU durante 2019, pues el FOMC pasó de anticipar incrementos en la tasa de interés al cierre de 2018 a adoptar un enfoque “paciente” y posteriormente “listo para actuar” de manera apropiada para mantener la expansión vigente, impulsar la inflación y mitigar el impacto de la desaceleración externa y de la guerra comercial sobre el ciclo de inversión estadounidense y el sector manufacturero. Estos recortes fueron suficientes para flexibilizar las condiciones financieras en EEUU –como se evidencia en que la curva de rendimientos de los tesoros dejó de estar invertida desde octubre– y la reducción en la probabilidad de recesión durante los próximos 12 meses.

En cuanto a la necesidad de incrementos –al igual que en 1995 y 1998 cuando finalizaron los ciclos de recortes preventivos– Powell reiteró que la ausencia de presiones inflacionarias reduce la necesidad de aumentar la tasa de interés, argumento que refuerza la expectativa de movimientos solo hasta 2021, cuando la inflación alcanzaría el objetivo de acuerdo con las proyecciones del FOMC. Además, señaló que en el último ciclo de expansión, el incremento de 100 pbs en el rango de la tasa de interés efectuado en 2018 hizo a la política monetaria menos acomodativa, no contractiva.

Tabla 1. Proyecciones económicas del FOMC (diciembre de 2019)

Indicador	Mediana del rango de pronósticos				
	2019	2020	2021	2022	Largo plazo
Crecimiento del PIB (%)	2.2	2.0	1.9	1.8	1.9
Proyección en Septiembre 2019	2.2	2.0	1.9	1.8	1.9
Tasa de desempleo (%)	3.6	3.5	3.6	3.7	4.1
Proyección en Septiembre 2019	3.7	3.7	3.8	3.9	4.2
Inflación PCE (%)	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0
Proyección en Septiembre 2019	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0
Inflación PCE núcleo (%)	1.6	1.9	2.0	2.0	2.0
Proyección en Septiembre 2019	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0

Fuente: FOMC.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

cristhian.cruz@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista Sectorial

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Nicolás García Díaz

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.diaz@corficolombiana.com

Nicolás Gálvez

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.galvez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@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.