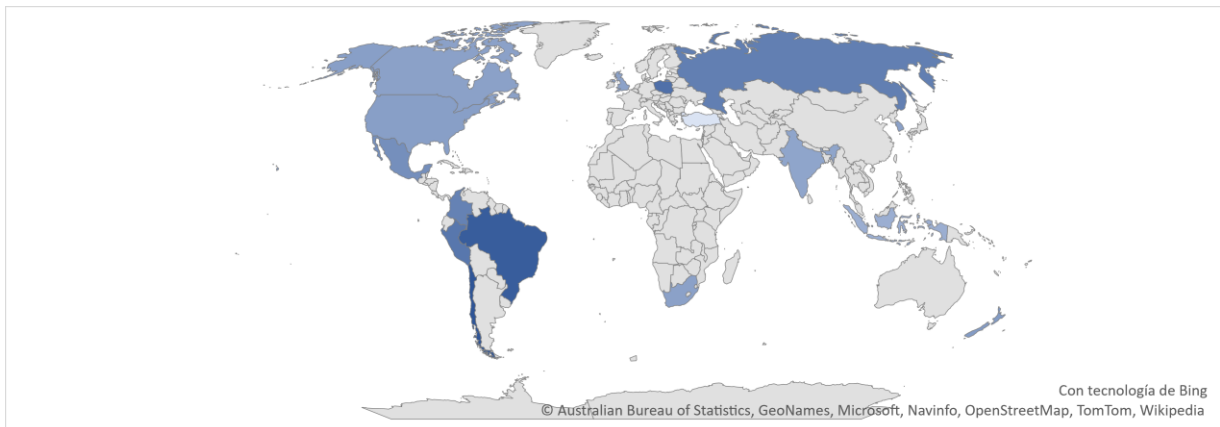


INFORME ESPECIAL: FED Y RECESIÓN

Resumen:

A nivel generalizado, todos los países (excepto China y Turquía) vienen incrementando tasas de interés (Gráfico 1). El pasado miércoles 15 de junio la Reserva Federal en Estados Unidos, decidió aumentar las tasas de interés de manera más agresiva, subiendo 75 puntos básicos (pbs), el mayor movimiento al alza desde 1994, para hacer frente a la inflación que ya supera sus máximos de hace 40 años.

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



Fuente: Bloomberg, cálculos In On Capital.

Contexto:

La actividad económica ha vuelto en muchos países a su cotidianidad antes del COVID-19, sin embargo, el aumento exagerado de los precios como consecuencia de i) el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que ha afectado enormemente en los precios de los *commodities* y ii) las cuarentenas estrictas impuestas por el gobierno chino en su plan de *Covid cero* han mantenido con incertidumbre a los mercados en todo el mundo.

El fenómeno de recesión ha tomado relevancia en el contexto actual, debido a los altos índices de precios y en la respuesta de los bancos centrales. Casi se puede decir que se está induciendo a una recesión para contener la inflación, y el dilema de los bancos centrales radica en activar las herramientas para bajar precios o mantener la

actividad económica con su proceso de recuperación. Casos críticos en Europa señalan que su banco central, tiene en sus manos la estabilidad del euro como moneda de la unión económica europea.

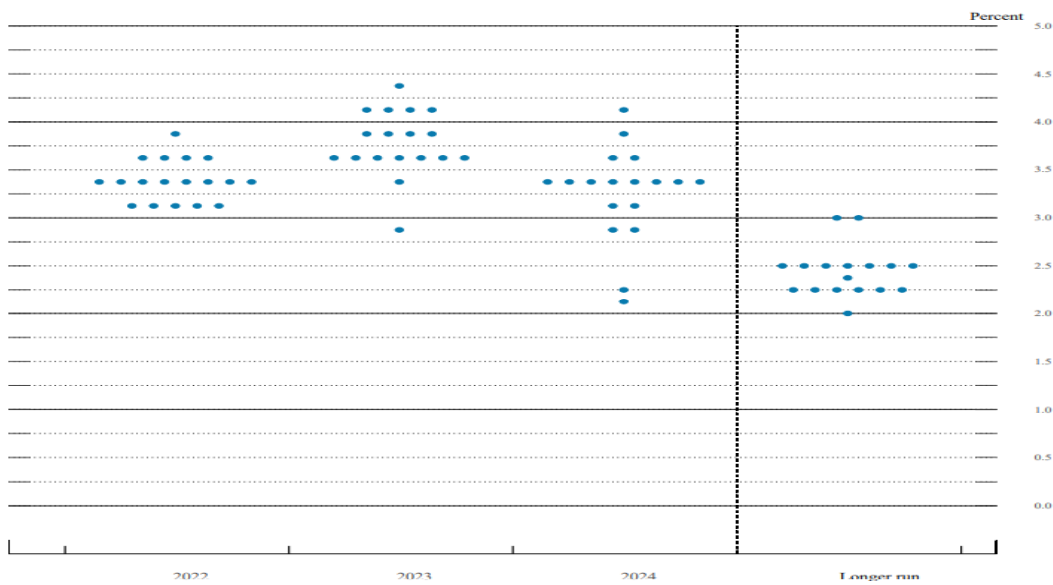
A continuación, entramos en detalle en las decisiones de los bancos centrales alrededor del mundo.

