

INFORME ESPECIAL: DESACELERACIÓN DE SUBIDAS DE BANCOS CENTRALES PERO MAYOR TEMOR POR RECESIÓN.

Resumen:

Para finalizar el año, los bancos centrales han adoptado una política menos agresiva en las subidas, en su mayoría desacelerando los incrementos frente a reuniones pasadas. Pero siendo enfáticos que las subidas continuarán el próximo año, teniendo como objetivo principal disminuir la tasa de inflación.

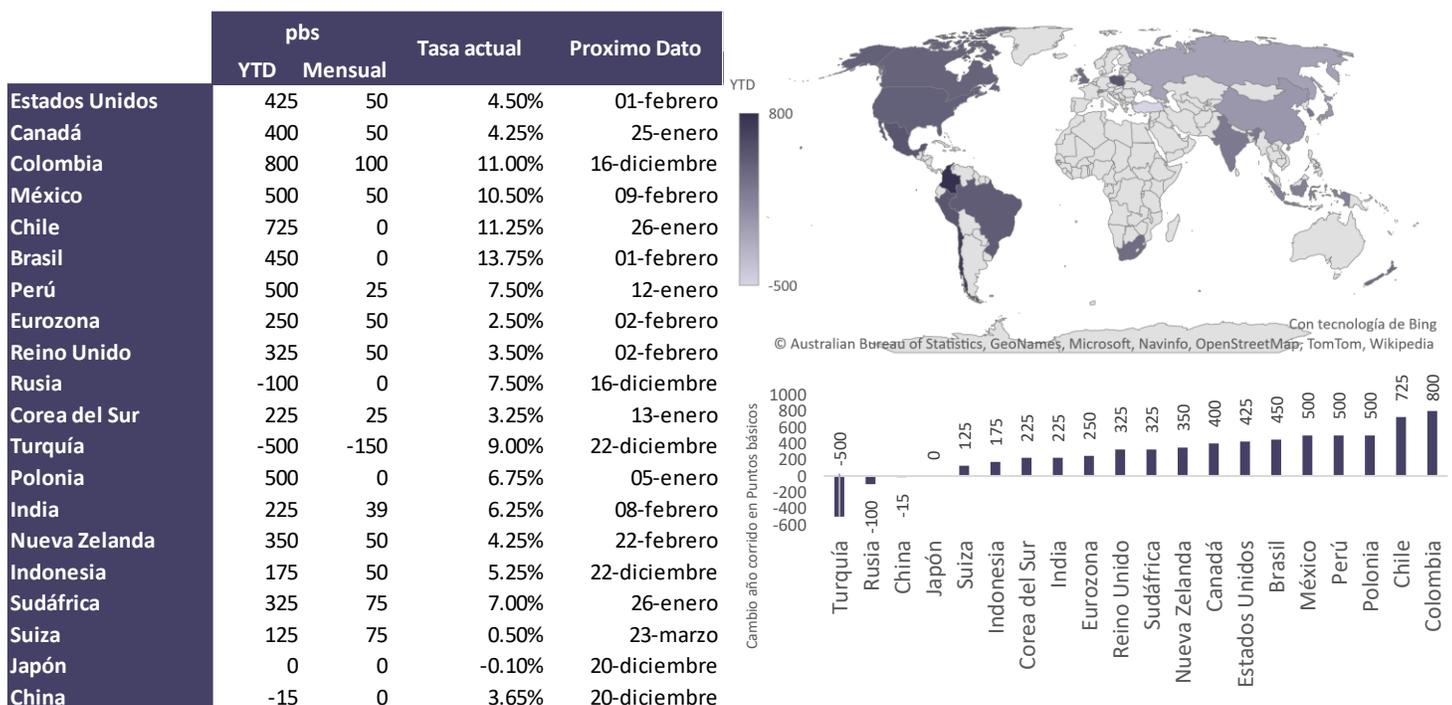
Adicionalmente, se hacen revisiones a la baja en las proyecciones económicas de crecimiento económico y se incrementa la preocupación por una desaceleración fuerte de las principales economías del mundo, con afectación del mercado laboral.

Los mensajes para los mercados financieros no son muy alentadores por lo pronto y afectan los mercados de manera negativa, porque banqueros centrales estarían siendo los responsables de una recesión en 2023.

Es posible que las posturas de política monetaria más restrictivas se suavicen, en la medida que los datos de inflación siguen dando señales esperanzadoras de menores precios.

A continuación, haremos un breve resumen de los movimientos de tasas de los principales bancos en el mundo.

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



Estados Unidos – Reserva Federal (Fed) – (diciembre 14 – febrero 1)

En la reunión de política monetaria que se llevó a cabo el 14 de diciembre, el Comité de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) con 12 votos a favor y 0 en contra aprobó subir sus tasas de interés de referencia en 50 puntos básicos ubicándolas en el rango entre 4,25% - 4,50%. Este incremento se da en línea con las expectativas del mercado, con el dato de inflación de noviembre que se desaceleró en términos anuales hasta 7,1% (Gráfico 2).

