

INFORME ESPECIAL: BANCOS CENTRALES LA CAUSA DE UNA RECESIÓN

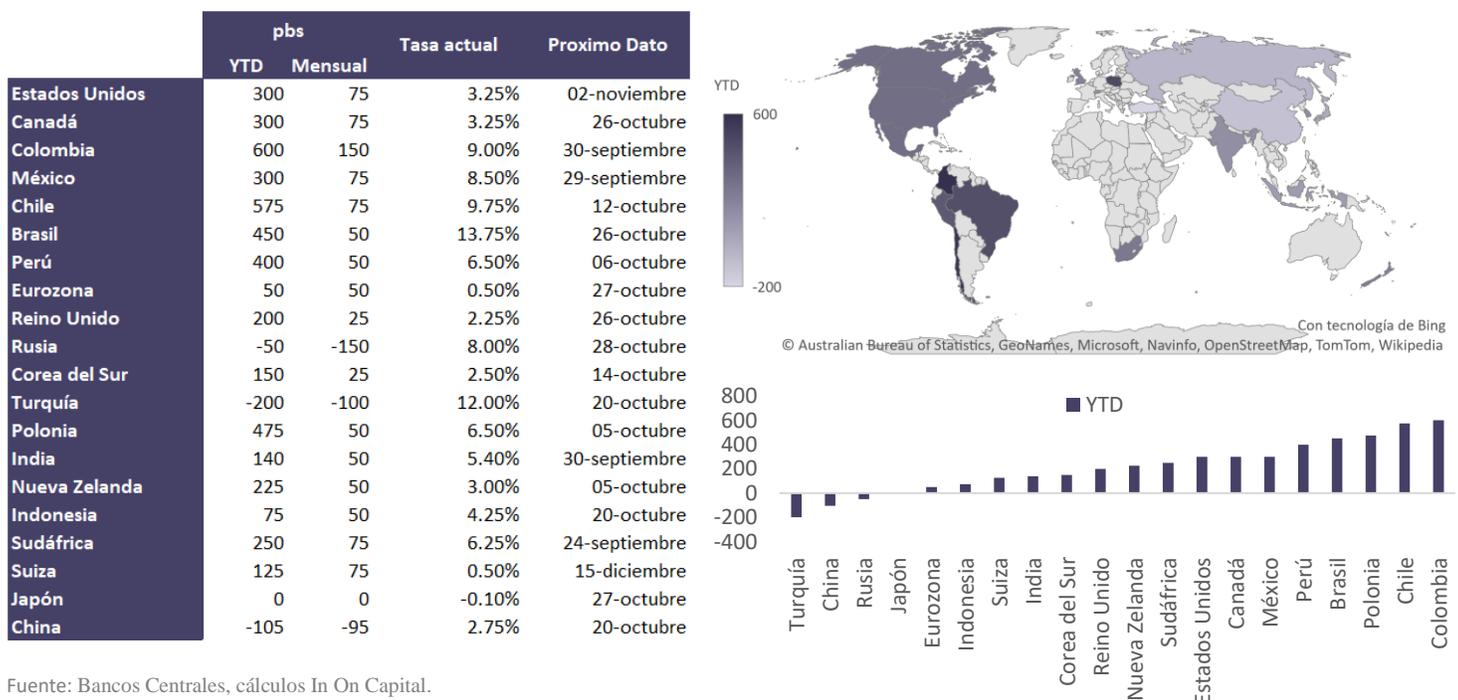
Resumen:

En el noveno mes del año el 95% de los bancos centrales han optado por incrementar tasas con el fin de ganarle terreno a la inflación que no cesa ante las presiones de oferta. Países desarrollados este año han liderado los mayores movimientos tanto Estados Unidos, Reino Unido y Banco Central Europeo lo que viene alertando la inminencia de una recesión global.

El impacto hacia los mercados financieros ha sido significativo, ya que se pondera más el hecho de que la recesión es inminente mientras que los bancos sólo optan por proteger de inflación.

Entramos en detalle con los movimientos recientes, donde las decisiones más sorprendidas y de mayor impacto han sido las de Estados Unidos, Reino Unido, Suiza, Japón y Brasil.