Estados Unidos – Reserva Federal (Fed)

En la reunión de política monetaria que se llevo a cabo el pasado 15 de junio, el Comité de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) aprobó con 11 votos a favor, 2 en contra subir sus tasas de interés de referencia en 75 pbs ubicándolas en un rango entre 1,50% - 1,75%. Dicho aumento muestra una postura dura contra la inflación.

Jerome Powell en conferencia de prensa dio a conocer que a pesar de que unos aumentos de tal magnitud eran inusuales, para las próximas reuniones también se esperaban subidas de entre 50 y 75 pbs. De igual manera indicó que el ambiente inflacionario es mucho más complicado ahora que hace cinco meses por lo que la decisión de política monetaria era necesaria.

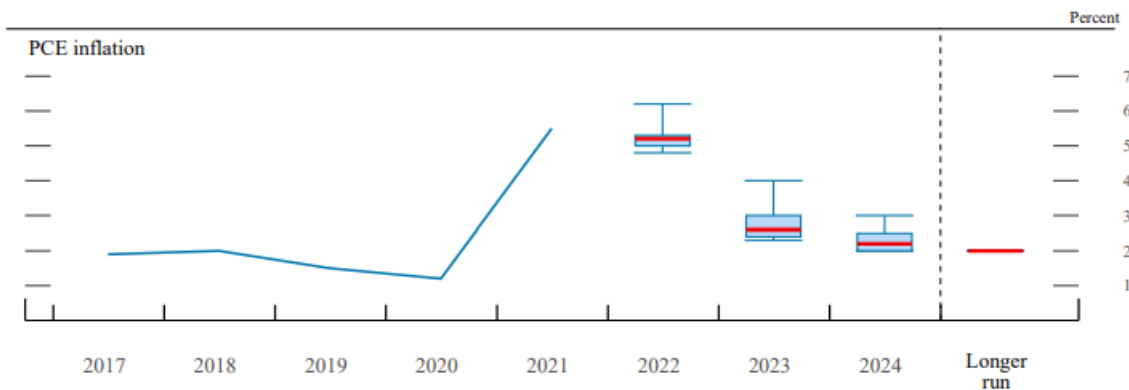
Gráfico 2. Evaluaciones de los participantes del FOMC sobre la política monetaria apropiada



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

Por otro lado, el FOMC también actualizó sus pronósticos para los próximos años. En cuanto a inflación PCE (Gráfico 3), estiman que aumente a 5,2% en 2022 en comparación con la proyección de 4,3% en marzo de 2022, mientras que en 2023 y 2024 se reduciría a 2,6% (anterior: 2,7%) y 2,2% (anterior: 2,3%), respectivamente. La inflación PCE núcleo, que excluye temas más volátiles, estiman que sea del 4,3% en comparación con la proyección de 4,1% en marzo del 2022, para 2023 estiman que sea 2,7% (anterior: 2,6%) y para 2024 sea 2,3% (anterior: 2,3%).