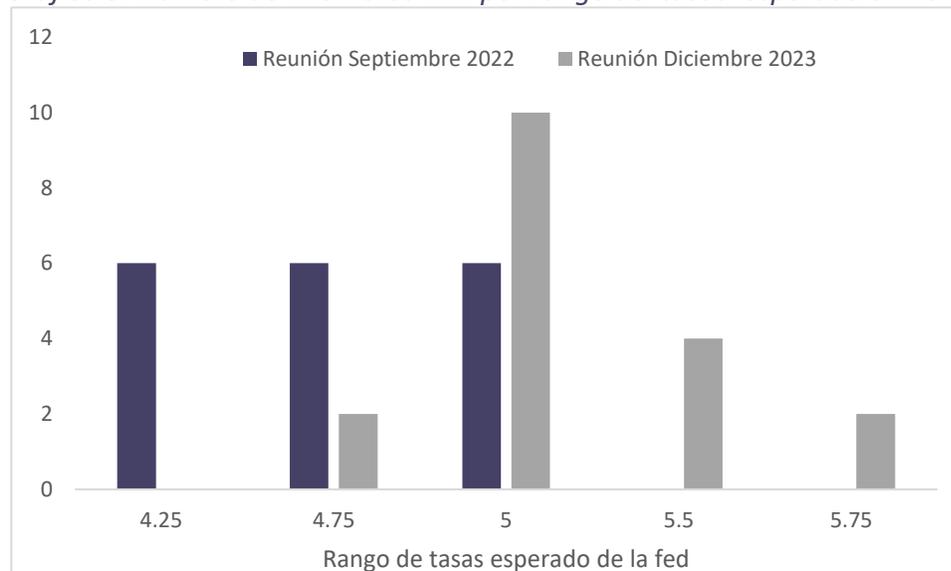
Sin embargo, las proyecciones de las tasas de interés para 2023 por parte de los miembros de la Fed, señalan que más miembros están esperando mayores tasas en el siguiente año, argumentando que dichos incrementos serán lo suficientemente restrictivos para reducir la tasa de inflación hasta su rango objetivo, que se mantiene en 2%.

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



Fuente: FED Nueva York Cálculos In On Capital

Gráfico 3. Número de miembros FED por rango de tasas esperado en 2023

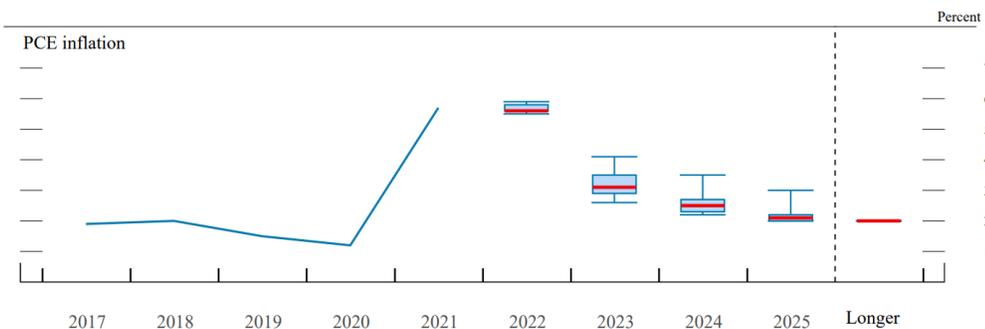


Fuente: Proyecciones económicas FOMC, Fed, diciembre 14 de 2022.

Adicionalmente, se publicaron las actualizaciones de proyecciones económicas. **En todos los casos son estimaciones mucho más pesimistas., con mayor estimación de inflación, menor crecimiento económico y deterioro del mercado laboral.**

En cuanto a inflación PCE (Gráfico 4), estiman que ubique en 5,6% en 2022 en comparación con la proyección de 5,4% de septiembre. Así mismo, la inflación PCE núcleo, que excluye temas más volátiles, se estima que sea de 4,8% en comparación con la proyección de 4,5% en septiembre.

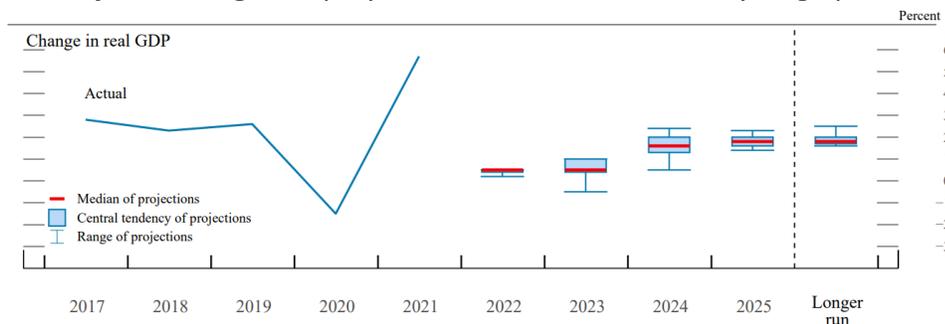
Gráfico 4. Rangos de proyección de inflación PCE 2022-2025 y a largo plazo.



Fuente: Proyecciones económicas FOMC, Fed, diciembre 14 de 2022.

En cuanto al crecimiento económico (PIB), estiman una tasa de crecimiento del 0,5% en 2022, peor a los estimado en septiembre de 1,7% (Gráfico 5); para el 2023 disminuyen su proyección de crecimiento del 1,2% al 0,5% (clara señal de que la FED espera que el fuerte aumento de tasas durante el año afecten el crecimiento de la economía); para 2024 de 1,7% al 1,6% y mantiene su proyección para 2025 de 1,8%.