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



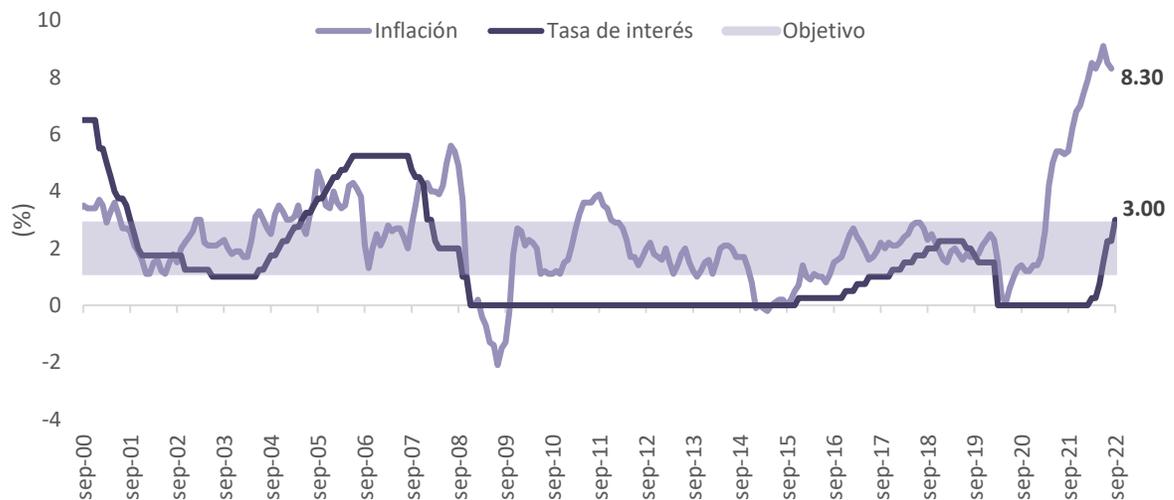
Fuente: Bancos Centrales, cálculos In On Capital.

Estados Unidos – Reserva Federal (Fed) – (septiembre 21 – noviembre 2)

En la reunión de política monetaria que se llevó a cabo el 21 de septiembre, 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 3,00% - 3,25%, el nivel más alto desde la crisis del 2008. Este incremento se da en línea con las expectativas del mercado, con el dato de inflación de agosto que se ubicó en 8,3% (mostrando una disminución frente a los 2 meses anteriores) y la fortaleza del mercado laboral estadounidense que se mantiene en niveles históricamente bajos. Así mismo, aseguran que hasta que acabe el año, continuarán aumentando los tipos de interés (Gráfico 2), al igual

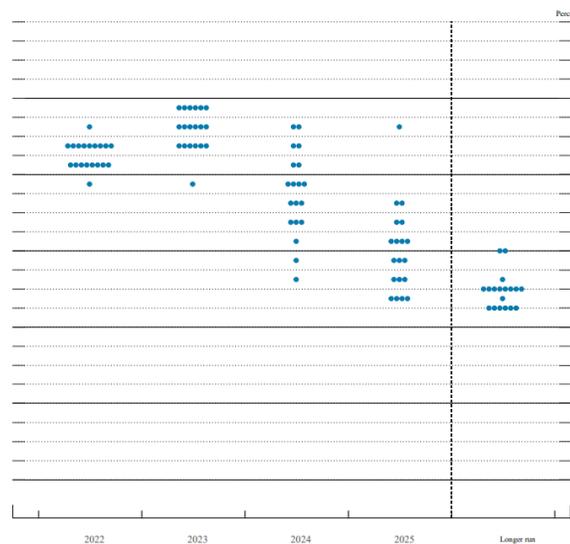
que reduciendo significativamente el tamaño de la hoja de balance, en línea con una política monetaria restrictiva que logre reducir la inflación a su rango objetivo.

Gráfico 2. Inflación anual vs Tasa de política monetaria EE.UU



Fuente: FED Nueva York Cálculos In On Capital

Gráfico 3. Inflación anual vs Tasa de política monetaria EE.UU

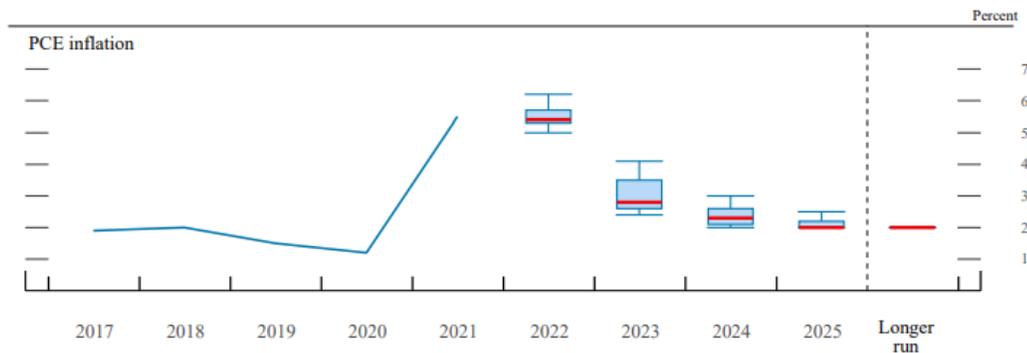


Fuente: Proyecciones económicas FOMC, Fed, junio 21 de 2022.

La senda esperada de tasas de interés cambio frente a estimaciones pasadas y se vislumbran subidas continuas hasta 2023, en niveles mayor a 4%. (Gráfico 3)

Por otro lado, el FOMC también actualizó sus pronósticos para los próximos años. En cuanto a inflación PCE (Gráfico 4), estiman que aumente a 5,4% en 2022 en comparación con la proyección de 5,2% en junio de 2022, mientras que en 2023, 2024 y 2025 se reduciría a 2,8% (anterior: 2,6%), 2,3% (anterior: 2,2%) y 2,0% respectivamente. La inflación PCE núcleo, que excluye temas más volátiles, estiman que sea del 4,5% en comparación con la proyección de 4,3% en junio del 2022, para 2023 estiman que sea 3,1% (anterior: 2,7%), para 2024 sea 2,3% (anterior: 2,3%) y en 2025 sea de 2,1%.