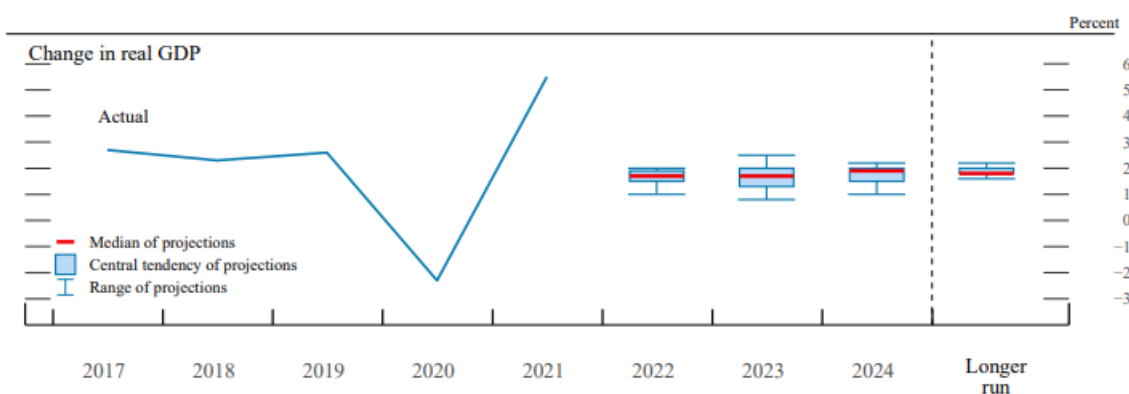
Gráfico 3. Rangos de proyecciones de Inflación PCE 2021-2024 y largo plazo



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

En cuanto al crecimiento económico (PIB), estiman una tasa de crecimiento del 1,7% en 2022, a diferencia de las proyecciones de marzo, que indicaban que crecimiento sería de 2,8% (Gráfico 4). La proyección tiene en cuenta las implicaciones económicas de la guerra Rusia – Ucrania, mientras que para el 2023 disminuye su proyección de crecimiento del 2,2% al 1,7% y para 2024 de 2,0% al 1,9%.

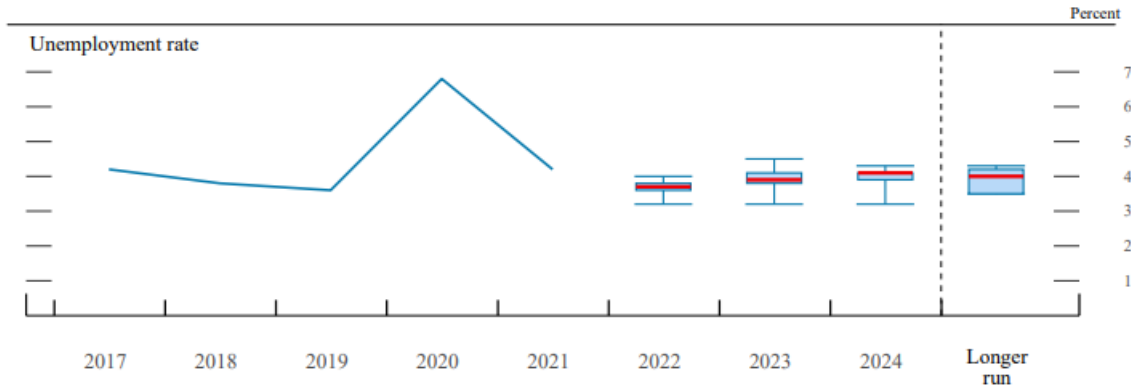
Gráfico 4. Rangos de proyecciones del PIB 2021-2024 y largo plazo



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) En 2023 prevén que se mantenga en 3,5% pero un leve deterioro en 2024, cuando esperan que aumente a 3,6%.

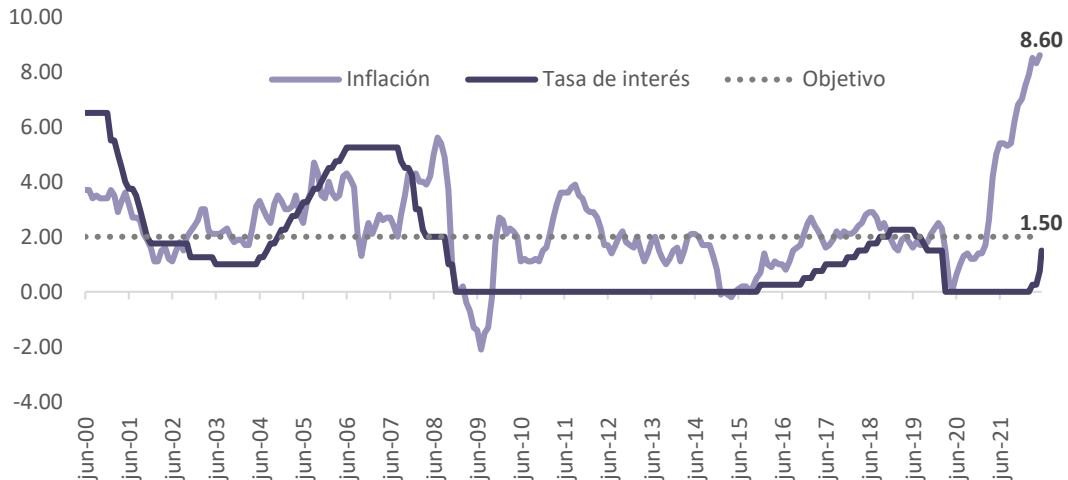
Gráfico 5. Rangos de proyecciones de tasa de desempleo 2021-2024 y largo plazo