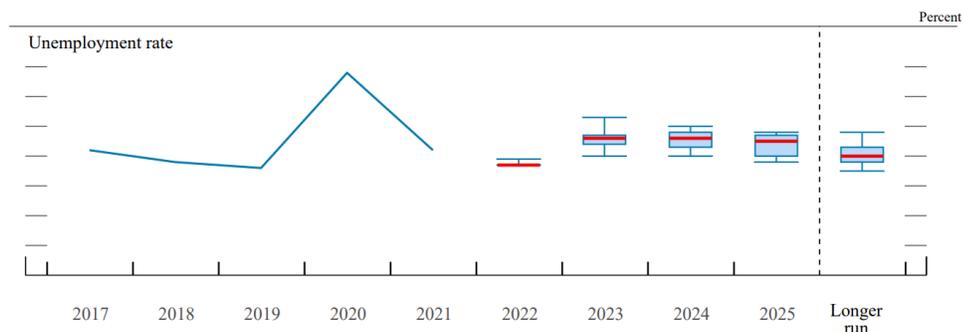
Gráfico 5. Rangos de proyecciones del PIB 2021-2024 y largo plazo



Fuente: Proyecciones económicas FOMC, Fed, diciembre 14 de 2022.

Por último, el FOMC espera que el desempleo se mantenga en 3,7%, mientras que para 2023 prevén un aumento en la tasa de 4,6%, frente a la proyección de septiembre que la ubicaba en 4,4%, sin embargo, a se prevé una mayor volatilidad debido a los temores de recesión en 2023, y como esta desaceleración económica afecte al mercado laboral.

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



Fuente: Proyecciones económicas FOMC, Fed, diciembre 14 de 2022.

Europa – Banco Central Europeo (BCE) (diciembre 15 – febrero 2)

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo incrementó los tipos de interés en 50 puntos básicos, 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 2,50%, 2,75% y 2,00%, respectivamente.

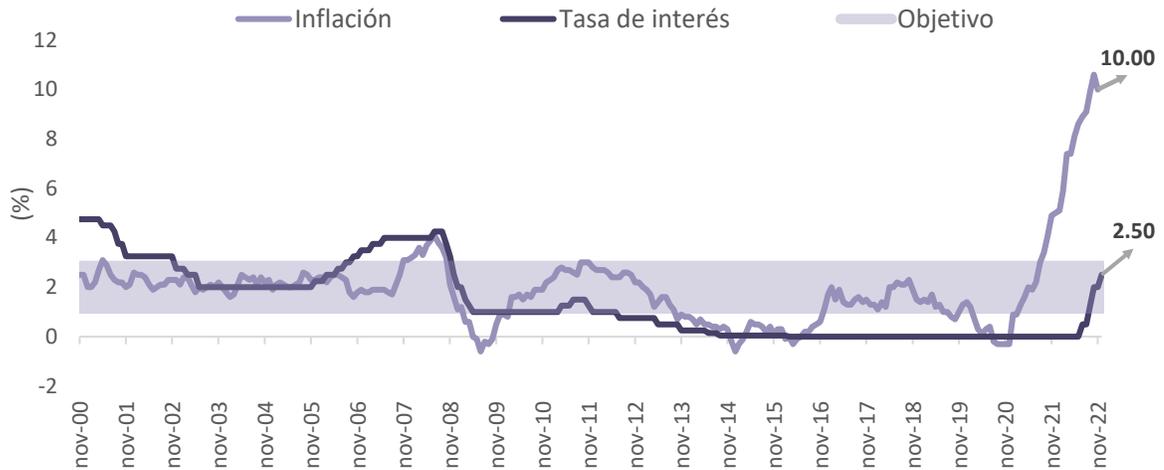
El ritmo de incrementos se redujo al mismo nivel de julio, cuando decidió subir los tipos en 0,5 puntos, mientras que venía de subidas de 0,75 puntos en septiembre y octubre. Ante esta acción inversionistas se cuestionan si el banco está siendo tolerante con la mayor inflación, pero en conferencia de prensa, Christine Lagarde aseguró que las alzas en las tasas de referencia **continuarán y serán lo suficientemente restrictivas** (dependiendo de los datos económicos) para asegurar el retorno de la inflación a su rango objetivo. De igual manera, 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.

Pero empezarán a ajustar las hojas de balance o el famoso *Quantitative Tightening*, lo que se percibe como una posición bastante restrictiva y que puede afectar los costos de financiamiento de la deuda soberana europea.

Así mismo estiman que, en promedio, la inflación se ubicará en 8,4% en 2022 e irá disminuyendo desde el próximo año en 6,3%; 3,4% en 2024 y se acercará a su objetivo de inflación en 2025.

La institución no prevé una recesión en la eurozona el próximo año, pero redujo su previsión de crecimiento a 0,5% en 2023. Su previsión anterior era del 0.9 por ciento. Para 2024, el BCE prevé un crecimiento de 1.9 por ciento.

