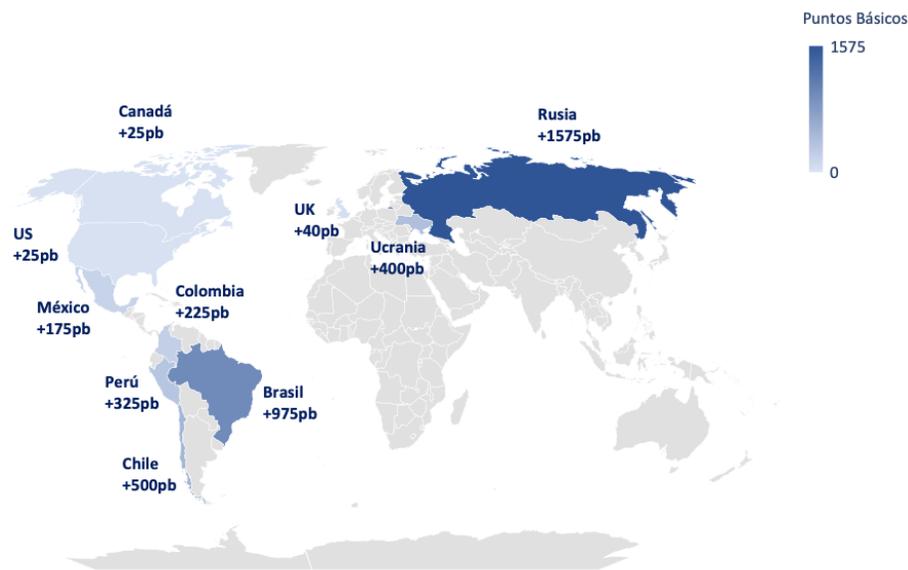


INFORME ESPECIAL: DECISIONES DE POLITICA MONETARIA ALREDEDOR DEL MUNDO

Resumen:

En el siguiente gráfico se puede ver en cuantos puntos básicos han incrementado los bancos centrales su tasa de interés desde 2021 cuando comenzó la recuperación económica en varios países. El país que ha tenido que incrementar de manera más fuerte las tasas ha sido Rusia, seguido por Brasil, Chile y Ucrania. Esta semana La Fed inicio su camino al alza con un incremento de 25 puntos básicos y Ucrania pospuso la decisión.

Gráfico 1. Aumentos en puntos básicos de algunos Bancos Centrales desde 2021 a la fecha



Fuente: Bloomberg, cálculos In On Capital.

Las acciones de los diferentes bancos centrales vienen apoyando la estabilidad de precios, por lo que la percepción en los mercados es favorable con los índices de acciones presentando importantes correcciones al alza.

Contexto:

El retorno a la normalidad en términos de actividad económica similar a la época pre-pandemia ha generado presiones inflacionarias, además de otros aspectos, como recientemente el Conflicto Rusia – Ucrania viene incrementando las afectaciones que se han dado desde la segunda mitad del 2021 debido a las afectaciones en las cadenas de suministro, lo que impacta negativamente a la producción y ventas de los fabricantes a lo largo del mundo. Por ende, ante un escenario de escasa oferta y alta demanda, los precios han aumentado.

De igual manera a finales del 2021 se comenzó a evidenciar una presión en los precios del petróleo, por un lado, por la creciente demanda de combustibles debido a la recuperación económica y el retorno a la movilidad, y por el otro lado, la oferta se ha visto limitada debido a recortes deliberados de la producción por parte de la OPEP+ y de la caída de la producción en Estados Unidos y otros países debido a los bajos precios del barril del petróleo registrados en 2020. Adicional a esto, la escalada del conflicto entre Rusia y Ucrania ha presionado los precios del petróleo, debido a las sanciones impuestas a Rusia por parte del mundo occidental que perjudica la exportación e importación de petróleo ruso. Este país es el tercer exportador de petróleo en el mundo, después de Estados Unidos y Arabia Saudita, siendo responsable de alrededor del 12% de la producción mundial.

El conflicto Rusia – Ucrania ha generado presiones en los precios del petróleo y de las materias primas, debido a las interrupciones de suministro causadas por la guerra y por las sanciones impuestas a Rusia. Este país es uno de los mayores exportadores del mundo en materias primas como trigo, gas natural, carbón, oro, níquel, cobre, paladio, entre otros.

