

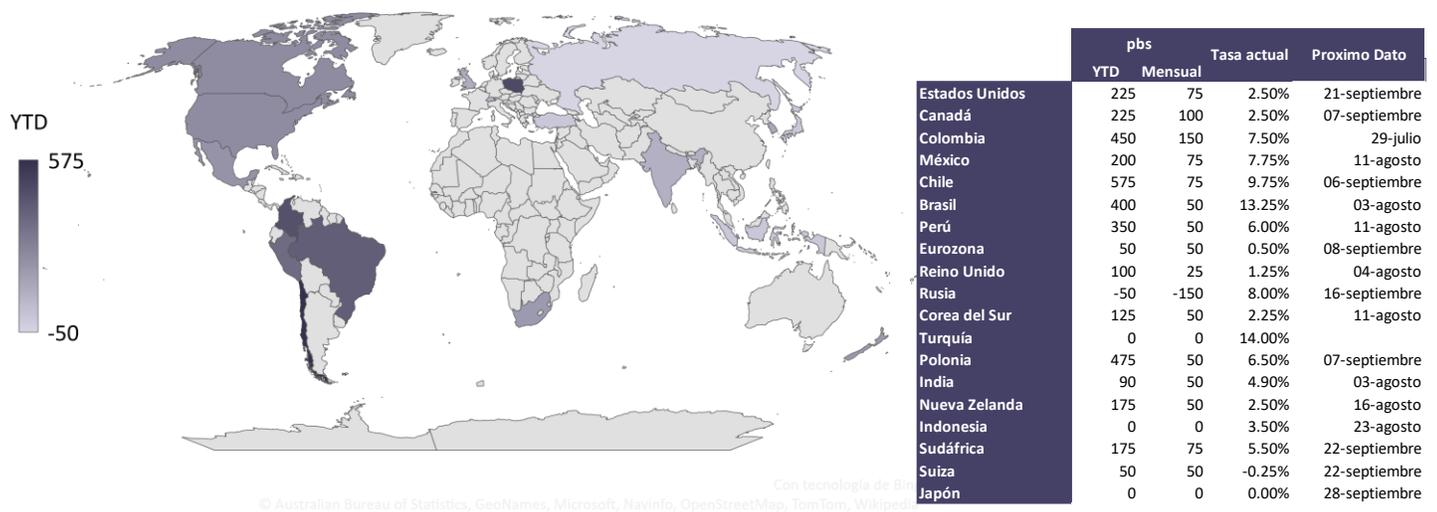
INFORME ESPECIAL: BANCOS CENTRALES BUSCANDO LA INFLACIÓN OBJETIVO

Resumen:

En el siguiente gráfico se puede ver en cuantos puntos básicos han incrementado los bancos centrales su tasa de interés desde principios del año. Encontramos movimientos muy fuertes en los países desarrollados principalmente.

Parece que por ahora los mensajes de todos los banqueros centrales están buscando que la inflación vuelva al rango de inflación objetivo “cueste lo que cueste”.

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



Fuente: Bloomberg, cálculos In On Capital.

Contexto:

El aumento en los precios a nivel mundial ha hecho que los bancos centrales se centren primordialmente en el control de la inflación, no hay consenso de que ya se haya llegado al pico de inflación en el mundo y por lo pronto los mensajes al mercado se centran en que las tasas seguirán siendo más altas por lo que queda del 2022.

Esta dinámica viene prendiendo las alarmas por una recesión inducida por la política monetaria que apagaría el crédito como motor de crecimiento.