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



Fuente: Eurostat Cálculos In On Capital

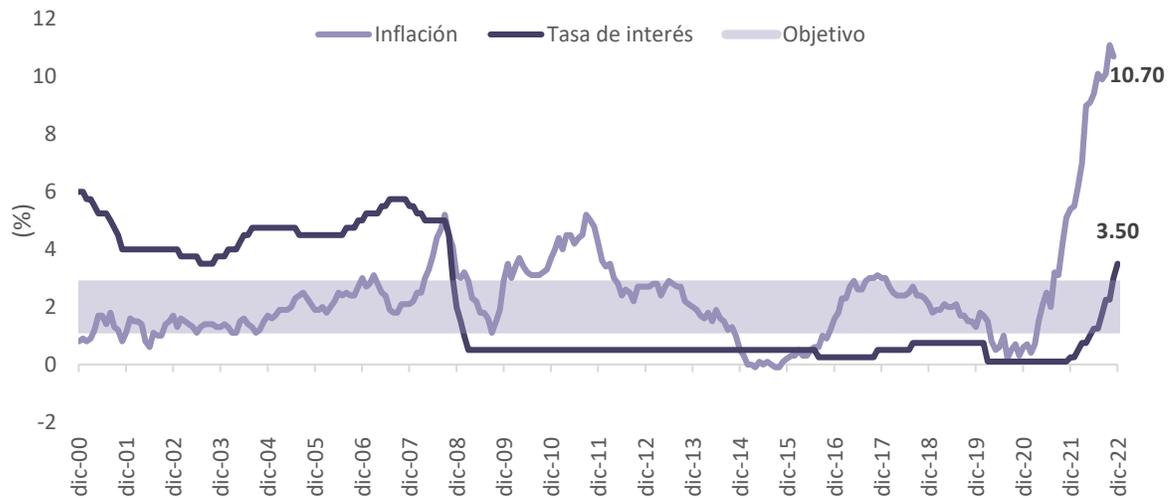
Reino Unido – Banco de Inglaterra (BOE) (diciembre 15 – febrero 2)

El Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra decidió aumentar las tasas de interés en 50 puntos básicos por una votación de 6 contra 3, elevando así los tipos de interés hasta el 3,50% en medio de una tormenta perfecta, traducida en una desaceleración de la actividad económica, un nivel de precios marcando máximos históricos y un mercado laboral ajustado.

A pesar de este nuevo incremento, **la decisión tomada marca una desaceleración del alza de tasas del Banco de Inglaterra frente a los 75 puntos básicos que se subieron en noviembre.**

Así mismo, revisaron las expectativas económicas. Esperan que el crecimiento económico disminuya 0,10% durante el cuarto trimestre de este año, 20 puntos básicos más de lo previsto en noviembre, consecuencia de la debilidad en el consumo de los hogares por los altos precios. La incertidumbre alrededor de las perspectivas será discutida durante las próximas reuniones, y de la misma forma, el comité actuará con fuerza si las presiones inflacionarias continúan elevando el costo de vida en el país, con tal de hacer retroceder la inflación a su rango objetivo de 2,00%.

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



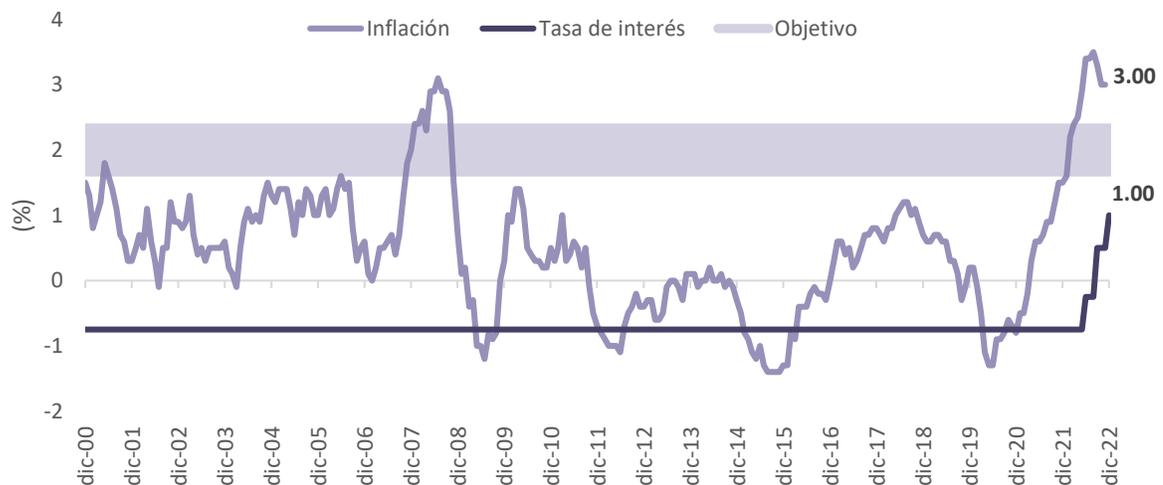
Fuente: ONS Cálculos In On Capital

Suiza – Banco Nacional de Suiza (diciembre 15 - marzo 23)

En la reunión del 15 de diciembre, el comité del Banco Nacional Suizo decidió endurecer las tasas de interés de referencia en 50 puntos básicos hasta el 1%. En su comunicado oficial aseguraron que con este nuevo incremento esperan contrarrestar el aumento de las presiones inflacionarias, de tal manera que no descartan nuevos aumentos el próximo año, dependiendo del comportamiento de la inflación, que a pesar de que ha sufrido una desaceleración durante los últimos 3 meses, se mantiene por encima del rango objetivo.