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

Recordemos que la inflación de Estados Unidos en mayo alcanzó nuevamente un máximo en 40 años (Gráfico 6), alcanzando el 8,6% y empujados al alza por los precios de la energía y los alimentos. La inflación objetivo de la reserva federal sigue siendo del 2%.

Gráfico 6. Inflación anual vs Tasa de política monetaria



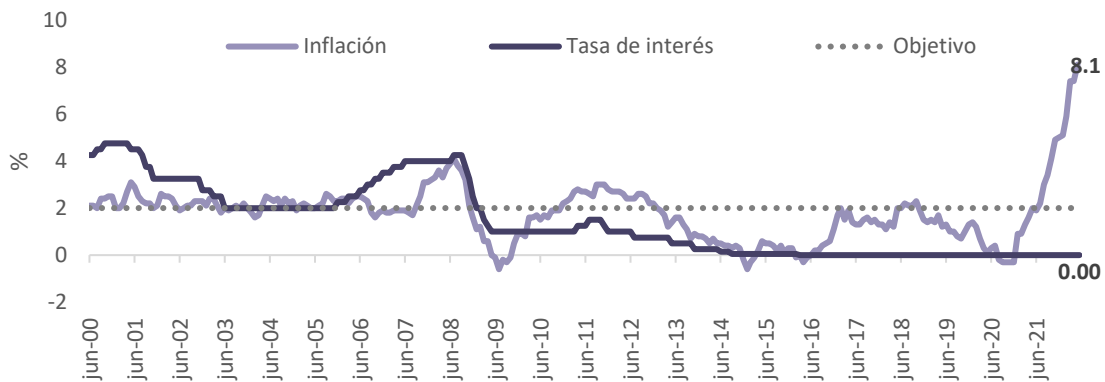
Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Europa – Banco Central Europeo (BCE)

El BCE sigue sin aumentar su tasa de interés, sin embargo, en la reunión oficial del 9 de junio del 2022, decidió mantener sin cambios las tasas de interés en 0,0%, pero envió un mensaje contundente de aumentos de al menos 25 pbs, iniciando en julio del 2022. Adicionalmente, informaron que la inflación anual sería 6,8% en 2022 y prevén que descienda hasta el 3,5% en 2023 y 2,1% en 2024, por encima de lo estimado en las proyecciones de marzo.

Respecto a la compra de activos (APP) y programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) el banco central ha decidido poner fin a la compra de activos neta de activos a partir del 1 de julio.

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



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

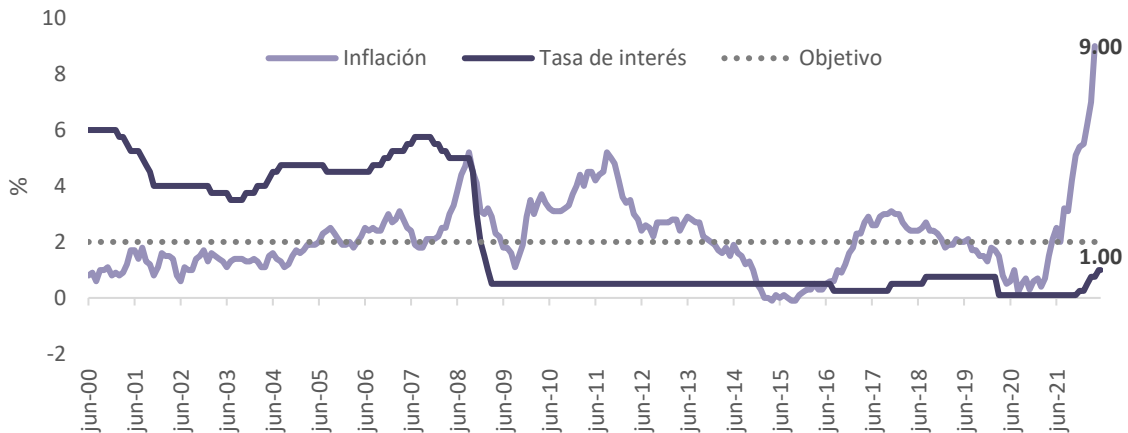
Luego de la reunión oficial, se llevó a cabo una reunión de emergencia del Banco Central Europeo, para discutir la situación de los mercados luego del impacto de los mensajes de su reunión oficial, ya que las condiciones de financiación impulsaron fuertemente al alza las primas de riesgo en el sur de la eurozona.