Si bien varios bancos centrales alrededor del mundo estaban reacios a aumentar tasas justificando que la inflación era un efecto transitorio, con el panorama actual las expectativas de inflación han aumentado en el mundo por lo que se esperan incrementos inflacionarios por un mayor periodo de tiempo, lo que está obligando a los bancos centrales alrededor del mundo a comenzar a aplicar una política monetaria restrictiva en pro de combatir la inflación.

A continuación, entramos en detalle en las decisiones de los bancos centrales alrededor del mundo.

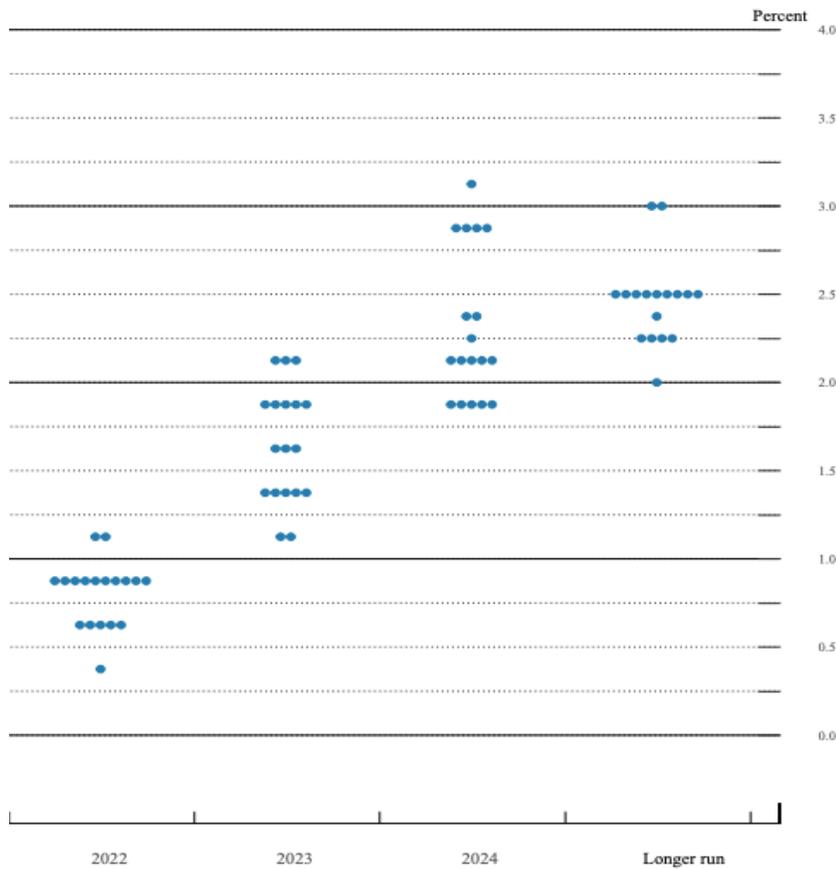
Estados Unidos – Reserva Federal (Fed)

En la reunión de política monetaria que se llevó a cabo el pasado 16 de marzo, el Comité de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) aprobó una subida de tasas de 25 puntos básicos, con solo un voto en contra, miembro que votaba por aumentar en 50

pbs. Esta es la primera subida desde diciembre de 2018, lo que lleva a la tasa de interés a un rango de 0,25 – 0,50%.

Así mismo, Jerome Powell envió mensajes claros de que la Fed será más agresiva con la inflación y que tomaran las medidas que sean necesarias, por lo que el aumento de tasas en lo que queda del año sería constante, apuntando a una tasa de consensos de 1,9%, lo que significa 100 puntos básicos adicionales a lo indicado en diciembre del año pasado (Gráfico 2). Así mismo, proyectan tres subidas más de tasas el próximo año.

Gráfico 2. Evaluaciones de los participantes del FOMC sobre la política monetaria apropiada