De igual manera, tampoco descartan intervenir en el mercado de divisas, siempre y cuando esta sea necesaria para la estabilidad económica.

Gráfico 9. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Suiza

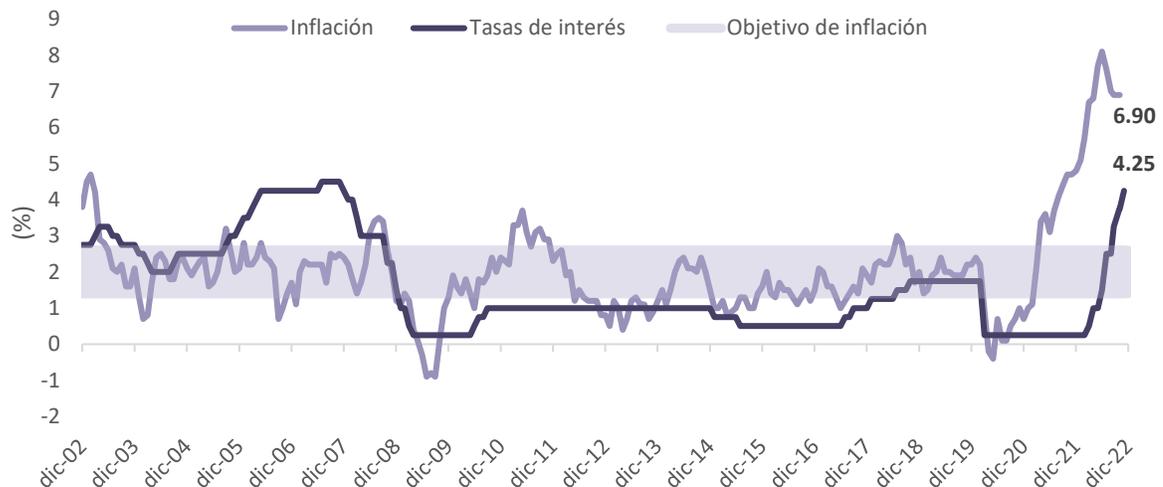


Fuente: SNB Cálculos In On Capital

Canadá – Banco de Canadá (BOC) (diciembre 7 – enero 25)

El Banco de Canadá siguió aumentando las tasas de interés, en línea con las expectativas del mercado, en esta ocasión en 50 puntos básicos hasta, 4,25% (su nivel más alto en 15 años). Sin embargo, en su comunicado de prensa cambiaron la orientación de su discurso, al asegurar que el consejo de gobierno debe considerar en futuras reuniones, seguir aumentando las tasas de interés, con el fin de equilibrar la oferta y la demanda, además de devolver la inflación al rango objetivo de 2%.

Gráfico 10. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Canadá



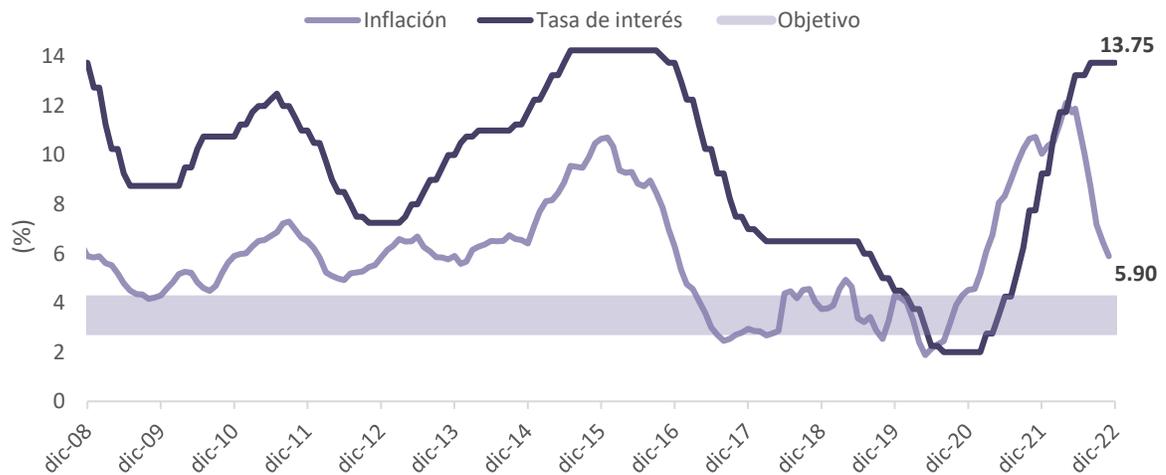
Fuente: Banco de Canadá Cálculos In On Capital

Brasil – Banco Central de Brasil (diciembre 7 – febrero 1)

El Banco de Brasil decidió mantener las tasas de interés en 13,75% por tercera reunión consecutiva. Sin embargo, destacó los factores de riesgo que enfrenta la economía brasileña y en cómo estas puedan afectar al escenario inflacionario. Entre las más importantes se encuentra la persistencia en las presiones inflacionarias globales y la incertidumbre sobre el futuro del marco fiscal. Las expectativas de inflación para 2022, 2023 y 2024 se ubicaron en 5,9%; 5,1% y 3,5% respectivamente.

