

INFORME ESPECIAL: MENOR RITMO DE AUMENTO DE TASAS DE INTERÉS, PERO POR UN TIEMPO MÁS PROLONGADO

Resumen

Las principales entidades monetarias a nivel internacional han adoptado una postura menos contractiva desde finales del 2022, al aumentar las tasas de política monetaria a un menor ritmo. No obstante, los bancos centrales permanecen con el compromiso de que la inflación converja al nivel objetivo correspondiente y para ello ven la necesidad de continuar con incrementos para las siguientes reuniones.

En sus intentos de controlar las expectativas inflacionarias, la política monetaria ha acrecentado la incertidumbre que gira en torno al crecimiento económico mundial para este año.

A pesar de lo anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha revisado al alza su expectativa de crecimiento mundial (Gráfico 1) del 2,7% esperado en octubre hasta 2,9% para el 2023. Esto obedece al crecimiento por encima de lo esperado para distintas economías por la solidez del mercado laboral, la buena dinámica del consumo de los hogares y los avances por parte de Europa en materia energética.

Gráfico 1. Proyecciones de Crecimiento del Fondo Monetario Internacional

	2022	2023	2024
Mundo	3,4	2,9	3,1
Estados Unidos	2	1,4	1
Euro Zona	3,5	0,7	1,6
Reino Unido	4,1	-0,6	0,9
Japón	1,4	1,8	0,9
China	3	5,2	4,5
Russia	-2,2	0,3	2,1
Brazil	3,1	1,2	1,5
India	6,8	6,1	6,8
México	3,1	1,7	1,6

Fuente: Banco Central Cálculos In On Capital

Sin embargo, la entidad internacional contempla riesgos remanentes para este año, como lo son: i) el conflicto bélico entre Ucrania y Rusia, lo que podría desencadenar

Calle Aquilino de la Guardia, BICSA Financial Center Piso 33 of. 3302, Ciudad de Panamá – Panamá

Tel. +507 388 3701

research@inoncapital.com

“Entidad Regulada y Supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá”.

Licencia para operar como Casa de Valores mediante Resolución SMV No. 296-2014.

presiones al alza sobre las materias primas, impulsando las presiones inflacionarias a nivel mundial, ii) que el Gobierno de China retome las restricciones de movilidad ante el repunte de contagios en el país y iii) el aumento en el costo de endeudamiento por la postura agresiva de los principales bancos centrales.

Resumen de decisiones de bancos centrales:

A pesar de los aumentos recientes se tienen todavía tasas reales (es decir descontando inflación) en terreno negativo (Gráfico 2), con excepción de México, Brasil, India, Indonesia, Sudáfrica y China, lo que puede indicar que la lucha contra la inflación todavía no termina y las tasas se mantendrían altas por lo pronto.