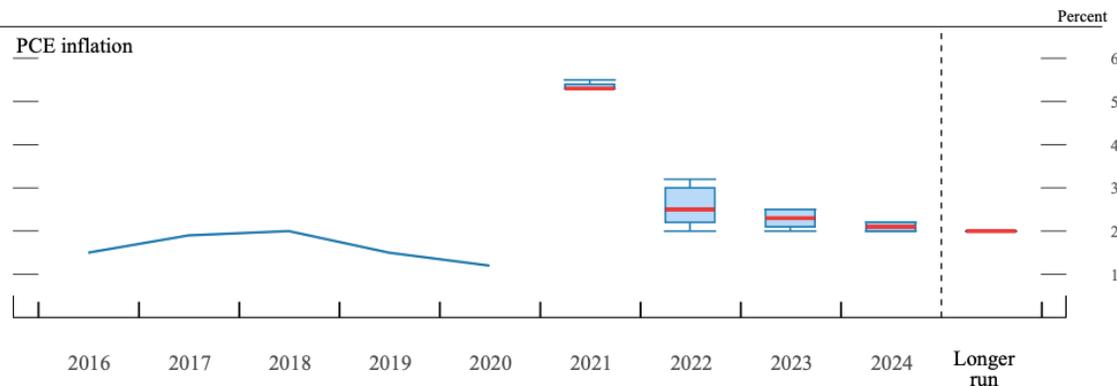
Fuente: Proyecciones económicas FOMC, Fed, marzo 16 de 2022. Recopilado In On Capital

Esta decisión esta en línea con el fortalecimiento del mercado laboral, pues se ha visto un aumento en la creación de puestos de trabajo y una disminución sustancial de la tasa de desempleo. Sin embargo, la oferta laboral continúa siendo moderada como resultado de las dificultades que están presentando los empleadores en llenar vacantes y el rápido crecimiento de los salarios. Adicional a esto, si bien la Fed considera inciertas las implicaciones económicas de la invasión Rusia a Ucrania, prevé presiones inflacionarias

derivadas de este conflicto que afecten la actividad económica. También se pronunciaron acerca de la hoja de balance, sin ser preciso sobre cual será el ritmo de reducción, lo cual sería discutido en la próxima reunión en mayo.

Por otro lado, el FOMC también actualizó sus pronósticos para los próximos años. En cuanto a inflación PCE (Gráfico 3), estiman que aumente a 4,3% en 2022 en comparación con la proyección de 2,6% en diciembre de 2021, mientras que en 2023 y 2024 se reduciría a 2,7% (anterior: 2,3%) y 2,3% (anterior: 2,1%), respectivamente. La inflación PCE núcleo por su parte, estiman que sea del 4,1% en comparación con la proyección de 2,7% en diciembre del 2021, para 2023 estiman que sea 2,6% (anterior: 2,3%) y para 2024 sea 2,3% (anterior: 2,1%).

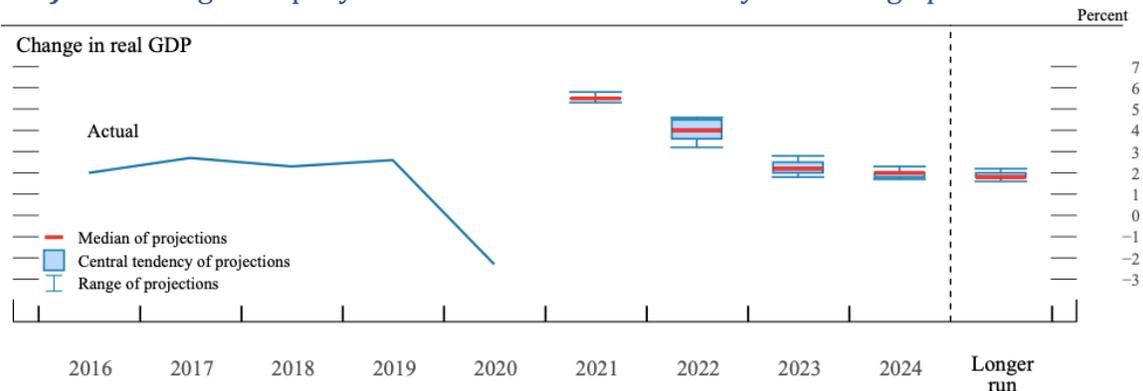
Gráfico 3. Rangos de proyecciones de Inflación PCE 2021-2024 y a más largo plazo



Fuente: Proyecciones económicas FOMC, Fed, marzo 16 de 2022. Cálculos In On Capital

En cuanto al PIB, estiman una tasa de crecimiento del 2,8% en 2022 en comparación con la proyección de diciembre de 4,0% (Gráfico 4), esto debido a las posibles implicaciones económicas de la guerra Rusia – Ucrania, mientras que para el 2023 y 2024 se mantuvo sin cambios la proyección de 2,2% y 2,0%, respectivamente.