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

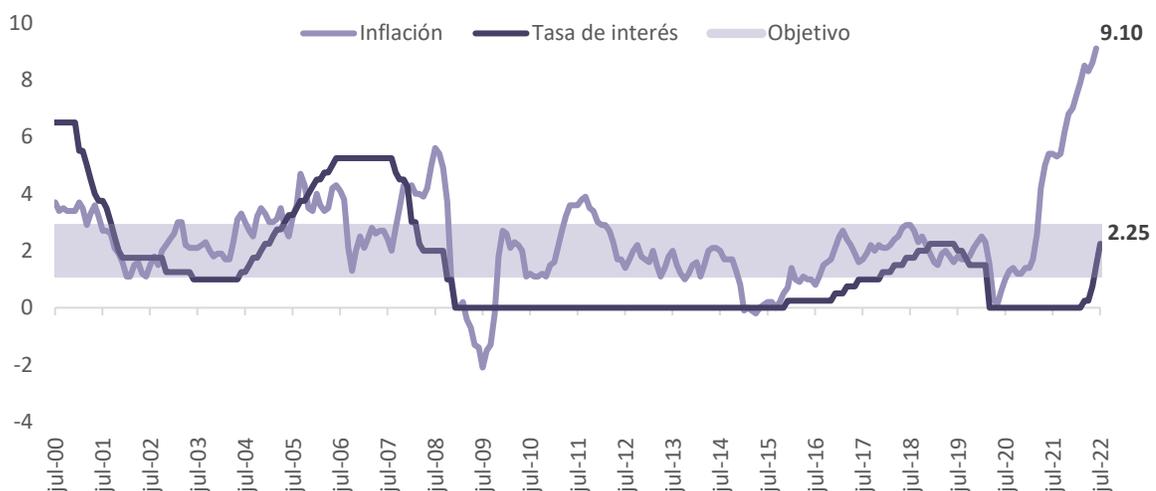
Estados Unidos – Reserva Federal (Fed) – (julio 27 – septiembre 21)

En la reunión de política monetaria que se llevó a cabo el 27 de julio, el Comité de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) con 12 votos a favor y 0 en contra aprobó nuevamente subir sus tasas de interés de referencia en 75 puntos básicos ubicándose en 2,25% - 2,50% (el ajuste más agresivo desde 1980). Este incremento se da en línea con las expectativas del mercado, con el dato de inflación de junio que se ubicó en 9,1% y los precios de las materias primas que han venido cotizando a la baja debido a los temores de una recesión, la cual podría ser confirmada con el dato de crecimiento del segundo trimestre del 2022, si marca negativamente por segundo trimestre consecutivo.

Jerome Powell en conferencia de prensa señaló que los datos del mercado laboral se mantienen muy sólidos, las nóminas no agrícolas (que fueron de 372.000 frente al esperado de 268.000) son prueba de que la economía aún se mantiene fuerte por lo que la FED, sin temor a equivocarse, no vislumbra una recesión en los EE. UU. De igual manera mencionó que otra subida inusual de los tipos de interés dependerá del comportamiento de los datos económicos y conforme al objetivo de inflación del 2%, pero que la velocidad con la que se ha venido incrementando la política monetaria probablemente deberá disminuir.

Por último, rescató que el programa de reducción del balance ha funcionado muy bien y conforme a las expectativas, por lo que prevén que entre 2 a 2,5 años podrían llegar al equilibrio del balance.

Gráfico 2. Inflación anual vs Tasa de política monetaria EEUU



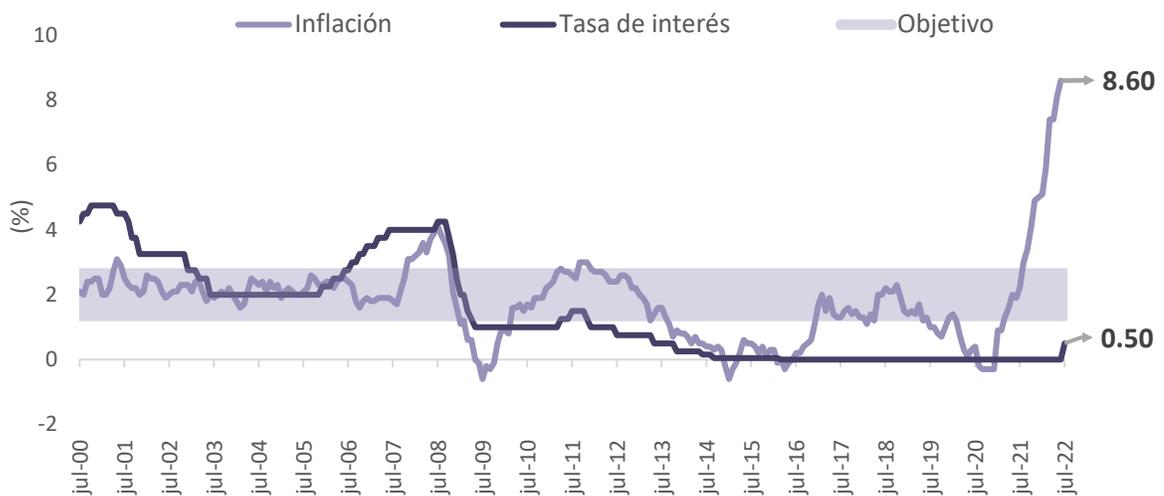
Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Europa – Banco Central Europeo (BCE) (julio 21 – septiembre 7)