El comité evaluará mantener las tasas de interés altas por un periodo considerable de tal manera que este ayude a la convergencia de la inflación al rango objetivo. Sin embargo, aseguran que no dudarán en aumentar las tasas de interés, si es que la inflación no retrocede conforme a lo esperado.

Gráfico 11. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Brasil.

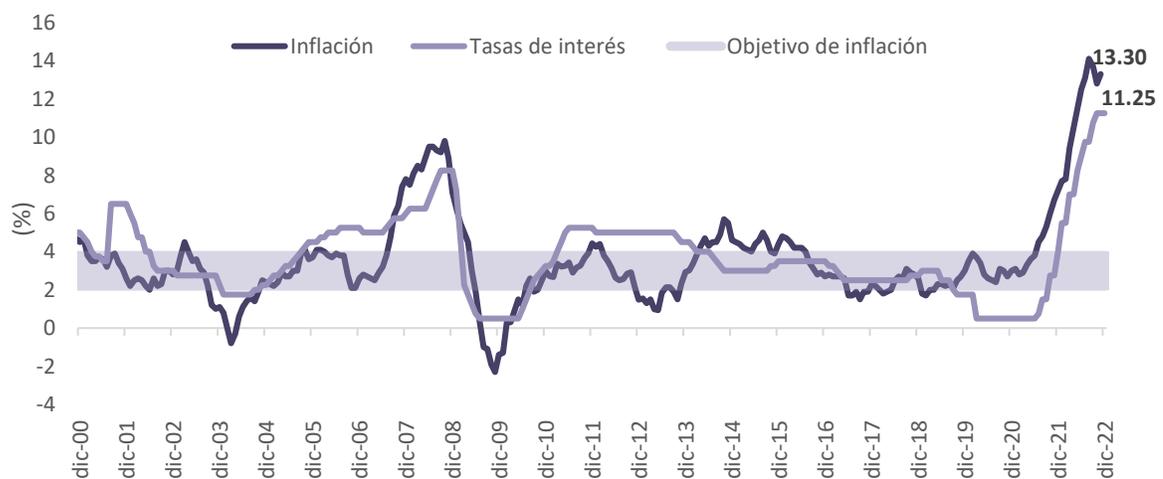


Fuente: Banco de Brasil Cálculos In On Capital

Chile – Banco Central de Chile (diciembre 6 – enero 26)

El Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad mantener los tipos de interés sin cambios en 11,25%. En línea con lo esperado por el mercado, y lo mencionado por el mismo consejo en la reunión de octubre, ahora el consejo planea para futuras reuniones mantener las tasas de interés sin cambios, a la espera de los movimientos de los mercados internacionales.

Gráfico 12. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Chile



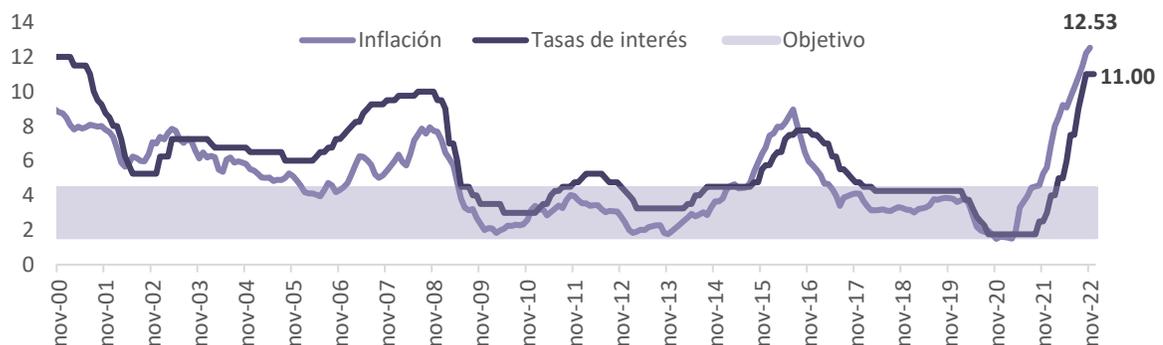
Fuente: Banco Central. Cálculos In On Capital

Colombia – Banco de la República (diciembre 16 – enero 27)

Se espera que el Banco de la República, a pesar de moderamiento en las subidas de tasas de otras economías, suban nuevamente 100 puntos básicos como consecuencia del aumento de la inflación que aún no ha logrado tocar techo, alcanzando en noviembre una tasa de 12,53%.

Creemos que el ritmo de subidas se mantendrá por lo menos hasta que las tasas reales vuelvan a ser positivas y se logre mitigar la elevada inflación. En estos momentos la inflación anual está en niveles superiores a 12,5%, eso quiere decir que todavía la diferencia entre la tasa de referencia y la inflación es negativa y no es completamente restrictiva para mitigar la tendencia al alza de los precios. En nuestra opinión sería ideal una subida de al menos 1,5%, pero entendiendo los mensajes de las últimas ruedas de prensa vemos que la Junta está dividida y una posición tan radical para controlar la inflación no es el consenso.