En esa reunión, el Consejo de política anunció que será flexible a la hora de reinvertir los bonos vencidos en la cartera del PEPP, con el fin de preservar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. En alguna medida se busca que el banco pueda entrar a intervenir en los bonos con deterioro significativo.

Reino Unido – Banco Central de Inglaterra (BOE)

El Banco de Inglaterra aumentó su tasa de interés por cuarta vez consecutiva en 25 pbs, ubicando la tasa política monetaria en 1,0% superando el nivel prepandemia y llegando a niveles que no se veían desde el 2018. Este es el ritmo más rápido de endurecimiento de la política monetaria desde 1988 y prevé un panorama sombrío para la economía con la inflación superando el 10%.

Gráfico 8. Inflación anual vs Tasa de política monetaria



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

La decisión no fue unánime, ya que un miembro voto 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.

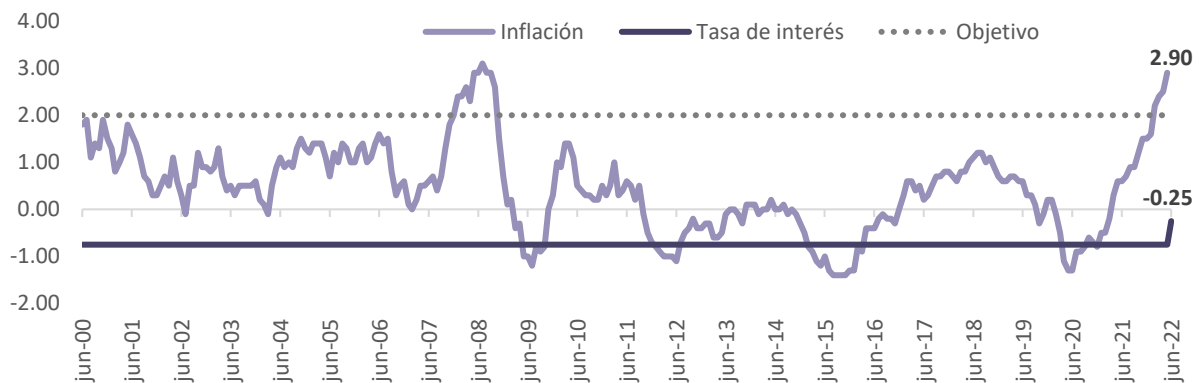
Este incremento en las tasas de interés convierte el BOE en el primer banco central de países desarrollados en situar su tasa de interés a su nivel prepandemia, liderando el endurecimiento de su política monetaria.

Suiza – Banco Nacional Suizo (SNB)

El Banco central de Suiza, sorprendió fuertemente al mercado, ya que es de los pocos bancos centrales con tasas en terreno negativo, pero en su reunión decidió subir 50 pbs sus tasas de interés, para dejarlas en un terreno menos negativo, Los tipos de referencia pasaron de -0,75% a -0,25%.

En su comunicado oficial aclararon que el motivo del endurecimiento en su política monetaria se da en pro de cumplir el objetivo de evitar que el aumento de los precios se extienda de manera extensa en los bienes y servicios (Gráfico 12). Así mismo, no descartaron seguir incrementando su tasa de referencia en los próximos meses y elevaron sus expectativas de inflación para el cierre del año de 2,1% al 2,8%.