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo sorprendió al mercado al subir los tipos de interés en 50 pbs por decisión unánime. Con esto, los tipos de interés de las principales operaciones de financiación, de facilidad marginal de crédito, y de facilidad de depósito se ubicarán en 0,50%, 0,75% y 0,00%, respectivamente. Esta alza estuvo motivada por las múltiples presiones inflacionarias, que en junio continuaron subiendo, en 8,6% anual y 0,8% mensual.

De la misma forma, se instauró un nuevo programa de compra de bonos por medio de un “Instrumento de Protección de la Transmisión” (TPI por sus siglas en inglés), que permitirá que el BCE compre deuda de un país de la zona euro si su spread de riesgo (medido por el CDS) se incrementa más de lo esperado. El volumen de las compras dependerá de la gravedad de los riesgos que enfrenten los países y servirán para evitar una crisis como la del 2012 en España.

Gráfico 3. Inflación anual vs Tasa de política monetaria en Europa



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

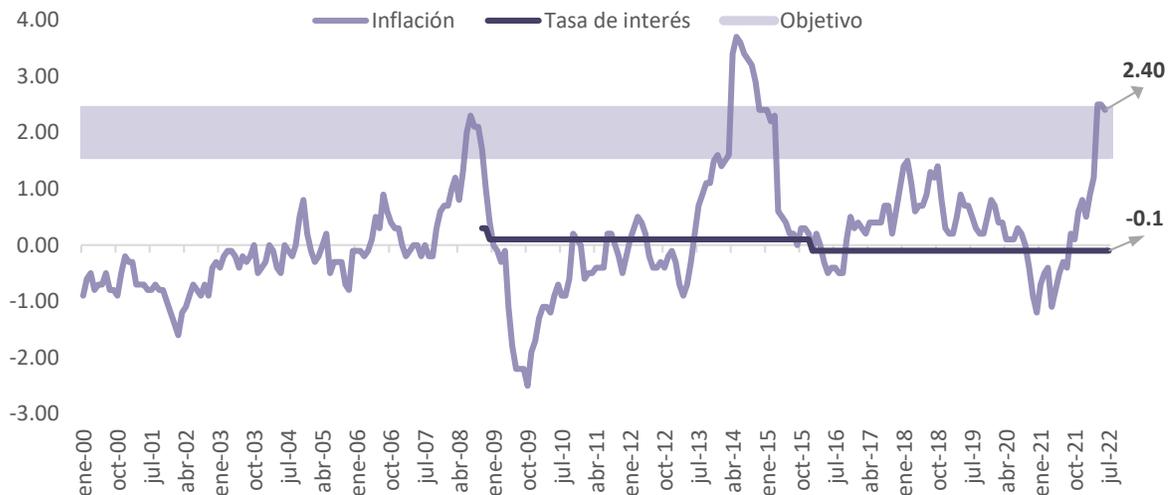
Japón – Banco de Japón (BOJ) (julio 20 – septiembre 21)

La política monetaria de Japón se mantuvo estable y según lo previsto con el mercado al no cambiar sus tipos de interés y dejarlos en -0,10%, con el objetivo de sostener los costos del endeudamiento en el nivel actual.

Asimismo, continuarán con su intervención en los bonos soberanos a 10 años, comprando la cantidad que sea necesaria para mantener el rendimiento de este alrededor del 0,00%.

