

E FACTOR NETWORK NEWSLETTER

The Company Newsletter for Supply Chain Finance.

Productos Fintech y desarrollo de mercado basado en Fundamentos de Teoría Económica y Riesgo Financiero.

Noticias y aspectos destacados de la compañía.

eFactor^{network}  eFactorDiez S.A.P.I. de C.V.
Sociedad Financiera Objeto Múltiple E.N.R.



¿QUÉ TAN RÁPIDO SE RECORTARÁN LAS TASAS DE INTERÉS?

Escrito por Edgardo A. Ayala G.

Síntesis

En este Newsletter actualizamos el ejercicio de proyección económica de las principales tasas de interés de Estados Unidos y México que realizamos en el mes de agosto, toda vez que han cambiado las expectativas del *forward guidance* de la Reserva Federal. Encontramos que:

- Las tasas de interés en Estados Unidos se reducirán en 50 puntos base y en México entre 100 y 125 puntos base en 2024.
- A finales del 2026, las tasas en Estados Unidos serían de alrededor de 3% y las de México en el rango de 7% a 7.5%.

Análisis

La inflación anual liga varios meses a la baja tanto en Estados Unidos como en México, mientras que la actividad económica crece más de lo que esperaban los analistas a principios de año. Ante este entorno, no son pocos los analistas que esperan reducciones significativas en las tasas de interés de referencia para el primer trimestre del 2024. Pero ¿qué tan probable es que se dé este escenario? En el número de agosto del presente año dedicamos el Newsletter a construir pronósticos de la evolución futura de las tasas de interés, con base a la guía para el futuro o *forward guidance* de la Reserva Federal de junio del 2023. En el presente número actualizamos el ejercicio, pero tomando en cuenta las proyecciones más recientes que salieron a la luz a finales de septiembre pasado.

El *forward guidance* es una herramienta de comunicación de los bancos centrales donde sintetizan la evolución que esperan los oficiales de estos institutos de los principales agregados económicos de sus países. El de la Reserva Federal es de especial importancia porque revela las expectativas y probables acciones de política monetaria de los mismos involucrados en la toma de decisiones sobre la tasa de fondos federales, que es el principal instrumento de política monetaria de Estados Unidos. Al hacerlo, indirectamente influyen en las decisiones del resto de los bancos centrales del mundo, incluyendo México, que debe decidir si mantener los diferenciales en tasas o ampliar o reducir las brechas.

El cuadro 1 muestra las predicciones de los oficiales de la Reserva Federal en marzo, junio y septiembre del presente año para las principales variables macroeconómicas para los cierres de todos los años hasta el 2026 y el llamado “largo plazo” que se asume es lo que pasaría después de seguir el mismo escenario inercial.

Cuadro 1

Proyecciones económicas de los miembros de la Reserva Federal durante el 2023

	March 2023				June 2023				September 2023				
	2023	2024	2025	Long Run	2023	2024	2025	Long Run	2023	2024	2025	2026	Long Run
GDP growth	0.4	1.2	1.9	1.8	1	1.1	1.8	1.8	2.5	1.5	1.8	1.8	1.8
Unemployment	4.5	4.6	4.6	4	4.1	4.5	4.5	4	3.8	4.1	4.1	4	4
PCE Inflation	3.3	2.5	2.1	2	3.2	2.5	2.1	2	3.3	2.5	2.2	2	2
Core PCE Inflation	3.6	2.6	2.1		3.9	2.6	2.2		3.7	2.6	2.3	2	2
Funds Rate	5.1	4.3	3.1	2.5	5.6	4.6	3.4	2.5	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5

Fuente: Federal Reserve

Como se puede apreciar, las expectativas de los miembros del comité de fondos federales de la Reserva han ido ajustando al alza el crecimiento esperado de los Estados Unidos y a la baja la tasa de desempleo, mientras que las expectativas inflacionarias se han mantenido más o menos en la misma línea durante el año. Sin embargo, en junio los oficiales de la Fed esperaban un recorte de 100 puntos base durante 2024, y ahora sólo de 50 puntos base. En general la reducción es menos rápida de lo que esperaban en junio.

¿A qué se debe este renovado espíritu de cautela de la Reserva Federal? En mi opinión al rápido crecimiento de la economía norteamericana a pesar de las altas tasas de interés, lo que hace que el mercado laboral siga muy presionado y provoque negociaciones salariales muy superiores a las que se esperarían en comparación a un entorno donde la meta inflacionaria del 2% se cumpliera. Muestra de ellos han sido las renegociaciones contractuales en la industria automotriz con incrementos estipulados de entre 11% y 20%. De igual forma, gran parte de la desinflación ocurrida ha sido producto de reducciones en los precios de los bienes no subyacentes, principalmente energéticos y commodities, pero la core inflation, o inflación subyacente, parece haberse estacionado en 4% en Estados Unidos, todavía arriba de la meta de inflación.

Condiciones similares ocurren en México, las negociaciones salariales se ubican en alrededor de 10%, el salario mínimo se va a ajustar en 20% en 2024, y los cambios en las aportaciones de pensiones del IMSS del 6% al 12%, el incremento en los días de vacaciones y la probable reducción en la jornada laboral a 40 horas, producen incrementos en los costos laborales unitarios muy desalineados a una inflación objetivo de 3%. De igual forma, la inflación subyacente, la versión mexicana del core inflation, se ha estancado por arriba del 5%. El grueso en la desinflación ha ocurrido por ajustes a la baja en los precios no subyacentes, que pueden revertirse, como ocurrió en la primera quincena de noviembre cuando la inflación quincenal llegó a 0.63%, número fuera de toda proporción, que de mantenerse involucraría una inflación anualizada de 16%.