Gráfico 2. Tasas de interés e Inflación de economías emergentes y desarrolladas

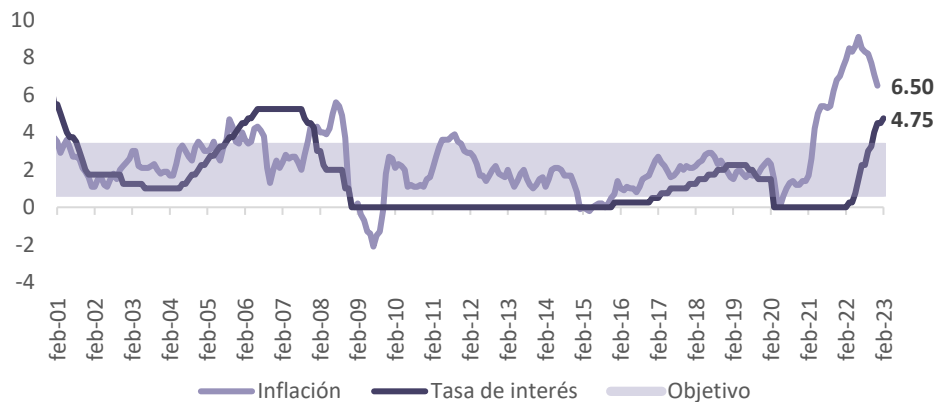
País	pbs		Tasa actual	Inflación	Tasa Real
	2022	2023			
Estados Unidos	425	25	4,75%	6,50%	-1,75%
Canadá	400	25	4,50%	6,30%	-1,80%
Colombia	900	75	12,75%	13,20%	-0,45%
México	500	0	10,50%	7,80%	2,70%
Chile	725	0	11,25%	12,80%	-1,55%
Brasil	450	0	13,75%	5,80%	7,95%
Perú	500	25	7,75%	8,70%	-0,95%
Eurozona	250	50	3,00%	8,50%	-5,50%
Reino Unido	325	50	4,00%	10,50%	-6,50%
Rusia	-100	0	7,50%	11,90%	-4,40%
Corea del Sur	225	25	3,50%	5,20%	-1,70%
Turquía	-500	0	9,00%	64,30%	-55,30%
Polonia	500	0	6,75%	16,60%	-9,85%
India	225	35	6,25%	5,70%	0,55%
Nueva Zelanda	350	50	4,25%	7,20%	-2,95%
Indonesia	200	50	5,75%	5,30%	0,45%
Sudáfrica	325	25	7,25%	7,20%	0,05%
Suiza	175	75	1,00%	2,80%	-1,80%
Japón	0	0	-0,10%	4,00%	-4,10%
China	-15	0	3,65%	1,80%	1,85%

A continuación, resumimos las últimas decisiones de los bancos centrales de mayor impacto para algunos de los activos y el desarrollo de lo que se espera en ese ámbito para el resto del 2023.

Estados Unidos – Reserva Federal (Fed)

En su reunión de febrero, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) **decidió por unanimidad**, aumentar la tasa de interés en 25pbs hasta el rango de 4,50% - 4,75% (Gráfico 3), el nivel más alto desde octubre del 2007 y en línea con lo anticipado por el mercado. De esta manera, la entidad completa 8 reuniones de aumentos desde marzo del 2022 (+450pbs desde el 0,00% - 0,25%), pero un incremento de esta magnitud no se daba desde enero del 2022 subiendo sólo 25pbs.

Gráfico 3. Inflación anual vs Tasa de política monetaria en Estados Unidos



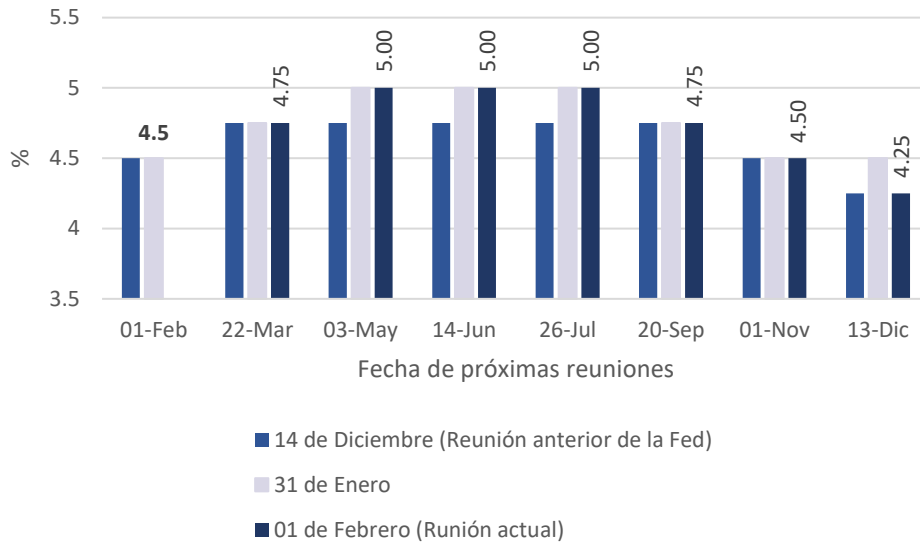
Fuente: Banco Central- Cálculos In On Capital

De la reunión destacamos los siguientes aspectos:

- La entidad mantiene el compromiso de garantizar el nivel de máximo empleo y asegurar estabilidad en los precios.
- Se evidencia un mercado laboral robusto, además el ritmo de creación de puestos de trabajo ha sido
- La inflación alcanzó su nivel más alto en julio del 2022 de 9,1% y desde ese entonces ha logrado corregir 260pbs hasta el nivel de 6,5% en términos anuales en diciembre. A su vez, la inflación núcleo, la cual excluye elementos volátiles como alimentos y energía ha logrado corregir 90pbs desde el máximo de septiembre (6,6%) hasta 5,7% en diciembre. Esperan volver a objetivo inflación 2%.
- Si bien se ha evidenciado una corrección importante en la inflación, la entidad considera necesario continuar con incrementos de la misma magnitud, hasta que la tasa alcance el nivel lo suficientemente contractivo para que la inflación converja al objetivo del 2%.

- El índice de condiciones financieras no refleja que la política monetaria que ha implementado la Reserva Federal sea lo suficientemente restrictiva. Lo que da mayores impulsos a la entidad de continuar incrementando la tasa de referencia.

Gráfico 4. Comparación Expectativa tasa de Fondos Federales antes/después de la última reunión



Fuente: Banco Central Cálculos In On Capital

Frente a la reunión anterior (Gráfico 4), si se esperan tasas más altas en mayo, junio y julio, pero para cierre del 2023 la tasa terminal volvería a ubicarse en 4.25%

Adicionalmente, la Fed continúa evidenciando riesgos al alza. Los altos precios del sector inmobiliario y el desequilibrio entre la oferta y la demanda laboral, lo que puede impulsar los salarios.

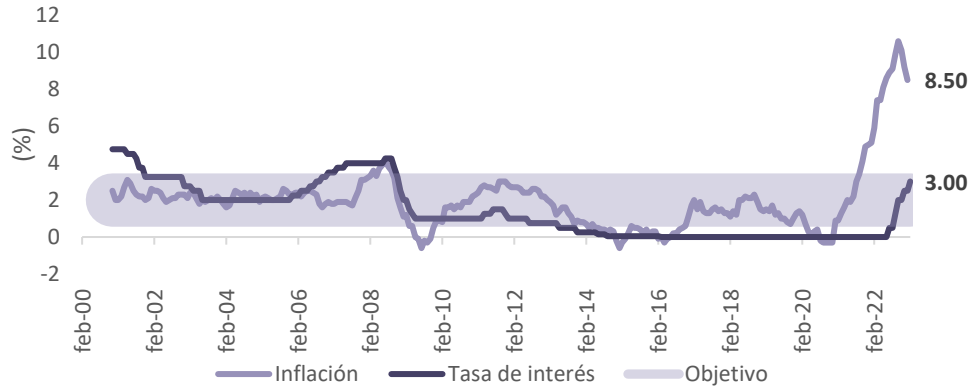
Por otro lado, en cuanto al *Quantitative tightening* se mantienen sin cambios los planes de reducción del balance, reinvertiendo los principales de la deuda que vengán, a excepción de 95.000 millones de dólares cada mes, entre bonos del Tesoro y títulos hipotecarios.

Europa – Banco Central Europeo (BCE)

El Banco Central Europeo (BCE) aumentó sus tasas de referencia en 50pbs durante su reunión de febrero. De esta forma la tasa marginal de crédito, la tasa principal de financiación y la tasa de depósito se ubicaron en 3.25%, 3.00% y 2.50%, respectivamente (Gráfico 5). Además, los miembros de la entidad consideran

apropiado continuar con la serie de aumentos a un ritmo sostenido de los tipos de interés, de forma que se mantengan en niveles suficientemente restrictivos para asegurar que la inflación converja a su objetivo del 2% a medio plazo.

Gráfico 5. Inflación anual vs Tasa de política monetaria en Europa



Fuente: Banco Central Cálculos In On Capital

Así, el mercado espera que en su reunión del 16 de marzo el banco central aumente otros 50pbs los tipos de referencia, con el fin de controlar la desbordada inflación que se mantiene en niveles altos (8,5% en enero).