Gráfico 12. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Suiza



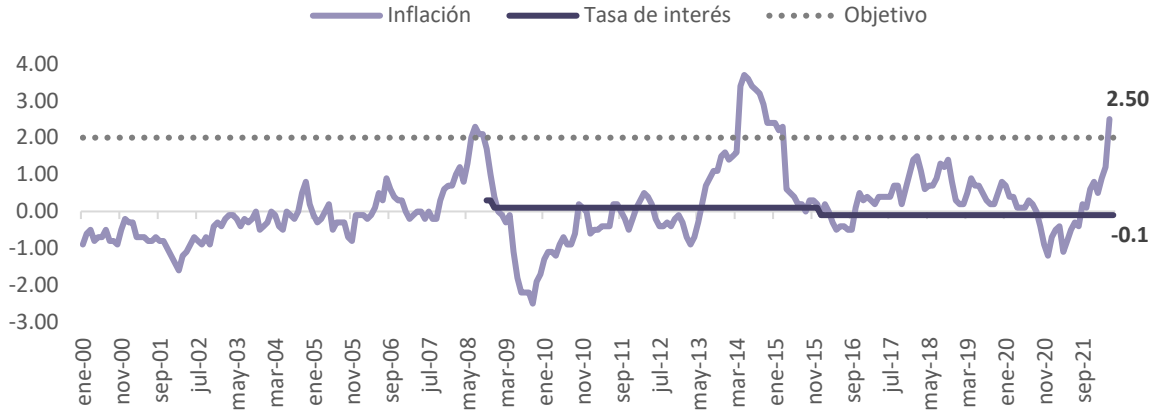
Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Japón – Banco de Japón (BOJ)

El Banco central de Japón, contrario a los otros países desarrollados, decidió preservar una postura más expansiva (*dovish*) y decidió mantener las tasas de interés en -0,10%, debido a su orientación de sostener los costos de endeudamiento en niveles actuales o más bajos y centrarse en apoyar la lenta recuperación de la economía tras el COVID-19.

Adicionalmente su política de compra de bonos soberanos mantiene su objetivo de mantener el rendimiento a 10 años en torno al 0%

Gráfico 12. Inflación anual vs Tasa de política monetaria



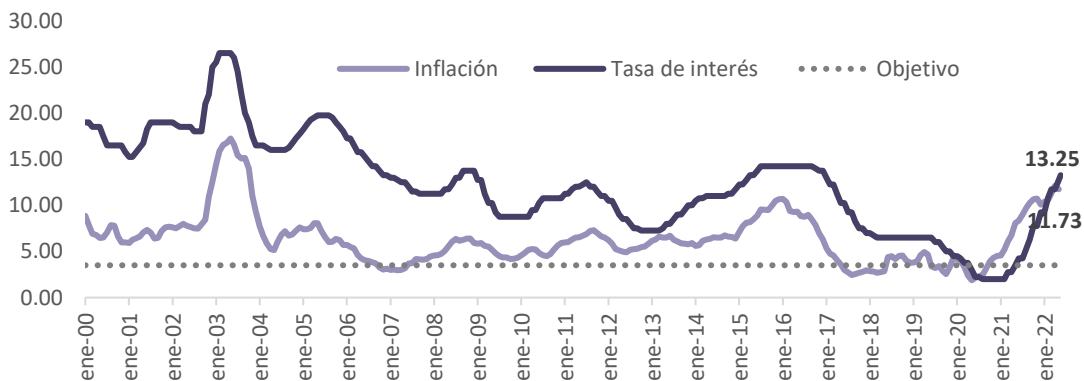
Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Brasil – Banco Central de Brasil (BCB)

El Banco Central de Brasil ha seguido endureciendo su política monetaria, a pesar de una disminución del índice de precios que actualmente es 11,73%. En su reciente reunión de política monetaria, el Comité de Política Monetaria (Copom) decidió de elevar la tasa Selic a 13,25%, 50 pbs adicionales (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. Este mensaje es contrario a las expectativas del mercado que previa que se agotaban los incrementos.