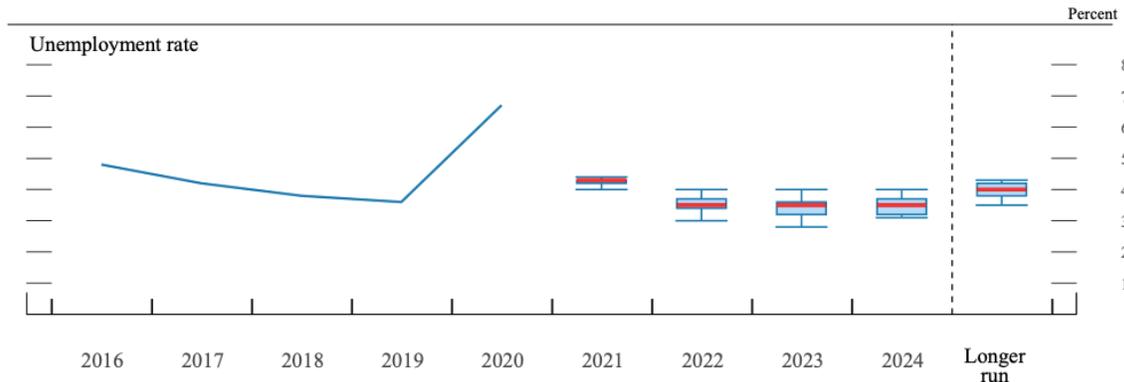
Gráfico 4. Rangos de proyecciones del PIB 2021-2024 y a más largo plazo



Fuente: Proyecciones económicas FOMC, Fed, marzo 16 de 2022. Cálculos In On Capital

Respecto a la tasa de desempleo, estiman que se reduzca a 3,5% en 2022 igual que lo pronosticado en diciembre (Gráfico 5), para 2023 prevén que se mantenga en 3,5% para posteriormente en 2024 aumente a 3,6%.

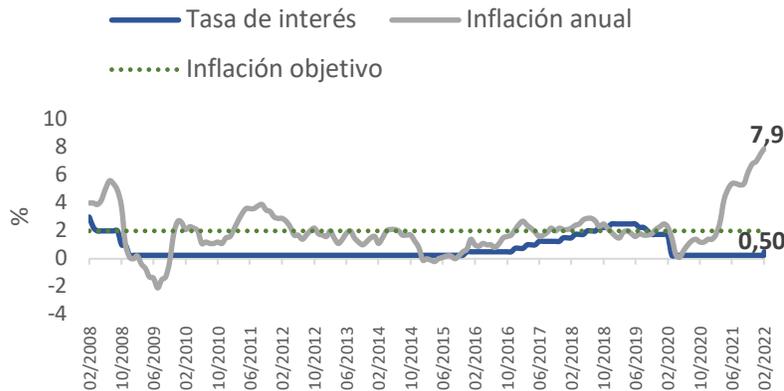
Gráfico 5. Rangos de proyecciones de tasa de desempleo 2021-2024 y a más largo plazo



Fuente: Proyecciones económicas FOMC, Fed, marzo 16 de 2022. Cálculos In On Capital

Recordemos que la inflación de Estados Unidos en febrero alcanzó nuevamente un máximo en 40 años (Gráfico 6), alcanzando el 7,9%, siendo los precios de la energía los responsables principalmente por este aumento debido a que los precios de la gasolina han aumentado un 38%. La inflación objetivo de la reserva federal es del 2%.

Gráfico 6. Inflación anual vs Tasa de política monetaria



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Europa – Banco Central Europeo (BCE)

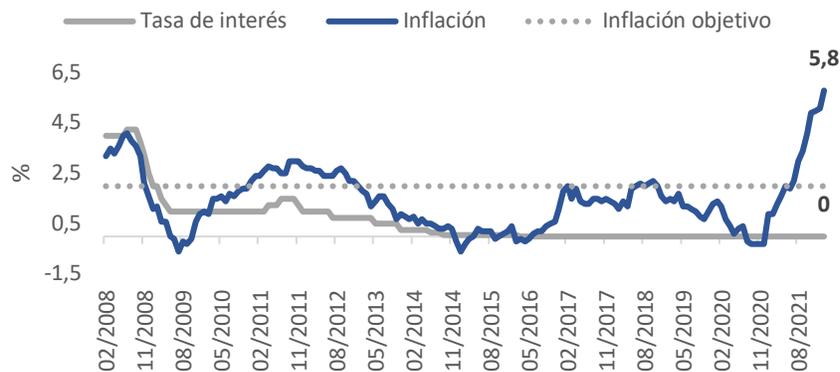
El BCE se sigue rehusando a aumentar su tasa de interés, sobretodo en vista de la creciente incertidumbre respecto a las implicaciones económicas que tendrá el conflicto de Rusia – Ucrania sobre la actividad económica en Europa. Por lo que en su