Gráfico 13. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Colombia

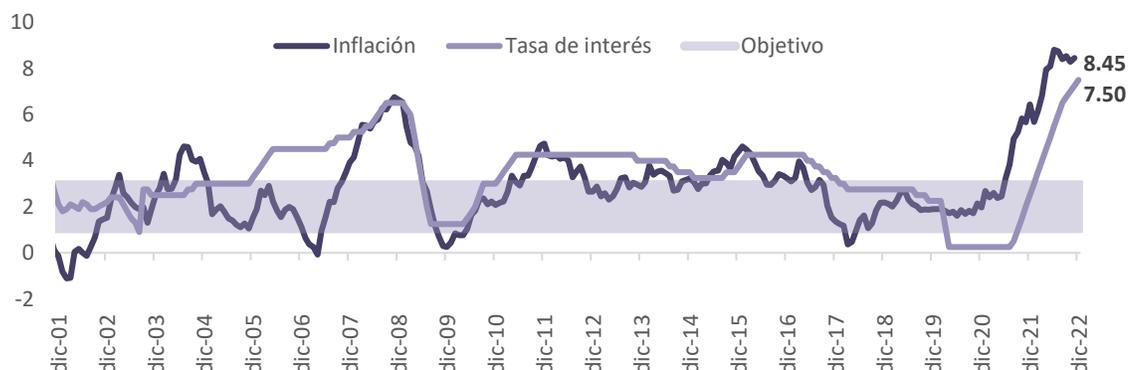


Fuente: Banco Central. Cálculos In On Capital

Perú – Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) (diciembre 7– enero 12)

La junta del Bancó Central de Reserva del Perú elevó nuevamente las tasas de política monetaria en 25 puntos básicos hasta el 7,50%. Dicha decisión estuvo motivada por el ligero aumento en la inflación anual para noviembre (8,45%) y la desaceleración del componente subyacente (5,71%).

Gráfico 14. Inflación anual vs Tasa de política monetaria Perú



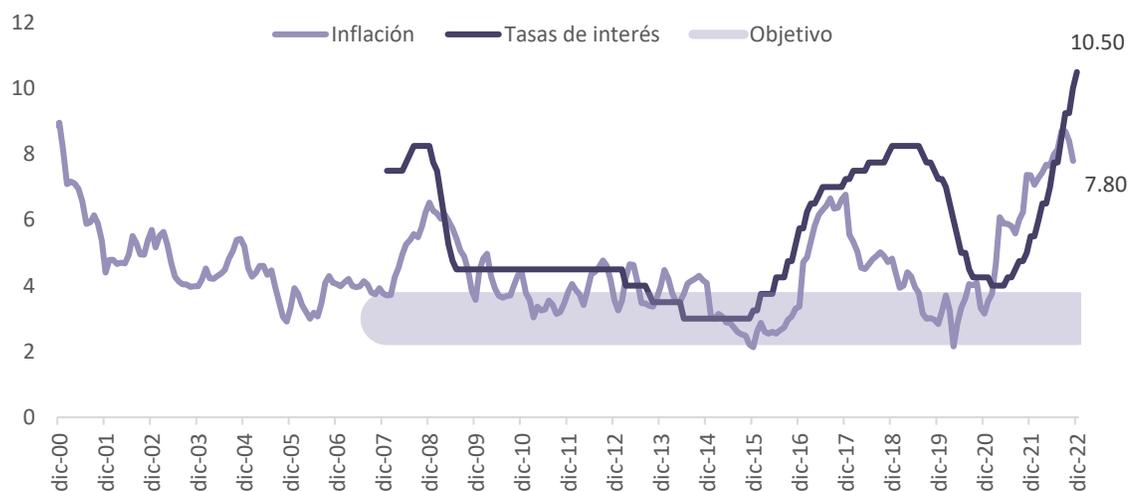
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú Cálculos In On Capital

México – Banco de México (BANXICO) (diciembre 7– enero 12)

La junta de gobierno del Banco de México acordó aumentar las tasas de interés de referencia en 50 puntos básicos, después de que la Fed aumentara en la misma proporción un día antes, el mercado esperaba un incremento en la misma magnitud. Dicha subida estuvo motivada por la baja en la tasa de inflación de noviembre que fue de 7,80%, frente a la del mes de octubre que se ubicó en 8,41%.

De igual manera, revisaron a la baja las proyecciones de inflación para el último trimestre pasando de 8,30% a 8,10%, y se espera que la inflación entre dentro del rango objetivo hasta el tercer trimestre del 2024. Sin embargo, dichas proyecciones están sujetas a riesgos al alza derivados de presiones inflacionarias (ya sean derivadas de la pandemia del COVID-19 o conflictos geopolíticos) o una depreciación cambiaria.

Gráfico 14. Inflación anual vs Tasa de política monetaria México



Fuente: Banco de México Cálculos In On Capital

IMPACTO SOBRE LOS MERCADOS

Ante las decisiones de los bancos centrales estamos viendo impacto directo sobre las monedas, con el EURO, como un ganador en medio de contexto global.