Gráfico 9. Inflación anual vs Tasa de política monetaria



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

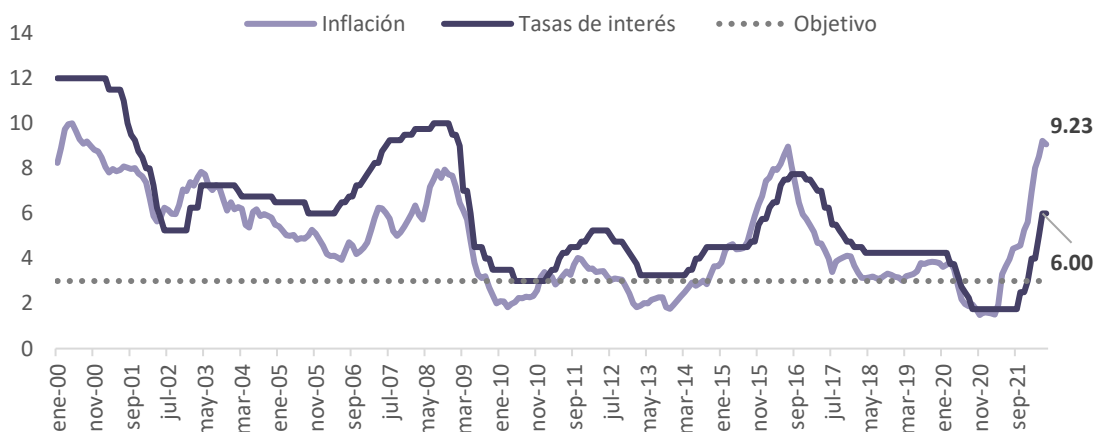
Colombia – Banco de la República (BanRep)

El Banco de la República incremento la tasa de interés en 100 pbs, ubicándola en 6%, en una decisión dividida(4 a 3).

Esta decisión se vio fundamentada en el aumento de los precios, que aumentaron de 8,1% a 8,53%, principalmente por cuenta de los alimentos.

En cuanto al crecimiento económico, el BanRep, espera que para finales del 2022 el PIB aumente 5% y para 2023 sea de 2,9%

Gráfico 10. Inflación anual vs Tasa de política monetaria



Fuente: Bloomberg, BanRep Cálculos In On Capital

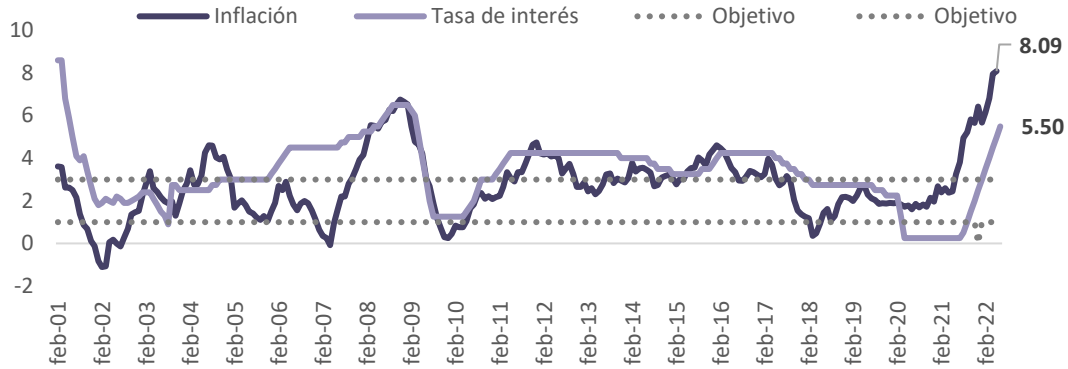
Perú – Banco Central de Reserva del Perú (BCDP)

El BCRP elevó la tasa de interés en 50 pbs hasta 5,0%, siendo su octavo incremento consecutivo. Esta decisión está en línea con el incremento de los precios de 8,36% en mayo, ubicándose por encima del rango objetivo el cual esta 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, iniciar una trayectoria de decreciente y esperan retornar al rango meta a comienzos del próximo año.

Por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses se elevaron de 4,62% a 4,89%, por encima del limite superior del rango meta de inflación (Gráfico 11). El Banco

menciona que a pesar de que los datos actualmente dan una vista pesimista, ha habido una recuperación en mayo.