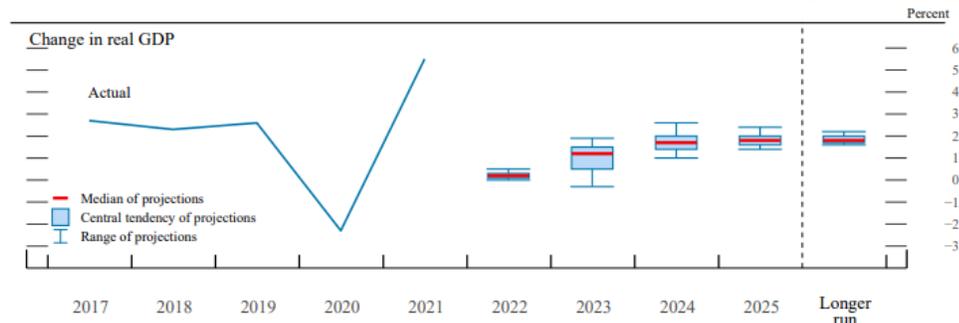
Gráfico 4. Rangos de proyección de inflación PCE 2022-2025 y largo plazo.



Fuente: Proyecciones económicas FOMC, Fed, junio 21 de 2022.

En cuanto al crecimiento económico (PIB), estiman una tasa de crecimiento del 0,2% en 2022, a diferencia de las proyecciones de junio, que indicaban que crecimiento sería de 1,7% (un claro deterioro de las expectativas a causa de los múltiples eventos que han afectado a la economía mundial, principalmente las interrupciones en las cadenas de suministros y el aumento de tasas) (Gráfico 5), mientras que para el 2023 disminuye su proyección de crecimiento del 1,7% al 1,2% para 2024 de 1,9% al 1,7% y un ligero repunte en 2025 hasta 1,8%.

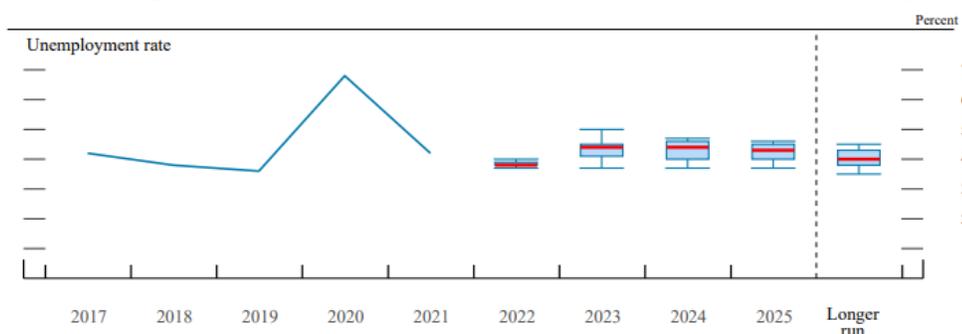
Gráfico 5. Rangos de proyecciones del PIB 2021-2024 y largo plazo



Fuente: Proyecciones económicas FOMC, Fed, junio 21 de 2022.

Por último, el FOMC espera que la tasa de desempleo se mantenga en torno al 4% en el largo plazo, aumentando 40 puntos básicos en promedio durante el 2023 y 2024, derivado de la desaceleración económica y las consecuencias de una posible recesión.

Gráfico 6. Rangos de proyecciones de tasa de desempleo 2021-2024 y largo plazo



Fuente: Proyecciones económicas FOMC, Fed, junio 21 de 2022.

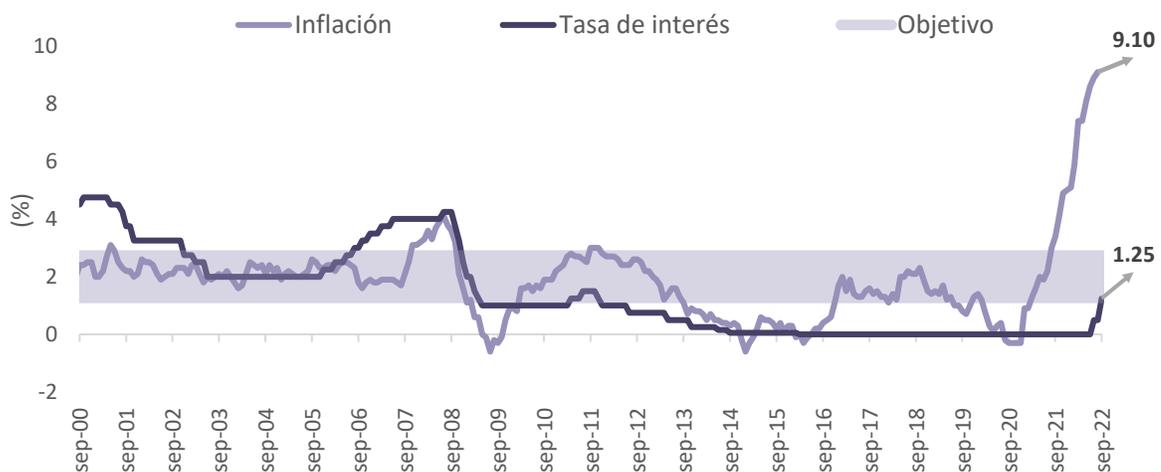
Europa – Banco Central Europeo (BCE) (septiembre 7 – octubre 27)

