



Comentario Económico

Investigaciones Económicas

Resumen

- *En línea con nuestras expectativas, la Fed elevó por tercera reunión consecutiva su tasa de referencia en 75 pbs, llevándola hasta el rango 3% - 3.25%. La lucha contra la alta inflación sigue siendo frontal y el tono del emisor en EEUU ha vuelto a dar claras señales de una postura monetaria que se hará más restrictiva en el futuro cercano.*
- *El nuevo material de proyecciones del FOMC apunta a una inflación que alcanzaría un pico de 5.4% en 2022, pero descendería muy lentamente en los próximos años y no alcanzaría la meta de 2% antes de 2025. En consecuencia, las tasas de interés de política monetaria superarían el 4% antes de finalizar 2022 y se mantendrían en esos niveles al menos hasta 2024.*
- *Las perspectivas del FOMC en materia de crecimiento del PIB y desempleo también se deterioraron, consistente con un contexto de tasas de interés más altas y duraderas en el tiempo. Ahora se estima un crecimiento prácticamente nulo en 2022 y un bajo dinamismo de la actividad en los siguientes años. La tasa de desempleo también sería más alta a partir de 2023 y alcanzaría niveles de 4.4%, por encima del desempleo estructural estimado en 4%.*
- *La normalización del balance de activos de la Fed se acelerará a partir de septiembre hasta USD 95 mil millones, siguiendo el plan anunciado por el emisor desde el pasado mes de mayo. Esto también seguirá afectando de forma importante las condiciones financieras mundiales en el futuro cercano, haciéndolas cada vez más restrictivas.*
- *Esperamos que la Fed incremente en otros 75 pbs su tasa de referencia durante sus próximas reuniones de noviembre y diciembre, llevándolas hasta el rango 4.5% - 4.75%. Al mismo tiempo, creemos que el pico del actual ciclo contractivo de la Fed llegará en 1T23, con un último incremento de 25 pbs en las tasas de interés hasta el rango 4.75% - 5%.*

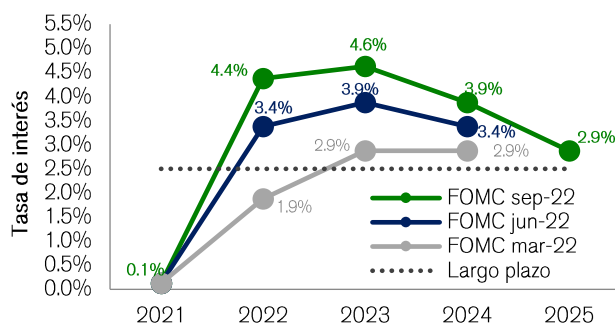
Fabio D. Nieto
Economista Jefe
fabio.nieto@bancoagrario.gov.co



No fue uno, ni fueron dos, fueron tres

En línea con nuestra expectativa y la amplia mayoría del mercado, la Reserva Federal (Fed) elevó por tercera reunión consecutiva su tasa de referencia en 75 pbs, llevándola hasta el rango 3% - 3.25% (ver “Del mundo plano al mundo invertido” en [IMDP – Septiembre 20 de 2022](#)). La lucha contra la alta inflación sigue siendo frontal y el tono del emisor en EEUU ha vuelto a dar claras señales de una postura monetaria que se hará más restrictiva en el futuro cercano.

Gráfico 1. Trayectorias esperadas en las tasas del Fed*



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

Como cada trimestre, la Fed publicó el nuevo material de proyecciones económicas, basado en las estimaciones de los miembros del FOMC, y además reveló los primeros pronósticos de cara al 2025.

En materia de inflación, que es la variable clave en la actual coyuntura, ahora se estima que la dinámica del deflactor del Gasto de Consumo Personal en EEUU (PCE, por sus siglas en inglés) cierre 2022 cerca del 5.4% (vs 5.2% previo), y sólo hasta 2025 retornaría a la meta de 2%. En otras palabras, la convergencia de la inflación hacia la meta sería, en esencia, muy lenta en el horizonte de política y sólo se completaría en 3 años.