última reunión de política monetaria decidió mantener sin cambios las tasas de interés en 0,0%. Adicionalmente, aseguró que de darse un incremento en las tasas de interés este sería tiempo después de dar por finalizado el programa de compra de activos, y será un incremento gradual. Por ahora, espera que las tasas de interés se mantengan en sus niveles actuales hasta que la inflación se situé en su meta de inflación, el cual es 2% (Gráfico 7). Sin embargo, los mensajes son contundentes en cuanto a que ven la inflación como un riesgo y por lo tanto estarían pensando en actuar para contenerla.

La primera acción para empezar a combatir la inflación se da, respecto a su programa de compra neta de activos (APP), ya que estas compras fueron menores en el primer trimestre del 2022 en comparación con las compras realizadas a finales del 2021. Teniendo en cuenta el entorno de incertidumbre al que se enfrentan, recalibraron el programa, de esta manera las compras netas mensuales tendrán un valor de 40 mil millones de euros en abril, 30 mil millones en mayo y EUR 20 mil millones en junio.

Así mismo, para el tercer trimestre se evaluará el programa APP en base a la evolución de las perspectivas, si las perspectivas de inflación a mediano plazo cambian y las condiciones financieras fueran incoherentes con el avance hacia la inflación objetivo de 2%, el BCE revisaría su plan de compra neta de activos en términos de valor y duración, de darse lo contrario terminaría con el programa en el tercer trimestre de este año. Por su parte, anunció que el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) finalizará en marzo de 2022.

Gráfico 7. Inflación anual vs Tasa de política monetaria en Europa



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Reino Unido – Banco Central de Inglaterra (BOE)

El Banco de Inglaterra aumentó su tasa de interés a 0,75% por tercera vez consecutiva, alcanzando el nivel pre pandemia, con 8 votos a favor y 1 en contra (votaba por mantener la tasa en 0,50%). Este es el ritmo más rápido de endurecimiento de la política monetaria desde 1997.

Gráfico 8. Inflación anual vs Tasa de política monetaria



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Esta decisión estuvo respaldada por las presiones inflacionarias que actualmente tienen la inflación en 5,5% (Gráfico 8), sin embargo, debido al conflicto entre Rusia y Ucrania esperan mayores presiones que impulsen al alza los precios, debido a las interrupciones en las cadenas de suministro globales, lo que afecta principalmente a los precios de energía y de productos básicos, entre los que se encuentran alimentos. Este aumento en los precios genera presiones en los ingresos de los hogares, lo que da lugar a perspectivas de crecimiento débiles y un aumento en la tasa de desempleo. Si bien esto fue motivo para que un miembro votará por mantener la tasa sin cambios, los demás miembros justificaron que se ve un sólido crecimiento en los últimos meses y una continua rigidez del mercado laboral.

El BOE espera una inflación de 8% en el segundo semestre de este año, muy por encima de la inflación objetivo de 2%. Por lo que el comité fue claro que en los próximos meses puede ser apropiado un modesto aumento adicional de la tasa de interés, siempre teniendo en cuenta la evolución de las perspectivas de inflación de mediano plazo.

Este incremento en las tasas de interés convierte al BOE en el primer banco central de países desarrollados en situar su tasa de interés a su nivel pre pandemia, liderando el endurecimiento de su política monetaria.

Brasil – Banco Central de Brasil

El Banco Central de Brasil ha sido el que más rápido ha endurecido su política monetaria en Latinoamérica, debido al rápido aumento de la inflación, que actualmente es 10,5%. En su reciente reunión de política monetaria, el Comité de Política Monetaria (Copom) decidió de manera unánime elevar la tasa Selic a 11,75%, 100 pbs adicionales.