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo incrementó los tipos de interés en 75 pbs (el mayor aumento de en la historia del banco central) como lo esperaba el mercado. 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 1,25%, 1,50% y 0,75%, respectivamente. Esta alza estuvo motivada por las múltiples presiones inflacionarias que afectan a la coyuntura económica actual, analistas del BCE consideran que el cambio en los precios se mantenga en promedio en 8,1% para 2022, 5,5% para 2023 y se acerque al objetivo de inflación hasta finales de 2024, por lo que aseguran nuevos aumentos de tasas en las siguientes reuniones.

Expertos aseguran que, debido a la disminución de los ingresos reales de los ciudadanos europeos, como consecuencia de los altos precios para finales de 2022 y principios del 2023 la zona euro experimente un estancamiento en el PIB. Las expectativas sugieren que el crecimiento económico será de 3,1% para 2022, 0,9% en 2023 y 1,9% en 2024.

Por último, el BCE continuarán reinvertiendo los valores adquiridos en el marco del APP que vayan venciendo durante el tiempo necesario para mantener las condiciones de liquidez y la dirección adecuada de la política monetaria.

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



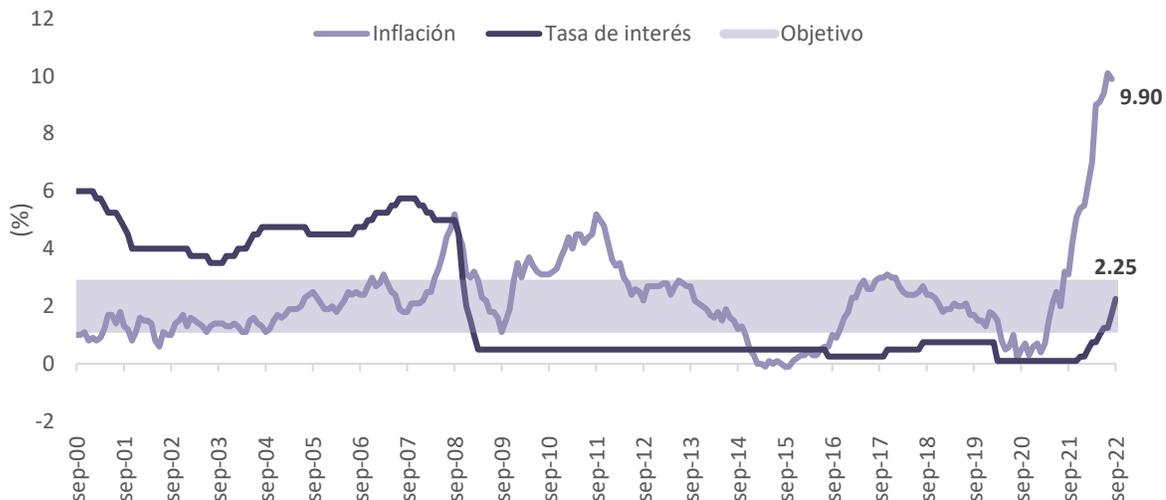
Fuente: Eurostat Cálculos In On Capital

Reino Unido – Banco de Inglaterra (BOE) (septiembre 22 – octubre 26)

El Banco de Inglaterra decidió aumentar las tasas de interés en 50 puntos básicos por una votación de 5 contra 4, elevando así los tipos de interés hasta el 2,25% en medio de una difícil coyuntura para la economía del Reino Unido en donde la libra esterlina ha tenido una fuerte depreciación y el incremento en los precios de la energía se mantiene al alza.

A pesar de lo anterior la incertidumbre frente a los precios de la energía se han disminuido debido al anuncio del gobierno inglés en establecer un precio máximo a las facturas de energía, con el fin de limitar significativamente la escalada de precios en este sector.

Gráfico 8. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Reino Unido.