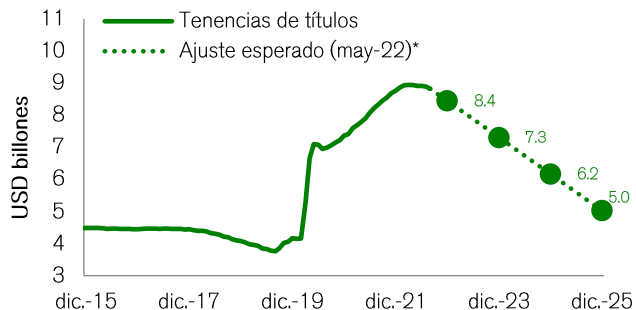
En consecuencia, las expectativas de tasas de interés de los miembros del FOMC se ajustaron al alza con fuerza en septiembre y la mediana de los estimativos ahora apunta a un cierre de tasas este año de 4.25% - 4.5%. Esto se traduce en: i) un ajuste al alza de 100 pbs más fuerte frente a las previsiones de junio pasado (Gráfico 1); y ii) un espacio de incrementos adicionales de 125 pbs en los tipos de interés antes de cerrar el año.

Para 2023 y 2024 también se estiman tasas de interés más altas, permaneciendo durante este bienio por encima de 4% y alcanzando un pico de 4.5% - 4.75% en 2023. Más aún, las proyecciones del FOMC de cara al 2025 revelan algo interesante: la tasa de interés de referencia descendería en los próximos años, pero no retornaría a su nivel neutral de 2.5% antes de 2025.

Naturalmente, con unas tasas de interés que se esperan ahora mayores en magnitud y duración, las perspectivas del FOMC en términos de crecimiento y desempleo se deterioraron. En efecto, la mediana de pronósticos de crecimiento del PIB apunta a un ritmo de apenas 0.2% para 2022 y de 1.2% para 2023, muy por debajo del promedio de 1.7% previsto anteriormente para este bienio.

La dinámica de crecimiento económico sólo retornaría a su senda de largo plazo (1.8%) hacia el año 2025, con crecimientos en 2024 que serían inferiores a esa dinámica del producto potencial. Implícitamente, esto sugiere riesgos de excesos de capacidad instalada en la economía durante los próximos años.

Gráfico 2. Normalización del balance de activos del Fed



Fuente: Reserva Federal Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Ajuste anunciado por la Fed el pasado mes de mayo de 2022.

Aunque las condiciones del mercado laboral permanecen estrechas, la Fed advirtió que su ajuste de tasas es consistente con la necesidad de un ajuste en la demanda de trabajo y algunas desmejoras en los niveles de empleo, pues la elevada inflación salarial (actualmente alrededor de 6.7% anual) estaría creando presiones sobre los precios al consumidor.

Así, las proyecciones del FOMC ahora sugieren aumentos en la tasa de desempleo hasta 4.4% en 2023 y 2024, y

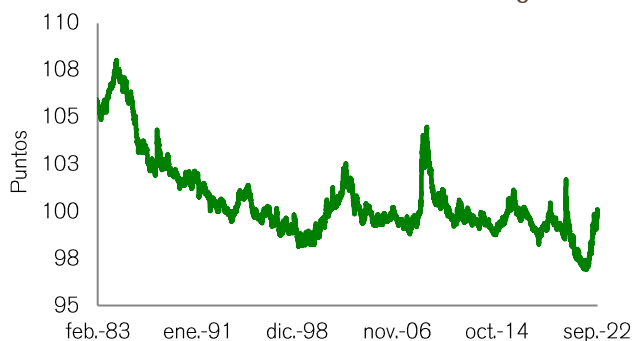


4.3% en 2025, por encima del desempleo estructural que se estima en 4%. Apenas tres meses atrás, el pico en el aumento del desempleo se estimaba en 4.1% hacia 2024.