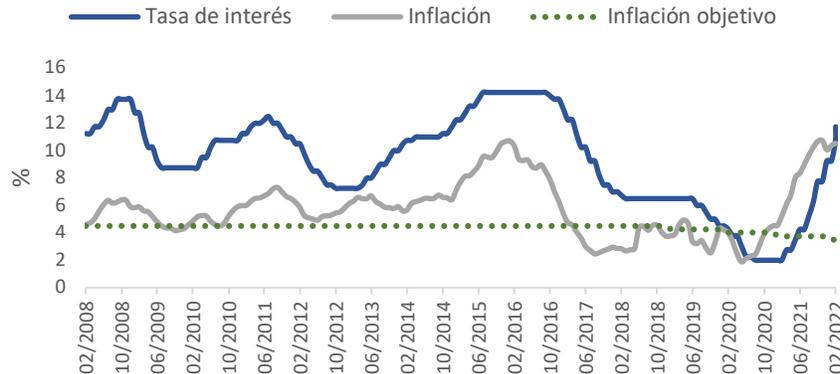
Esta decisión se basó principalmente en las implicaciones derivadas del conflicto entre Rusia y Ucrania, pues esto ha significado un endurecimiento considerable de las condiciones financieras y mayor incertidumbre en las expectativas de crecimiento.

Además, las interrupciones en las cadenas de suministro globales generan un factor de riesgo para el aumento de la inflación, lo que a su vez afecta el crecimiento. Con esto, consideran un riesgo de desanclaje de las expectativas de largo plazo, Copom considera que es necesario avanzar con el endurecimiento de su política monetaria hacia un terreno más contractivo.

En sus proyecciones, el Copom prevé una inflación para 2022 de 7,1% y en 2023 una reducción a 3,4%, de manera que la trayectoria de la tasa de interés sería un aumento a 12,75% en 2022 y se reduciría a 8,75% en 2023 (Gráfico 9)

En su próxima reunión el Comité prevé un aumento en la misma magnitud con el fin de continuar con su estrategia de desinflación y de anclaje a las expectativas en torno a sus metas.

Gráfico 9. Inflación anual vs Tasa de política monetaria



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

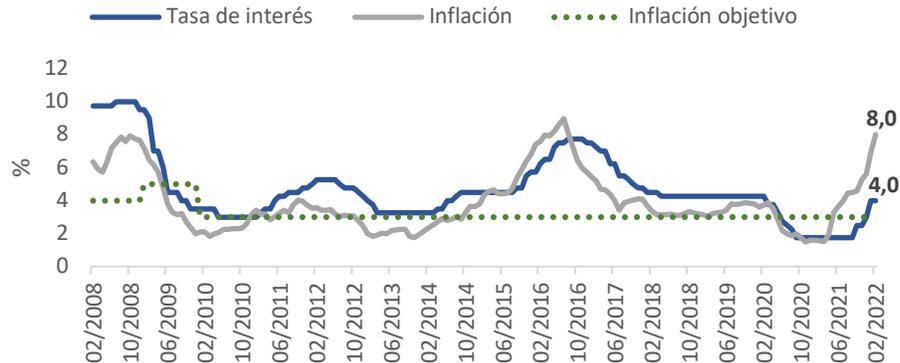
Colombia – Banco de la República

El Banco de la República incremento la tasa de interés en 100 pbs, ubicándola en 4%, por mayoría 5 a 2, en la última reunión con decisión de tasa (enero), los otros dos miembros votaron por un incremento de 75 pbs. Las expectativas de los analistas para la próxima reunión que se llevará a cabo el 31 de marzo son aumento de 125 pbs, lo que llevaría a la tasa de interés a 5,25%.

Esta decisión estuvo en línea con el incremento generalizado de los precios, principalmente de alimentos, lo que ha incrementado las expectativas de inflación. El pronóstico de inflación por parte del Banco fue revisado al alza y prevé que la inflación total llegue a 4,3% en 2022 y se ubique en 3,4% en 2023 (Gráfico 10). Mientras que en la encuesta de expectativas de inflación publicada este mes se observa que para cierre de 2022 son 6,4% (expectativa anterior era de 5,4%) y para cierre de 2023 se ubican en 4,0%.

El Banco aseguró que su reto más grande es moderar las expectativas de inflación, pues de darse un desanclaje de estas se agravaría la situación, por lo que resulta importante converger las expectativas a la inflación objetivo de 3%. De manera que la Junta Directiva continuará con su proceso de endurecimiento de su política monetaria.