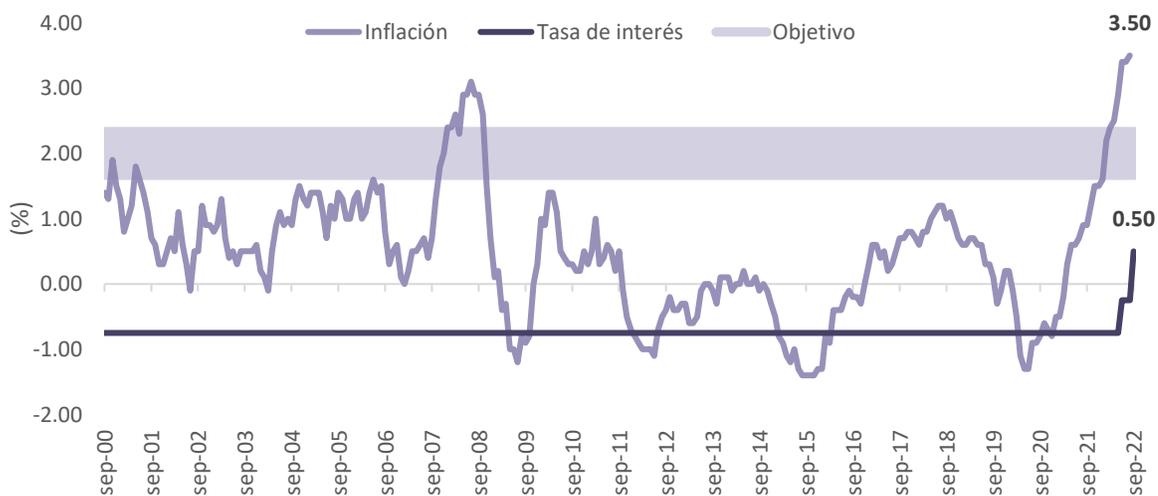


Fuente: ONS Cálculos In On Capital

Suiza – Banco Nacional de Suiza (septiembre 22 - diciembre 15)

El Banco Nacional de Suiza puso fin a la su era de tasas negativas, después de que el jueves aumentarán en 75 puntos básicos las tasas de interés y ubicarlas hasta en 0,50%. El aumento en de los tipos de interés se da debido a la escalada en los precios que para el mes de marzo alcanzaron el 3,5%. De igual manera aseguraron que no descartan continuar con los aumentos en las tasas de interés, siempre que la inflación continúe aumentando hasta la próxima reunión del 15 de diciembre.

Gráfico 9. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Suiza



Fuente: SNB Cálculos In On Capital

Japón – Banco de Japón (BOJ) (septiembre 21 – octubre 27)

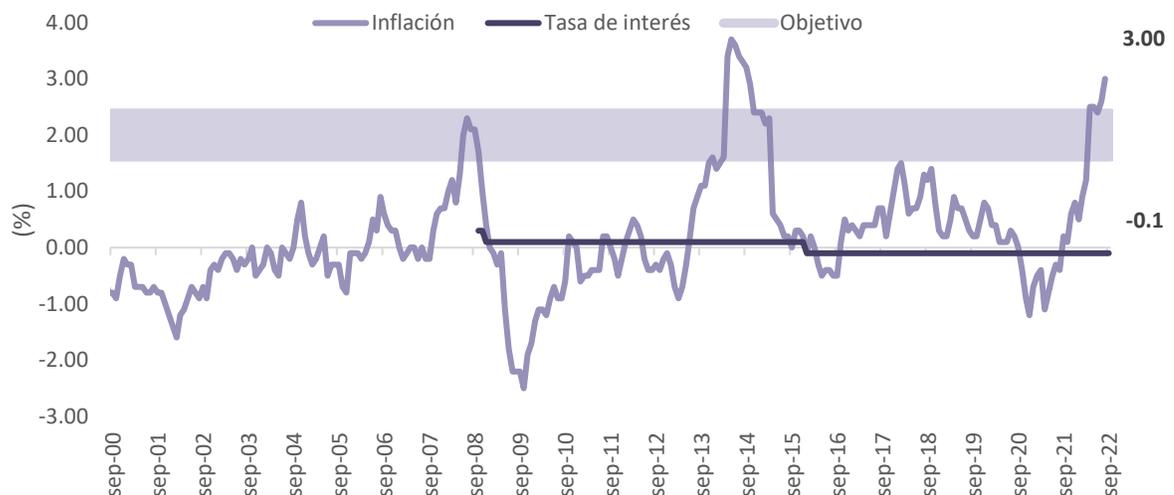
La política monetaria de Japón se continuó sin cambios, según lo previsto con el mercado, dejando sus tipos de interés en -0,10%, con el objetivo de sostener los costos del endeudamiento en el nivel actual.

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 otro lado, debido a algunas mejoras que se han visto en materia económica tras la pandemia, el consejo del Banco de Japón optó por eliminar gradualmente las operaciones especiales de provisión de fondos para facilitar la financiación en respuesta al COVID-19 y pasar a una provisión de fondos que satisfaga una amplia gama de necesidades de financiación.

Por otra parte, como una acción posterior a la reunión de política monetaria, el Gobierno nipón y el Banco de Japón (BoJ) **intervinieron en el mercado de divisas de Tokio** vendiendo dólares y comprando yenes con el objetivo de frenar la rápida devaluación de la moneda local, que se movía en mínimos de hace 24 años. La intervención fue confirmada por el viceministro de Finanzas para Asuntos Internacionales, Masato Kanda, que señaló que el Gobierno había optado así por tomar "una medida firme" después de que el billete verde llegara a intercambiarse hoy a 145,90 yenes. Es la primera intervención estatal japonesa en el mercado de divisas desde la ejecutada en noviembre de 2011 y la primera de compra de yenes desde 1998.