En línea con lo anterior Christine Lagarde, presidenta de la entidad, argumentó que será necesario continuar aumentando los tipos de referencia en la misma magnitud por lo menos para la siguiente reunión, dado el comportamiento de la inflación subyacente la cual no muestra mayores señales de corrección e indicando remanencia de las presiones inflacionarias.

Adicionalmente, en cuando al programa de compra de activos (APP), la institución prevé continuar reinvertiendo el principal de los títulos que vayan venciendo hasta finales de este mes. Una vez comience marzo, el tamaño de esta cartera descenderá en € 15,000M mensuales hasta junio del 2023, después de este periodo la entidad anunciara el nuevo ritmo de descensos.

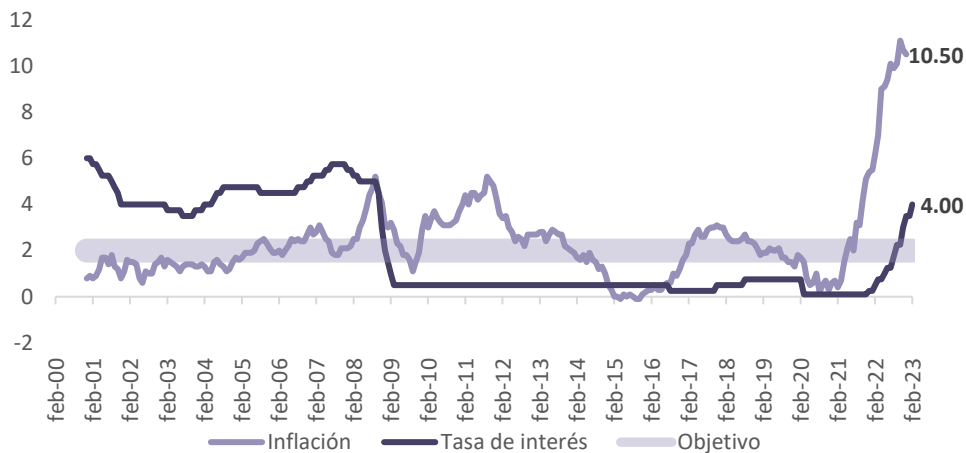
En cuanto al programa de compras de emergencia para la pandemia (PEPP), el consejo de Gobierno espera reinvertir los valores adquiridos hasta por lo menos finales del 2024.

Reino Unido – Banco Central de Inglaterra (BOE)

La entidad subió la tasa de política monetaria en 50pbs hasta el 4.00%, 7 miembros estuvieron a favor de este aumento y los 2 miembros restantes optaron por mantener las tasas en 3.50% (Gráfico 6). Adicionalmente, en el comunicado establecieron que ven apropiado reducir el ritmo de incrementos en la tasa para las próximas reuniones, de forma que pasaran de aumentar en 50pbs a 25pbs. Adicionalmente, los miembros del consejo argumentaron que posiblemente el final del ciclo alcista en el tipo de referencia podría darse de igual manera.

En el último pronóstico, se proyecta que la tasa de interés alcance el máximo de 4.50% para mediados del 2023 y logre corregir a niveles cercanos del 3.25% dentro de tres años, de forma que se garantice la corrección de la inflación y esta se dirija a la meta del 2%. No obstante, el BOE señala que existen riesgos considerables en torno a esta perspectiva a mediano plazo, pues el mercado laboral sigue ajustado y las presiones en los precios y salarios han sido más fuertes de lo esperado.

Gráfico 6. Inflación anual vs Tasa de política monetaria



Fuente: Banco Central Cálculos In On Capital

Cabe destacar que la entidad tomó en consideración el comportamiento de la inflación la cual subió 10.7% en diciembre, ligeramente por debajo del máximo de 41 años del mes anterior (11,1%). Adicionalmente, el BoE revisó su expectativa de crecimiento para el primer trimestre del 2023 y 2024, del -0.6% y -2.0% al -0.3% y -0,7%, respectivamente.