Gráfico 10. Inflación anual vs Tasa de política monetaria



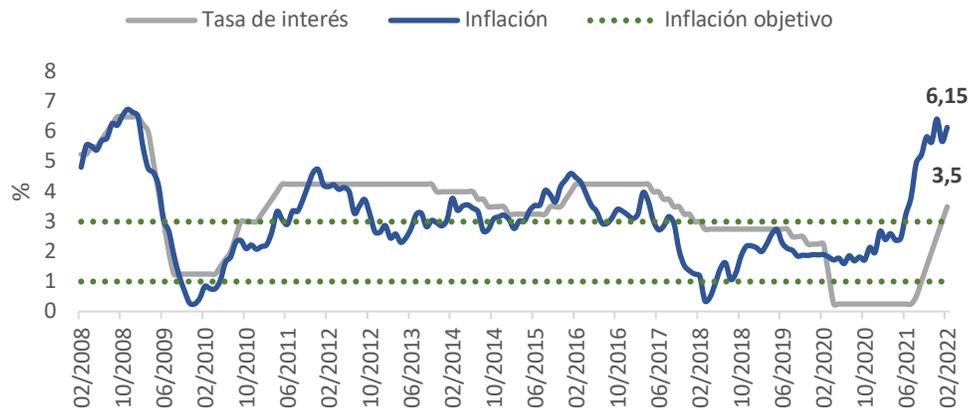
Fuente: Bloomberg, BanRep Cálculos In On Capital

Perú – Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

En su reunión de marzo, el BCRP elevó la tasa de interés en 50 pbs hasta 4,0%, siendo su octavo incremento consecutivo. Esta decisión está en línea con el incremento de los precios de 6,2% en febrero, ubicándose por encima del rango objetivo el cual está entre 1 y 3%. Dadas las condiciones de incertidumbre a nivel mundial, el Banco espera presiones en los precios los próximos meses, para eventualmente en julio una trayectoria de decreciente para retornar al rango meta a comienzos del próximo año.

Por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses se elevaron de 3,73 a 3,75%, por encima del límite superior del rango meta de inflación (Gráfico 11). El Banco estará atento a como evolucionan las volatilidades de los mercados financieros y como evoluciona la incertidumbre derivada de las tensiones globales. La próxima reunión será el 7 de abril.

Gráfico 11. Inflación anual vs Tasa de política monetaria



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Ucrania – Banco Nacional de Ucrania (NBU)

Debido a las condiciones económicas del país en medio de la guerra que enfrenta con Rusia, NBU decidió posponer la decisión de política monetaria debido a que esta no desempeña actualmente un papel significativo en el funcionamiento de los mercados monetario y cambiario. De manera que la tasa de interés se mantiene sin cambios en 10%.

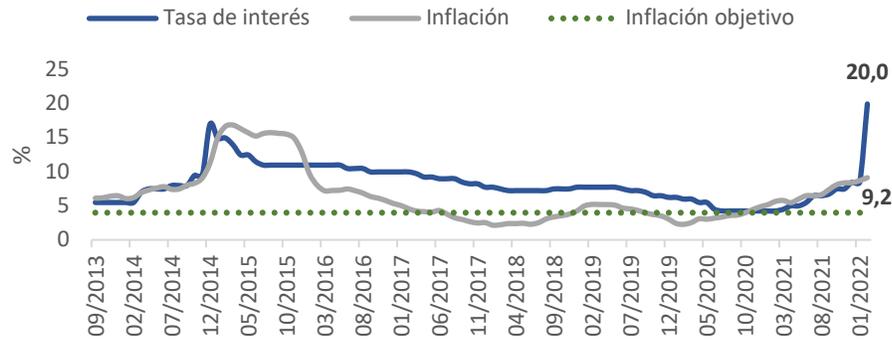
Una vez termine la invasión rusa y las condiciones económicas vuelvan a la normalidad, el NBU reanudará su política monetaria tradicional de metas de inflación con un tipo de cambio flotante, reanudando las reuniones de la Junta, los informes de inflación y los pronósticos macroeconómicos.

Rusia – Banco Central de la Federación Rusia

Luego de la invasión a Ucrania la mayoría de países impusieron sanciones a Rusia, privándolo de acceso a sus reservas de oro y divisas, a los mercados financieros internacionales, restricciones de exportaciones, llevando al rublo a una depreciación de alrededor del 30%. Además, el sector bancario se enfrenta a un déficit estructural de liquidez debido a la alta demanda de efectivo que se está presentando.