Gráfico 10. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Japón

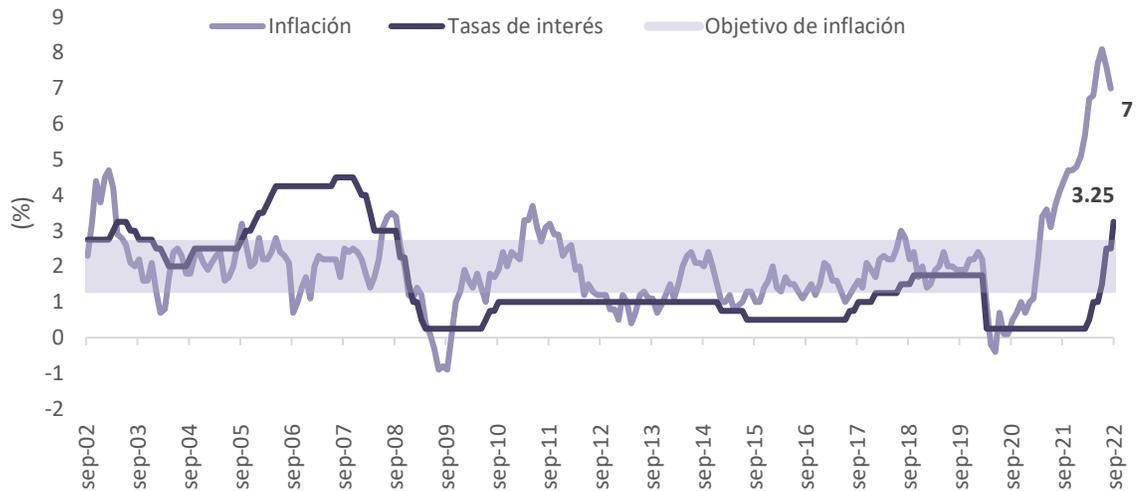


Fuente: Investing.com Cálculos In On Capital

Canadá – Banco de Canadá (BOC) (septiembre 7 – octubre 26)

El Banco de Canadá sorprendió al mercado al aumentar los tipos de interés en 75 puntos básicos, hasta el 3,25% en septiembre. Los hechos que motivaron al Banco a continuar con el alza fue la mayor inflación que para agosto se incrementó en 7,0% 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 8,0%. A pesar de que la inflación probablemente haya tocado techo, el Consejo de Gobierno aún considera que la tasa de interés de política deberá aumentar aún más.

Gráfico 11. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Canadá



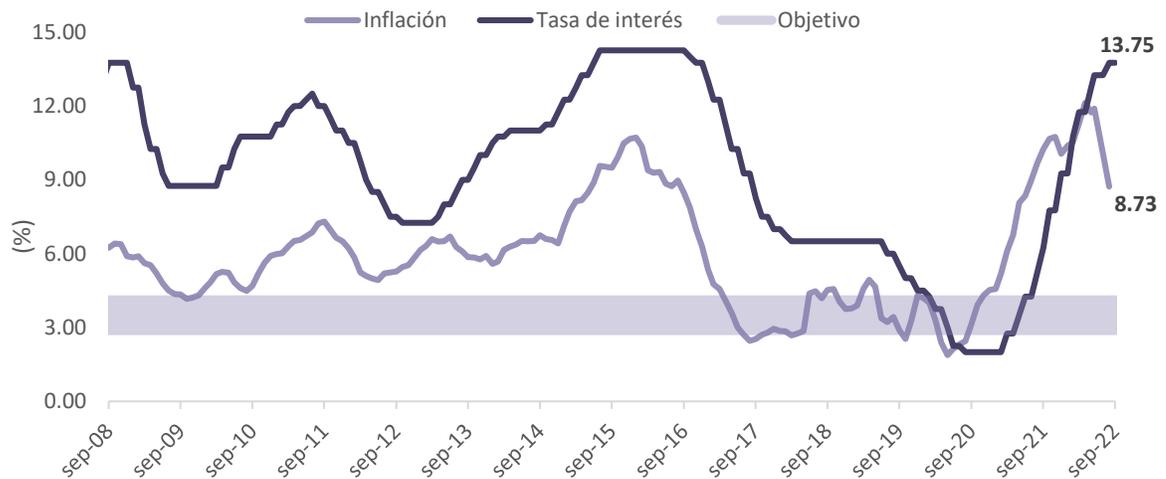
Fuente: Banco de Canadá Cálculos In On Capital

Brasil – Banco Central de Brasil (septiembre 21 - octubre 26)

El Banco de Brasil decidió frenar el rally de aumento de tasas de interés que comenzó justo después del primer año de pandemia, manteniendo la referencia en 13,75%. Tras la primera votación no unánime que se da desde 2016, el banco advirtió que se mantendrán expectantes al comportamiento del IPC en los próximos meses y no descartan volver a aumentar los tipos de interés si es que el comportamiento inflacionario no continúa a la baja.

La decisión del pasado jueves es la última en materia de política monetaria que se da antes de las elecciones presidenciales del 2 de octubre, la cual enfrenta al presidente actual Jair Bolsonaro y al expresidente Lula da Silva.

Gráfico 12. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Brasil.