Para finalizar, la junta directiva seguirá aumentando la base monetaria hasta el punto en el que el cambio anual del IPC (excluyendo los alimentos) supere el 2%, esto con el objetivo de mantener

Gráfico 4. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Japón

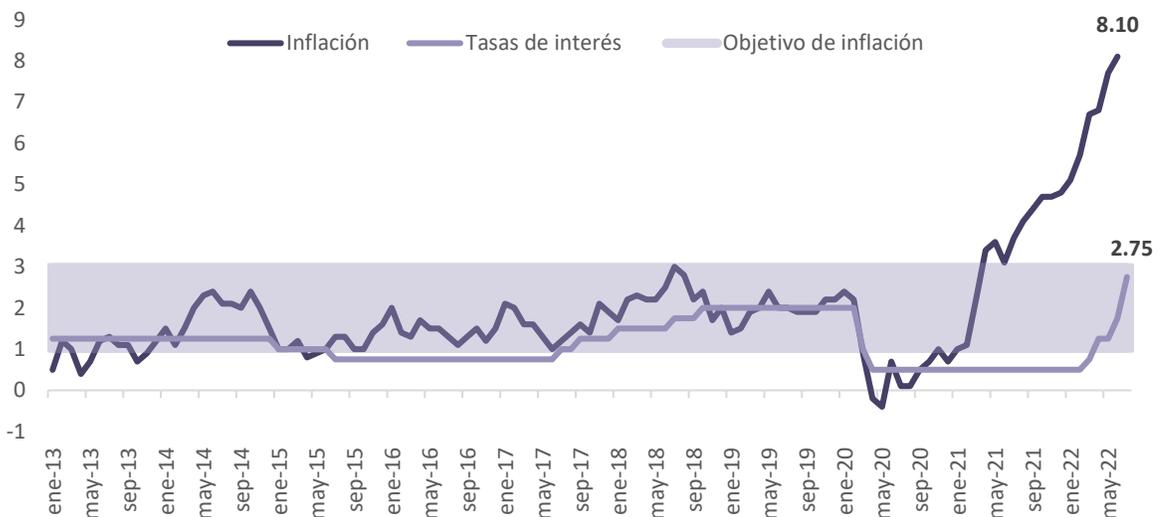


Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Canadá – Banco de Canadá (BOC) (Julio 13 – septiembre 7)

El Banco de Canadá sorprendió al mercado al aumentar los tipos de interés en 100 pbs, hasta el 2,5% en Julio. Los hechos que motivaron al Banco a continuar con el alza fue la mayor inflación que para junio alcanzó el 8,1% anual y prevé que, a pesar de los incrementos en las tasas de política monetaria, se espera que el cambio en el IPC se mantenga en el rango 8,00%.

Gráfico 5. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Canadá



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

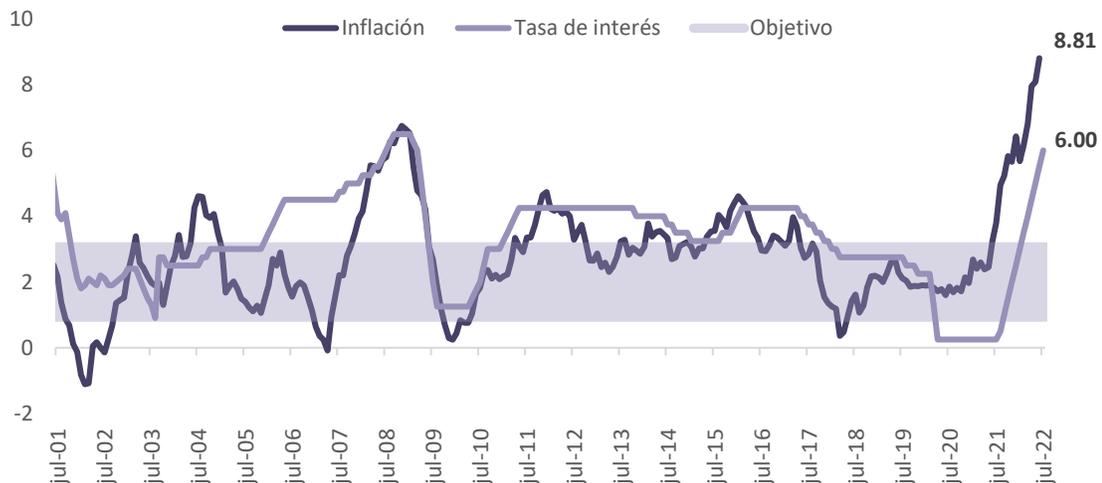
Perú – Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) (julio 7 – 11 agosto)

La junta del Bancó Central de Reserva del Perú elevó por doceava reunión consecutiva las tasas de política monetaria en 50 pbs hasta el 6,00. Dicha decisión estuvo motivada por la creciente inflación que

para junio alcanzó el 8,81% anual (un nivel no visto hace más de 25 años y por encima del rango objetivo de 1-3 por ciento).