Debido a esto el Banco Central ha comenzado a tomar acciones al respecto. En su última reunión de política monetaria duplicó la tasa de interés pasando de 9,5% a 20% (Gráfico 12), con el objetivo de compensar a los ciudadanos por el aumento de los riesgos de depreciación e inflacionarios. Adicionalmente, el Banco Central anunció algunos controles sobre el flujo de capital, como la prohibición temporal a los corredores de vender valores en poder de extranjeros y la venta obligatoria de ingresos en moneda fuerte para los exportadores.

Gráfico 12. Inflación anual vs Tasa de política monetaria



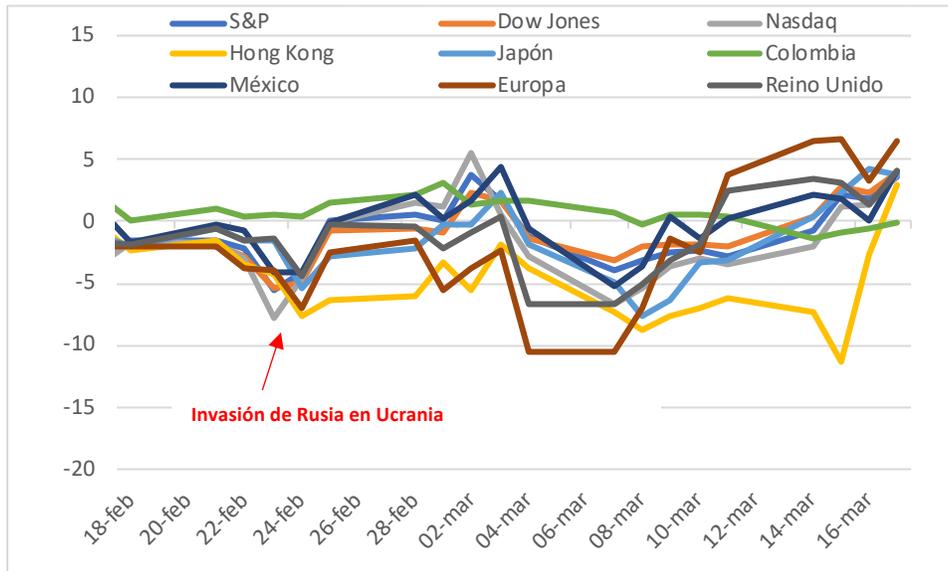
Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Impacto sobre los mercados

Las acciones de los diferentes bancos centrales vienen apoyando la estabilidad de precios, por lo que la percepción en los mercados es favorable, con los índices de acciones presentando importantes correcciones al alza recuperándose de la caída del día de la invasión de Rusia en Ucrania (Gráfico 13), en donde se espera que los mercados a pesar de la diferente situación en Rusia y Ucrania pueda estabilizarse y mantener el ritmo de recuperación.

Hay buenas expectativas de mejores valorizaciones en índices americanos y Asia, que han sido también los más castigados en el año. Además, se benefician de mayores flujos de inversiones ante la incertidumbre de la guerra en Europa.

Gráfico 13. Cambio en 5 días de principales índices de acciones de varios países



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Conclusión

La creciente incertidumbre derivada de la guerra entre Rusia y Ucrania está llevando a los bancos centrales a endurecer su política monetaria, aunque de manera cautelosa, debido a que es incierto el impacto que tendrá este conflicto en la actividad económica global y las magnitudes de las presiones inflacionarias principalmente por el incremento en precios de la energía y de los alimentos, por lo que los bancos deben ser cuidadosos y mantener un equilibrio entre la tasa de interés, la tasa de inflación, el desempleo y el crecimiento económico.

Las presiones inflacionarias son generalizadas alrededor del mundo, si bien los países emergentes lideraron la normalización de la política monetaria, los países desarrollados ya se están viendo obligados principalmente por las altas preocupaciones en cuanto al anclaje de las expectativas de inflación.

En todos los Bancos Centrales se percibe el mismo mensaje en cuanto a que harán lo que sea necesario para llevar la inflación a su objetivo meta, sin embargo, prevén reducciones en las tasas de crecimiento a medida que ejecutan una política monetaria más restrictiva, lo que podría perjudicar al mercado laboral.

Estas acciones están favoreciendo la recuperación en los mercados accionarios, algo que nos permite considerar buenas oportunidades de entrada con flujos de inversión de manera selectiva, en mercados donde habíamos visto pérdidas importantes en el año.