Gráfico 11. Inflación anual vs Tasa de política monetaria

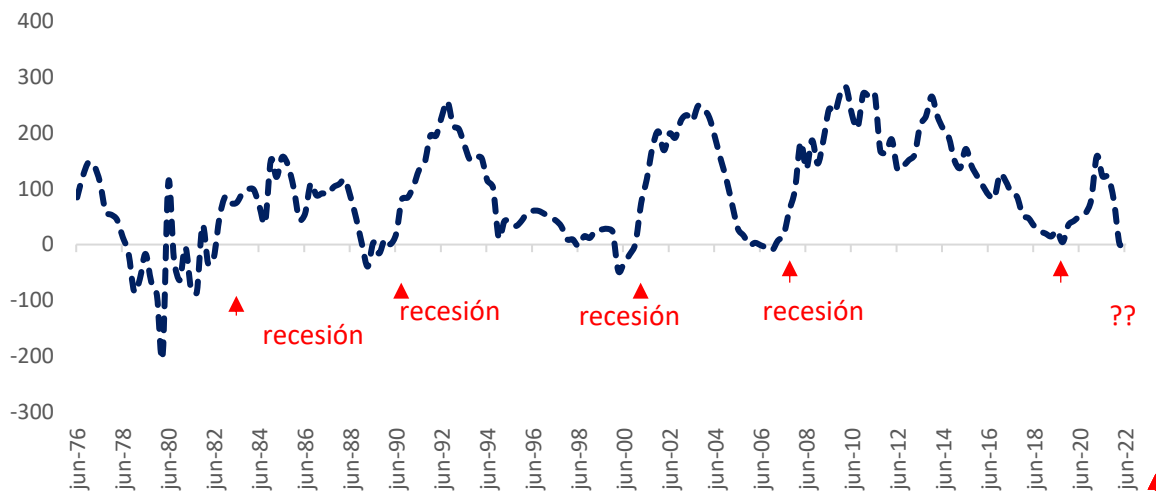


Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

IMPACTO SOBRE LOS MERCADOS

Las decisiones de los diferentes bancos centrales vienen generando mayor temor por una recesión a nivel global y los mercados tanto de bonos como acciones incorporan un fuerte deterioro en la actividad económica, lo que minaría las ganancias corporativas y así mismo, en el mercado de bonos, por primera vez desde el 2006, la curva de rendimientos se ha invertido en varios tramos. Los que en el pasado es seña de recesión (Gráfico 12)

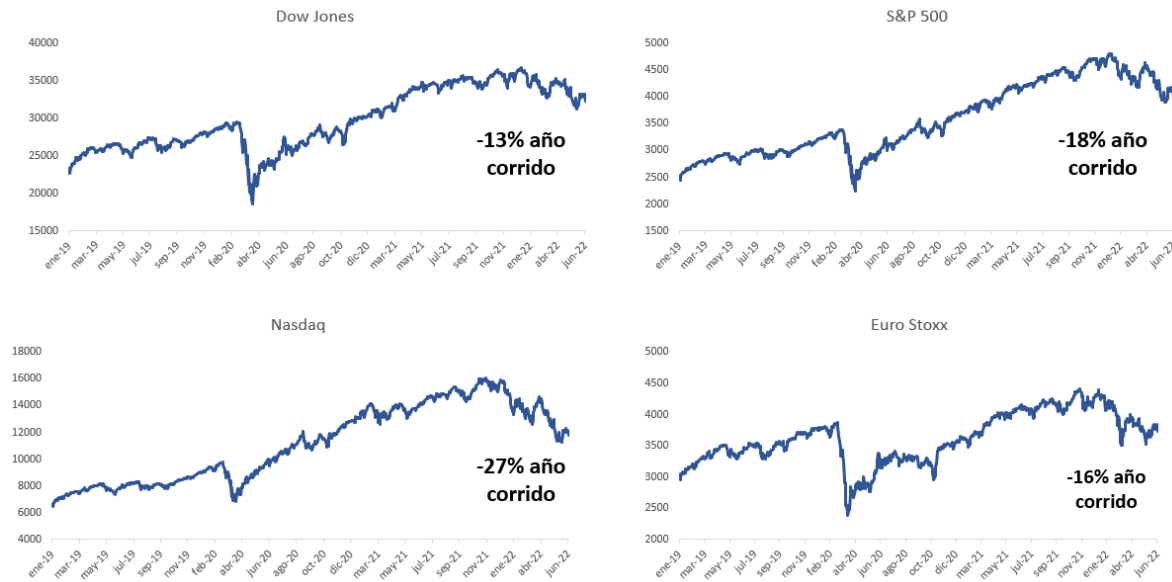
Gráfico 12. Pendiente curva de bonos del tesoro (10 vs 2 años)



Fuente: Bloomberg, Cálculos In On Capital

Se observan correcciones en todos los índices bursátiles:

Gráfico 13. Desempeño año corrido principales índices bursátiles



Fuente: Bloomberg, Cálculos In On Capital

Conclusión

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 afectando la recuperación en los mercados accionarios, esperamos que, así como el Banco Central Europeo y el Banco de Japón han tenido que tomar decisiones diferentes a las tradicionales de incrementos de tasas, en los próximos meses se hagan ajustes que permitan líneas de financiamiento a quienes lo necesiten, pero sin estímulo global para poder contener la inflación y evitar una recesión muy fuerte.