A su vez, el BCRP incremento sus expectativas de inflación de 12 meses de 4,89% a 5,83% y prevé que el cambio porcentual del IPC comenzaría a reducirse en julio del presente año y entraría en su rango meta en el tercer trimestre del 2023.

Gráfico 6. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Perú



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Chile – Banco Central de Chile (julio 13 – septiembre 6)

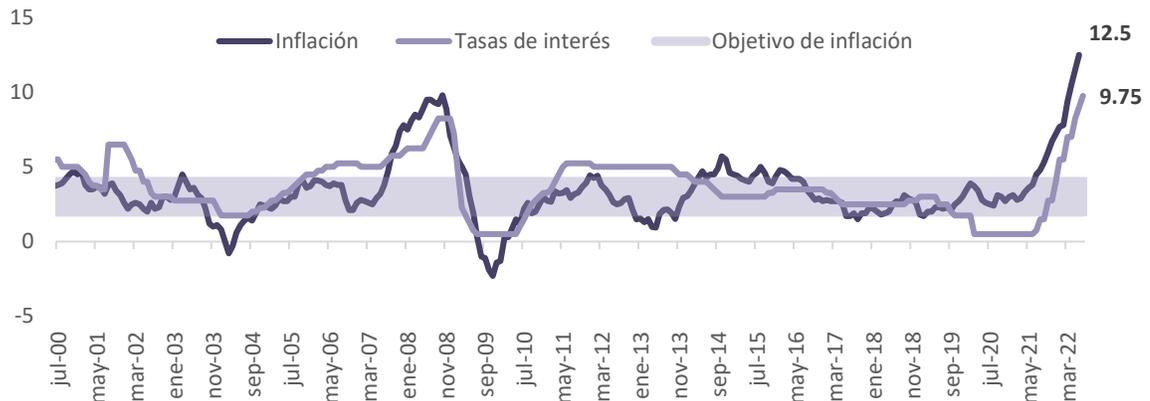
El Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad aumentar los tipos de interés en 75 pbs hasta 9,75%. Dicha alza estuvo motivada por los aumentos a nivel mundial de la inflación y las perspectivas de crecimiento global en donde los precios de las materias primas auguran una recesión en los próximos meses.

De la misma manera, un día después del anuncio de política monetaria anunció un programa de intervención cambiaria de hasta 25.000 millones de dólares entre el 18 de julio y el 30 de septiembre con el fin de ajustar el tipo de cambio del peso chileno que ha sido una de las monedas más devaluadas en el mundo.

Las acciones que se consideran en intervención del mercado bancario son las siguientes:

1. Venta de dólares por un monto de hasta 10.000 millones de dólares.
2. Venta de instrumentos de cobertura cambiaria por un monto de hasta 10.000 millones de dólares.
3. Se considera de manera preventiva un programa de contratos futuros por un monto de hasta 5.000 millones de dólares.

Gráfico 7. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Chile



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Colombia – Banco de la República (julio 29)

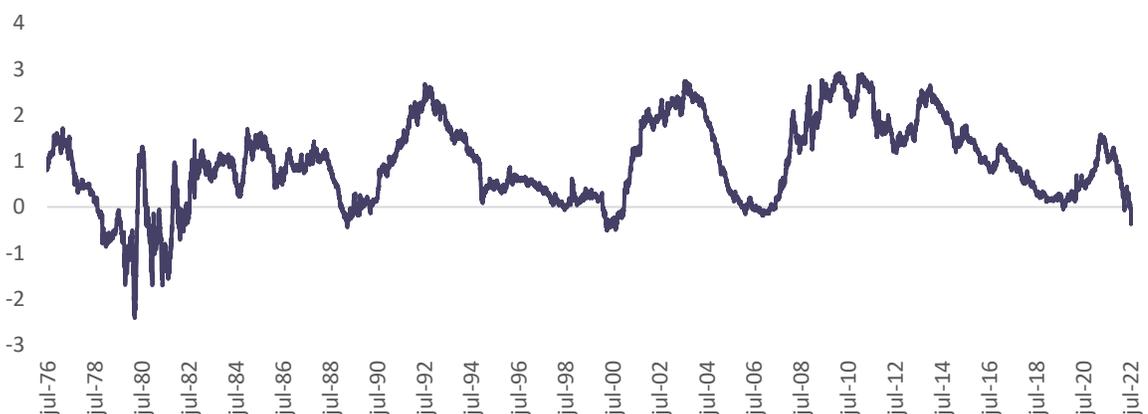
Hay mucha expectativa por la decisión de esta última junta directiva, antes de la posesión del nuevo presidente de Colombia Gustavo Petro.