Fuente: Banco de Brasil Cálculos In On Capital

Chile – Banco Central de Chile (septiembre 6 – octubre 12)

El Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad aumentar los tipos de interés en 100 puntos básicos hasta 10,75%. Dicha alza estuvo motivada por el aumento en los precios y la fortaleza del dólar frente al peso chileno que lleva una depreciación de 9,81% y las perspectivas de crecimiento global en donde los precios de las materias primas auguran una recesión en los próximos meses.

Para próximas reuniones se espera nuevos aumentos en las tasas de política monetaria en donde la agresividad dependerá del comportamiento de la inflación en los próximos meses.

Gráfico 13. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Chile



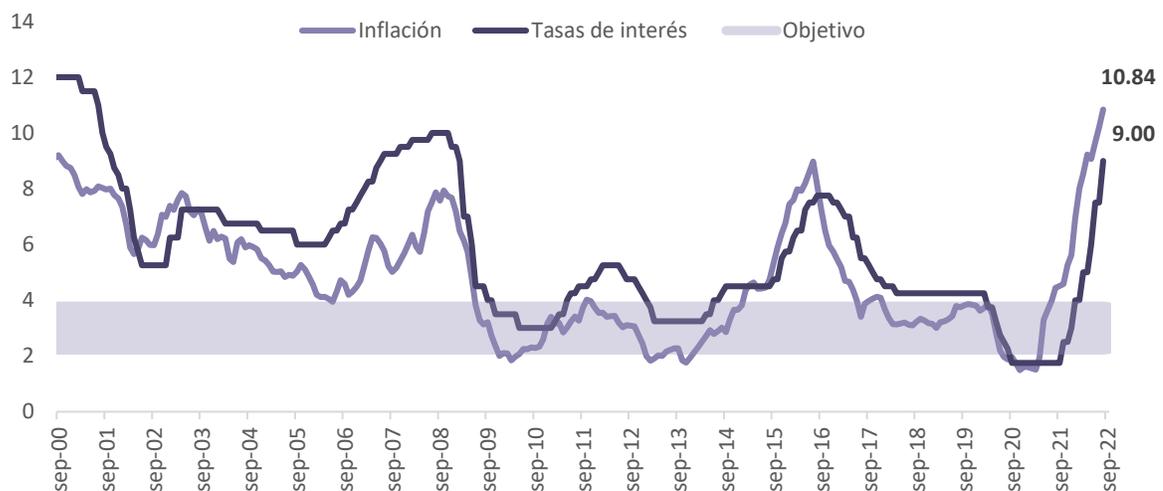
Fuente: Banco Central. Cálculos In On Capital

Colombia – Banco de la República (agosto 1 – septiembre 29)

Hay expectativa por la decisión de esta última junta directiva, al ser la primera desde la posesión del presidente Gustavo Petro y el aumento de los precios que en agosto alcanzó los dos dígitos por primera vez en dos décadas.

Las expectativas económicas sugieren que el Banco de la República de prioridad a su mandato constitucional de tratar de dar estabilidad de precios y siga con la senda alcista de tasas referencia, esta vez en 100 puntos básicos para dejar una tasa de política monetaria de 10,0% y para finalizar el año se ubique en 11,0%.

Gráfico 14. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Colombia

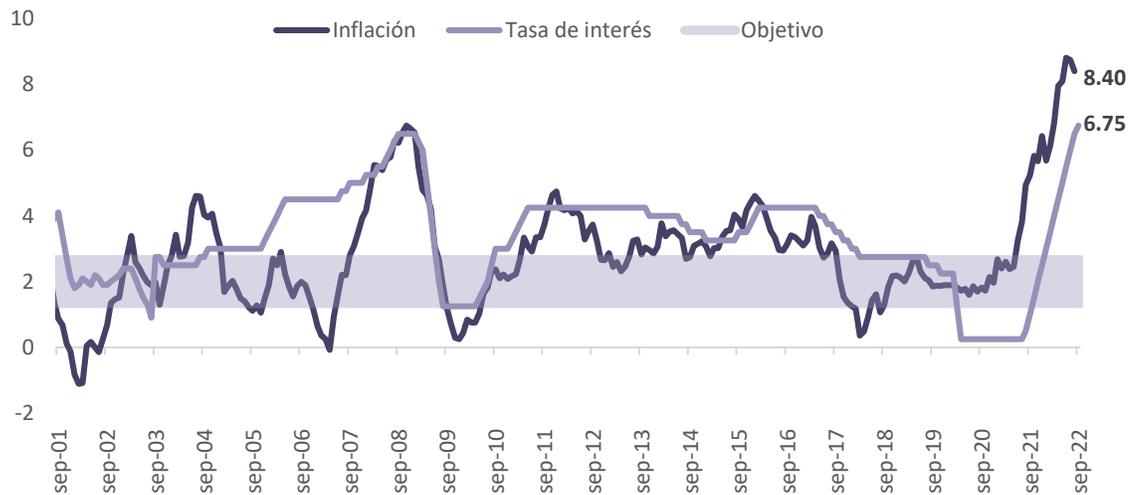


Perú – Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) (8 septiembre – 6 octubre)

La junta del Bancó Central de Reserva del Perú elevó las tasas de política monetaria en 25 puntos básicos hasta el 6,75% (la menor subida de tasas desde agosto de 2021). Dicha decisión estuvo motivada por la creciente inflación que para agosto se incrementó en 8,41% anual

A su vez, el BCRP incremento sus expectativas de inflación de 12 meses de 5,16% a 5,10% y prevé que el cambio porcentual del IPC comenzaría a reducirse en julio del presente año y entraría en su rango meta en el segundo semestre del 2023.