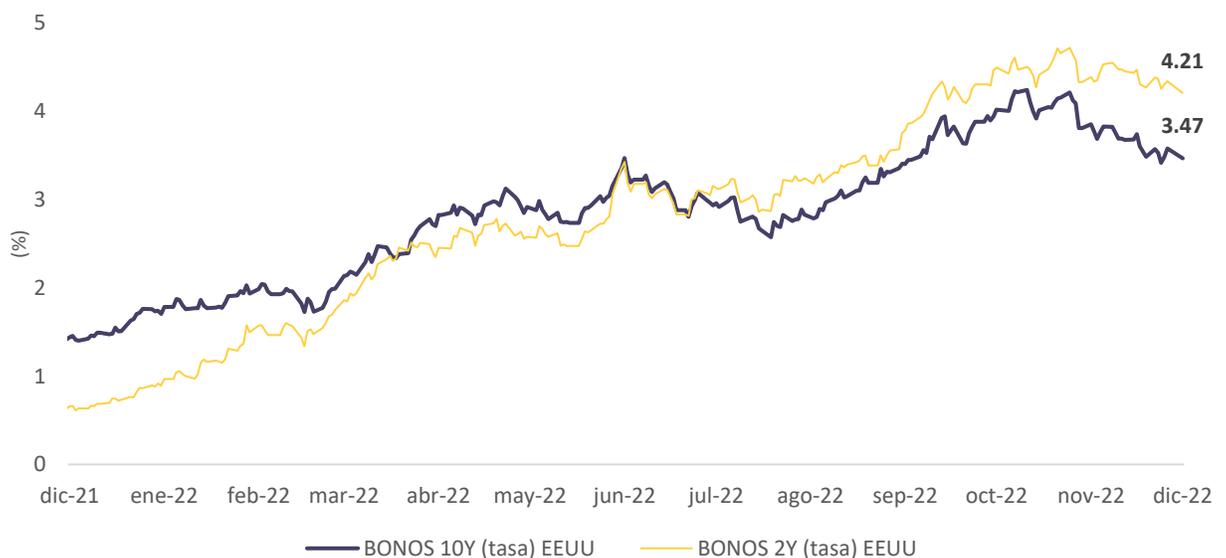
Los comentarios de la presidenta del BCE impulsaron al Euro en general, no sólo frente al dólar estadounidense, sino respecto a otras monedas fuertes como la libra y el yen, ya que se anticipan tasas al alza en la región lo que favorece flujos de inversión a la región.

La libra esterlina, tuvo una caída luego de la decisión del Banco de Inglaterra. El GBP/USD cayó hasta 1.2283, marcando mínimos en dos días

A pesar de la caída frente al Euro, el dólar se mantiene fuerte en general por la aversión al riesgo y la estabilidad de los rendimientos del Tesoro, mientras que los bonos de la zona euro se desvalorizan.

El rendimiento del bono alemán a 10 años ha subido más de un 8%, hasta el 2.10%, su nivel más alto en un mes, mientras que los bonos americanos de 10 años se ubican debajo de 3.5%.

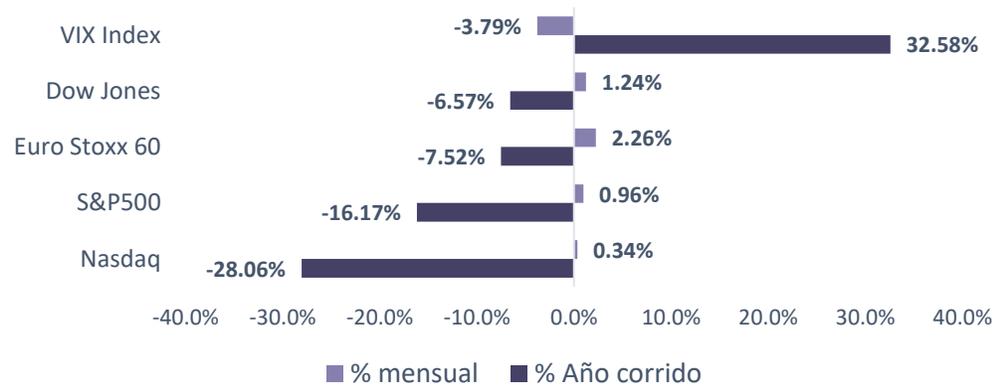
Gráfico 15. Pendiente de curva de rendimientos bonos del Tesoro de EE.UU (10 y 2 años)



Fuente: Yahoo Finance Cálculos In On Capital

Por otra parte, los mercados de renta variable reaccionaron de manera negativa y retoman la tendencia a la baja. Tasas altas prolongadas se perciben como uno de los factores de mayor afectación para la valoración de inversiones en acciones en 2023.

Gráfico 16. Rendimiento de los principales índices durante el mes y el año 2022.



Fuente: Yahoo Finance Cálculos In On Capital

Conclusión

Los mensajes para los mercados financieros no son muy alentadores por lo pronto y afectan los principales índices de manera negativa, porque banqueros centrales estarían siendo los responsables de una recesión en 2023.

Es posible que las posturas de política monetaria más restrictivas se suavicen, en la medida que los datos de inflación siguen dando señales esperanzadoras de menores precios.

Equipo de Investigación:



Ana Vera
Economista Jefe
avera@inoncapital.com



Juan Sebastián Mora
Portfolio Manager
jsmora@inoncapital.com



Eduardo González
Especialista de Inversiones/Portfolio Manager
egonzalez@inoncapital.com



Stefan Rügsegger
Analista de inversiones
sruegsegger@inoncapital.com



Mijail Barrero
Analista investigaciones económicas
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.