La inflación sigue sorprendiendo al alza y el tipo de cambio se ubica en máximos históricos lo que puede agravar aún más la situación por el lado de bienes transables.

Esperamos que el Banco de la República de prioridad a su mandato constitucional de tratar de dar estabilidad de precios y que suba su tasa de referencia 150 puntos básicos para dejar una tasa de política monetaria de 9%.

Impacto sobre los mercados

Gráfico 8. Pendiente de curva de rendimientos bonos del Tesoro de EEUU (10 y 2 años)



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

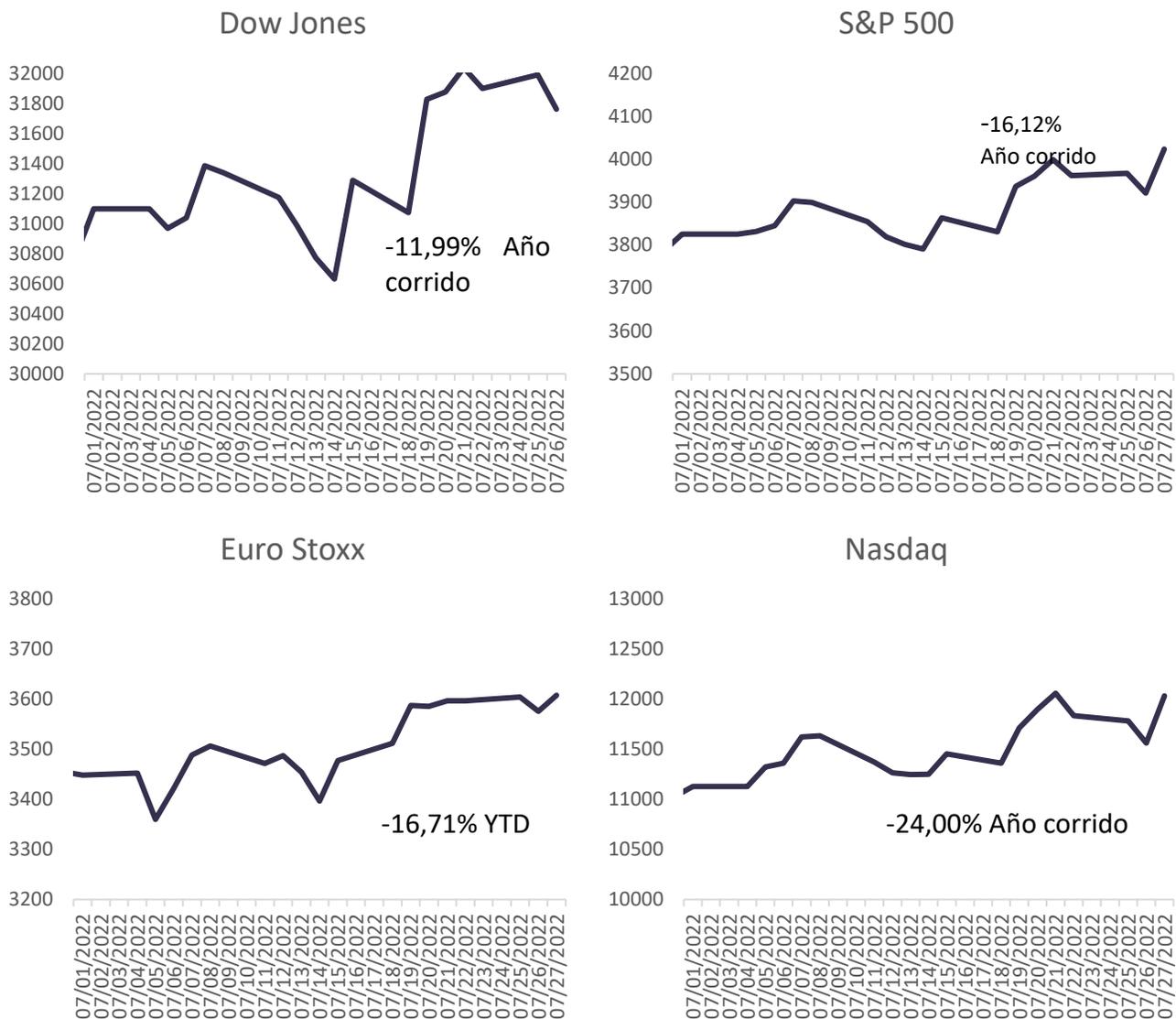
Las acciones de los diferentes bancos centrales vienen fuertemente motivadas por combatir la inflación, por lo que la percepción en los mercados es favorable durante el intradía. Sin embargo, el comportamiento de las bolsas se verá afectado en gran medida por la primera lectura del PIB del segundo trimestre en Estados Unidos.