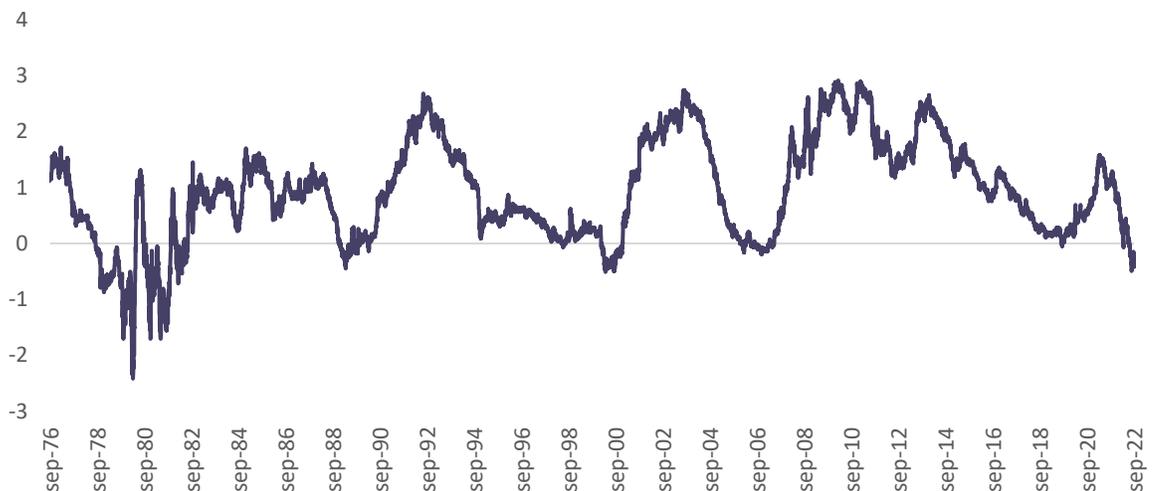
Gráfico 15. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Perú



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú Cálculos In On Capital

IMPACTO SOBRE LOS MERCADOS: DETERIORO EN LOS BONOS A NIVEL GLOBAL

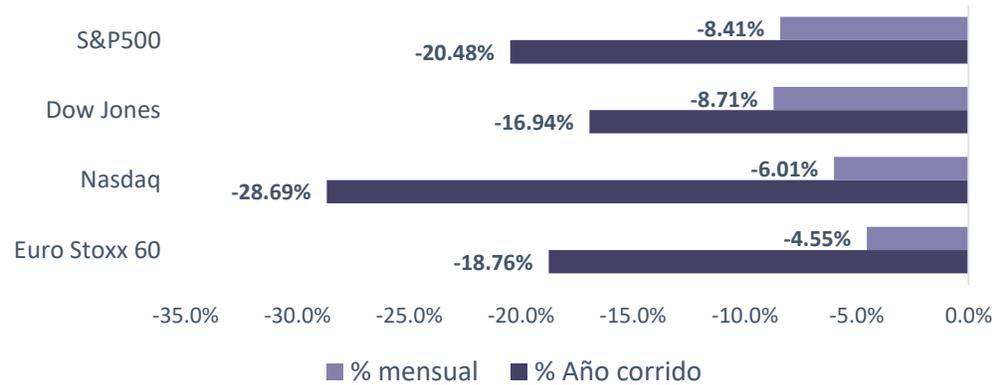
Pendiente de curva de rendimientos bonos del Tesoro de EEUU (10 y 2 años)



Fuente: Yahoo Finance Cálculos In On Capital

El mercado de renta fija en EE.UU también evidencia el miedo a un decrecimiento económico, 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 50 puntos básicos (cotizando este último a 4,05% al final de la jornada del miércoles), y preocupa mucho a inversionistas porque con la expectativa de mayores tasas es muy costoso obtener financiamiento de corto plazo.

En el mercado de renta variable, los efectos han sido muy fuertes con correcciones sobre todos los índices de mercado, ante las menores valoraciones financieras esperadas con mayores tasas de valoración y así mismo la guía de menores ingresos para las empresas con una recesión que sería inminente.



Conclusión

El escenario de apoyo a la economía deberá ser manifestado por la política fiscal, por que por ahora la política monetaria está encaminada en hacer su tarea y es controlar la inflación. A la espera de pronunciamientos de gobiernos como Biden y líderes de la Unión Europea con el alto costo de financiamiento para empresas y personas, los mercados seguirán incorporando en sus valoraciones mayores tasas, lo que por ahora mitiga las posibilidades de un rally o corrección alcista para cierre del 2022.

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 Rügsegger
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.