La Fed no hizo anuncios sobre cambios en su proceso de normalización monetaria, el cual viene ejecutando a un ritmo muy gradual¹. No obstante, se conoce con antelación que, desde de septiembre, y de acuerdo con el plan de reducción del balance de activos, el programa de expansión cuantitativa implementado en 2020-2021 se desmontará a ritmos mensuales de USD 95 mil millones (Gráfico 2).

Dada la importancia que tienen las decisiones de política monetaria de la Fed en el mundo, todo lo anterior significa que las condiciones financieras globales se mantendrán en terreno muy restrictivo, al menos, durante los próximos 3 años. Pero el panorama luce incluso más preocupante en la medida que este contexto de inflación elevada y persistente es global, no exclusivamente de EEUU o unos pocos países europeos.

Gráfico 3. Estado de condiciones financieras globales



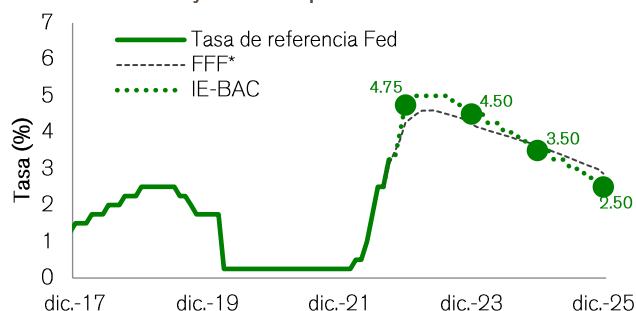
Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Esto significa que otros bancos centrales en el mundo, además de la Fed, también se están viendo obligados a endurecer su postura monetaria, tanto en magnitud como en duración, algo que tendrá efectos necesariamente disruptivos sobre la economía mundial. Pocas veces en la historia económica reciente se había visto tal coordinación en los ciclos monetarios, y habría que remontarse hacia finales de la década de los 70's y comienzos de los 80's

¹ Entre junio y agosto, la reducción del balance de activos de la Fed fue de apenas USD 88.2 mil millones. Esto significa que, en promedio, el ritmo mensual del ajuste ha sido de USD 29.4 mil millones, muy por

del siglo pasado para encontrar una situación si quiera parecida a la actual.

Gráfico 4. Trayectoria esperada en la tasa de la Fed



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Trayectoria implícita en función WIRP de Bloomberg al 22 de septiembre.

Según lo evidencian indicadores, las condiciones financieras globales se han apretado de forma importante en 2022 y se sitúan en niveles restrictivos similares a los alcanzados en el peor momento de la crisis suscitada por la pandemia en 2020 (Gráfico 3).

Sin embargo, aunque estas métricas todavía muestran amplias diferencias con episodios de alto estrés como la Gran Recesión de 2008, el ajuste monetario que coordinadamente está en curso en el mundo entero no se puede despreciar. En consecuencia, advertimos que este contexto seguirá afectando las condiciones financieras de los mercados mundiales en el corto plazo.

De esta forma, esperamos que la Fed incremente en 75 pbs su tasa de referencia en las próximas reuniones de noviembre y diciembre, llevándolas así hasta el rango 4.5% - 4.75%. También anticipamos que el pico del actual ciclo de política monetaria de la Fed se alcance en 1T23, con un último incremento de 25 pbs en la reunión del próximo mes de febrero hasta 4.75% - 5%.

Desde finales de 2023 hasta 2025, las tasas de la Fed descenderían muy gradualmente, en línea con lo que anticipa la curva de Futuros de Fondos Federales (FFF) en EEUU (Gráfico 4).

debajo del objetivo mensual de USD 47.5 mil millones anunciado por la Fed en mayo pasado.



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.