A su vez, el mercado de renta fija en EE.UU evidencia el miedo de una próxima recesión, con los bonos de corto plazo cotizando por encima de los de largo plazo. La diferencia entre los bonos del tesoro a 10 y 2 años es de

más de 32 puntos básicos y preocupa mucho a inversionistas porque con la expectativa de mayores tasas es muy costoso obtener financiamiento de corto plazo.

En los mercados de renta variable el efecto post decisión fue positivo, pero se debe esperar la dinámica de la semana para ver si se puede compensar las grandes pérdidas que se llevan año corrido

Gráfico 9. Comportamiento histórico de los principales índices de acciones



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Conclusión

En todos los Bancos Centrales se sigue percibiendo el mismo mensaje en cuanto a que se hará lo posible para llevar la inflación a su nivel objetivo, sin embargo, prevén reducciones en las tasas de crecimiento a medida que ejecutan una política monetaria más restrictiva.

Estas acciones seguirán trayendo volatilidad a los mercados, porque un entorno de menor liquidez está castigando fuertemente los mercados accionarios a nivel generalizado, por la expectativa de una recesión inminente.

Equipo de Investigación:



Ana Vera

Economista Jefe

Mail: avera@inoncapital.com



Juan Sebastián Mora

Portfolio Manager

Mail: jsmora@inoncapital.com



Eduardo González

Especialista de Inversiones/Portfolio Manager

Mail: egonzalez@inoncapital.com



Stefan Rüegegger

Analista de inversiones

Mail: sruegsegger@inoncapital.com



Mijail Barrero

Analista investigaciones económicas

Mail: mbarrero@inoncapital.com

APPLICABLE TERMS AND CONDITIONS

This document has been prepared by In On Capital, S.A. ENTITY REGULATED AND SUPERVISED BY THE SUPERINTENDENCY OF THE SECURITIES MARKET OF THE REPUBLIC OF PANAMA, licensed to operate as a Securities Brokerage Firm No. SMV 296-2014. This Report is provided to our clients through our website (www.inoncapital.com); via email, through authorized and duly identified personnel; and/or through our platform, for the exclusive use of clients. Regardless of whether you receive this report, directly or indirectly, through the means provided by In On Capital, S.A., you immediately accept and assume the TERMS AND CONDITIONS APPLICABLE to them. You agree that you may not copy, reproduce, correct, alter, edit, distribute or redistribute to third parties, or make any commercial exploitation, except with the express authorization of In On Capital, S.A. This document is prepared within the legal framework of the jurisdiction that governs In On Capital, S.A. and is not intended to contravene the regulations of other jurisdictions. This report is a general communication and is intended for educational purposes. It is not an advertisement, nor does it constitute an offer to buy or sell any security, nor is it an investment suggestion or advice. All opinions, analyses, prices or other information contained herein are provided as general market commentary and do not constitute investment advice. By virtue of the nature of this report, In On Capital assumes no liability for any impairment, loss or damage, including but not limited to loss of profits, which may result, directly or indirectly, from the use of or reliance on the information contained in this report.