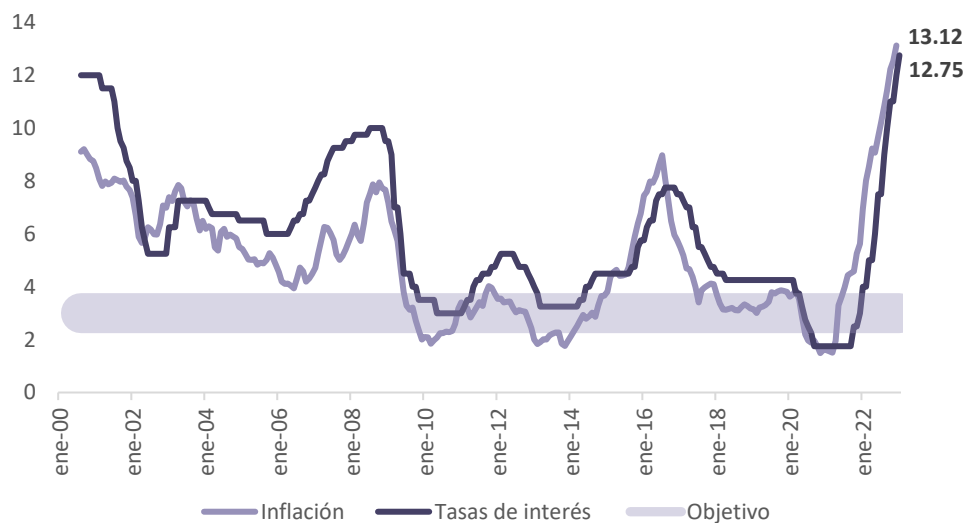
Colombia – Banco de la República

El Banco de la República incrementó la tasa de interés en 75pbs, ubicándola en 12,75%, decisión tomada por mayoría pues de los 7 miembros pertenecientes a la Junta Directiva del Banrep (JDBR) 5 miembros votaron a favor del incremento de 75pbs mientras que los 2 restantes votaron por un incremento de 25pbs.

Esta decisión estuvo por debajo de lo anticipado por el mercado quien esperó un aumento de 100pbs. No obstante, la entidad tuvo en consideración: i) la trayectoria de la inflación la cual sorprendió fuertemente al alza en diciembre (13,12%) (Gráfico 7), ii) las expectativas de que la inflación continúen por encima del 13% ante el aumento en el precio de la gasolina por parte del Gobierno e incremento del salario mínimo y iii) al evidenciar una menor dinámica económica finalizando el 2022.

Además, el Banrep en su comunicado anunció que la tasa de interés se estaría acercando al nivel necesario para que la inflación logre converger al rango objetivo del 2.00% - 4.00%. Sin embargo, para la siguiente reunión, que será el 31 de marzo, la entidad tendrá en cuenta el comportamiento de la inflación para el mes de enero y febrero, así como mayores indicios del desempeño de la actividad económica.

Gráfico 7. Inflación anual vs Tasa de política monetaria



Fuente: Banco Central, BanRep Cálculos In On Capital

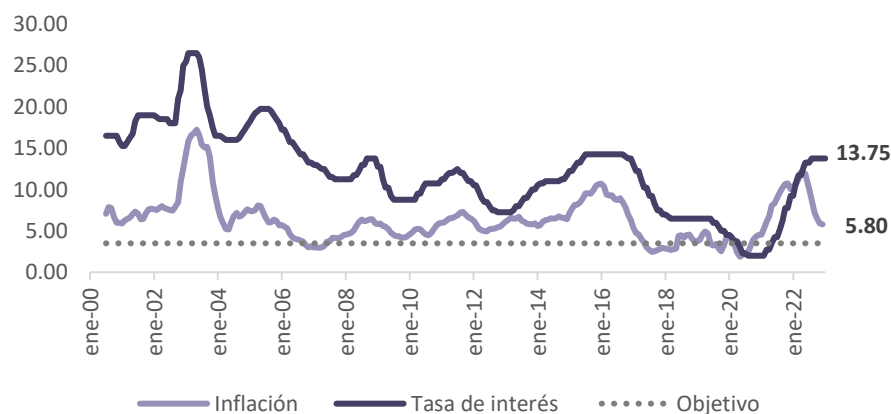
Entidades que mantuvieron su tasa de interés

Parte de las principales entidades monetarias de la región (Chile y Brasil) han decidido mantener sus tasas de interés de política monetaria en el nivel lo suficientemente alto para garantizar la estabilidad en los precios.