Estas razones alertan a los bancos centrales a actuar con cautela, por eso la importancia de actualizar nuestros pronósticos en las tasas de interés. Realizamos el mismo ejercicio que publicamos en el *Newsletter* de agosto pasado, pero tomando como base las proyecciones de la Reserva Federal de septiembre del 2023, en lugar de las de junio pasado.

Estimamos tres modelos econométricos dinámicos, denominados ADRL que se refieren a modelos de rezagos distribuidos, uno entre la tasa SOFR (Secured Overnight Financing Rate) y la de los fondos federales, el segundo entre la TIE (Tasa de interés interbancaria de equilibrio) y la tasa objetivo, y el último entre la tasa objetivo y la de los fondos federales*. Con base a estas estimaciones pronosticamos los valores de las tasas objetivo, TIE y SOFR más probables si se cumplieran las expectativas de la Reserva Federal.

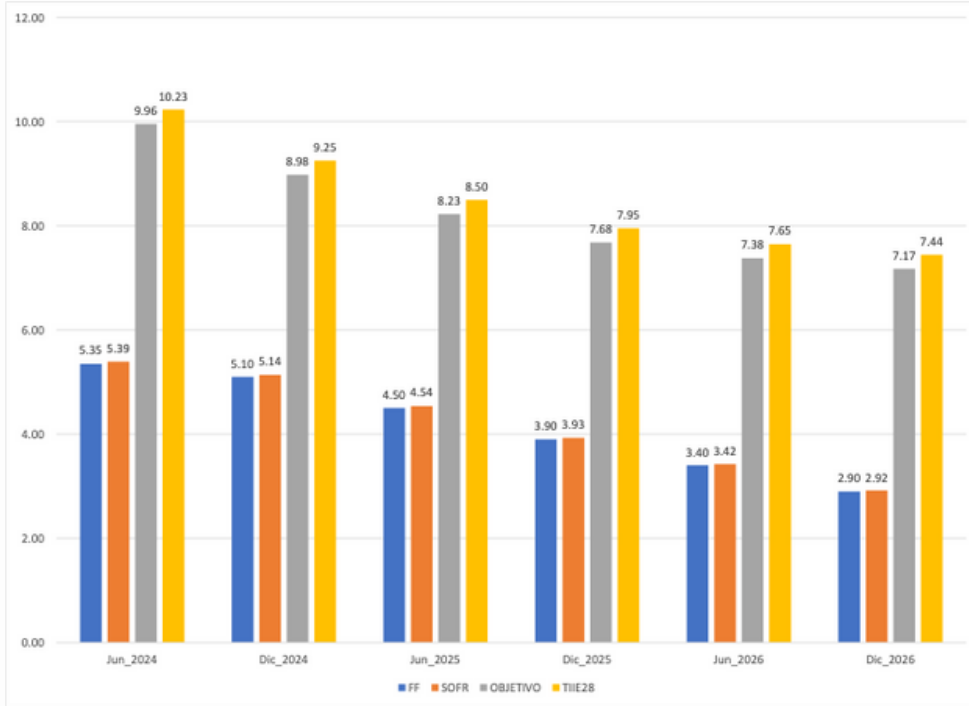
Para el ejercicio de pronóstico interpolamos linealmente entre las proyecciones de fin de año de la tasa de fondos federales. La gráfica 2 presenta las proyecciones a final de cada junio y diciembre desde 2024 hasta 2026. Como lo mencionamos, durante 2024 se esperaba un recorte a la tasa de fondos federales de 50 puntos base, pero esto puede repercutir en que la tasa objetivo de Banco de México caiga entre 100 y 125 puntos base, debido a la diferencia en las magnitudes en las dos tasas de política monetaria. A finales del 2026, las tasas en Estados Unidos se ubicarían en la vecindad de 3%, todavía 50 puntos base de la tasa de interés neutral o de largo plazo, y en México en el rango de 7.25% a 7.5%.



*Los modelos ADRL son sencillos de estimar (con el software adecuado), presentan propiedades importantes en relación con la cointegración de las series temporales y usualmente producen pronósticos precisos. En nuestro caso se corrieron todos los posibles modelos permitiendo a lo más 4 rezagos, ya sea de las variables dependientes y las independientes, seleccionando aquellos que minimizaban el criterio de información de Akaike. Los modelos seleccionados presentan medidas de bondad de ajuste muy buenas, sus errores de pronóstico son pequeños y no presentan memoria alguna, es decir son ruido blanco. Por razones de espacio no se presentan en el Newsletter, pero están a disposición del lector interesado.

Gráfica 1

Pronósticos de las Tasas de interés de los fondos federales, SOFR, la tasa objetivo de Banco de México y la TIEE a 28 días



Fuente: Elaborado por el autor

Implicaciones Sector Fintech

Los pronósticos muestran una caída en las tasas de interés, pero con más cautela en comparación a lo que se esperaba a mediados de año. Las proyecciones muestran que sólo durante 3 años se tendrá éxito en controlar la inflación. Durante este periodo, las tasas de interés real permanecerán altas, al grado de que en México todavía en 2026 tendremos réditos reales de 4 a 4.5%, cuando la tasa real histórica usualmente está en 2.5%. En ausencia de shocks negativos importantes, y de consolidarse esta tendencia, el ambiente será propicio para aumento en las colocaciones de las startups de empresas Fintech y la industria en general.

Contact Info:
 E FACTOR NETWORK
info@efactornetwork.com
www.efactornetwork.com
 01 800 801 3322