- En el caso del **Banco Central de Brasil**, ha mantenido la tasa en el nivel de 13,75% desde agosto del 2022 después de haberla incrementado en +1075pns desde enero del 2021 (Gráfico 8). Esta decisión está fundamentada en el enfriamiento de las presiones inflacionarias del país ante las políticas implementadas por el gobierno con la reducción en los precios del transporte y de servicios públicos.
- El **Banco Central de Chile**, decidió mantener la tasa de interés en 11,25%, nivel que ha permanecido desde la reunión de octubre del 2021. La entidad argumento que este nivel proporciona resolución de los desequilibrios presentes en la economía. No obstante, la inflación sigue siendo muy elevada (12,8% en diciembre) y la convergencia a la meta de 3% aún está sujeta a riesgos.

De esta manera, se evidencia que estas dos entidades han tomado en cuenta la perspectiva de un crecimiento mundial por debajo del potencial para el 2023 y las señales de una desinflación en sus economías, por lo que consideran prudente mantener la tasa de interés en estos niveles hasta que la inflación logre alejarse de estos niveles altos.

Gráfico 8. Inflación anual vs Tasa de política monetaria de Brasil



Fuente: Banco Central Cálculos In On Capital

Conclusión

Los mercados se mantienen en incertidumbre a la espera de datos macroeconómicos y sobre todo las nuevas sendas de proyecciones de la Fed que se darían en marzo, por lo que se espera que continúe la volatilidad, sin embargo las recientes decisiones de los principales bancos centrales siguen priorizando estabilidad financiera y control de precios para garantizar un crecimiento bajo pero sostenible, por lo que se pueden esperar que continúen las apreciaciones de los mercados de renta variable. Como se vio en la reacción de los principales activos post FED (Gráfico 9)

Así mismo se espera que con las nuevas tasas en Europa, por atracción de rentabilidad por búsqueda de tasas más altas entre países y a la espera de tasas más altas en Europa el euro siga fortaleciéndose en los niveles entre 1.08 y 1.10.

Gráfico 9. Impacto mercados pre-post FED

Renta Variable	Pre-Fed	Post-Fed	Cambio	Monedas	Pre-Fed	Post-Fed	Cambio
S&P500	4,076.60	4,119.21 ▲	1.045%	Euro	1.0867	1.0989 ▲	1.123%
Nasdaq 100	12,101.93	12,363.10 ▲	2.158%	Libra esterlina	1.2322	1.2374 ▲	0.422%
EuroStoxx 50	4,163.45	4,171.44 ▲	0.192%	Yen	130.13	128.91 ▼	-0.938%
Topix	1,975.27	1,972.23 ▼	-0.154%	Yuan	6.7549	6.7194 ▼	-0.526%
FTSE 100	7,771.70	7,761.11 ▼	-0.136%	Dollar Index	102.0730	101.1650 ▼	-0.890%
Shanghai SE Index	3,255.67	3,284.92 ▲	0.898%	Real Brasileño	5.0757	5.0520 ▼	-0.467%
MSCI EM	41.36	41.87 ▲	1.233%	Peso Colombiano	4,665.05	4,625.99 ▼	-0.837%
Renta Fija				Peso Chileno	797.50	791.44 ▼	-0.760%
10Y EE.UU (pb)**	3.50	3.41 ▼	-2.573%	Peso Mexicano	18.8448	18.6048 ▼	-1.274%
10Y Alemania (pb)**	2.29	2.28 ▼	-0.087%	Materias Primas			
ME Moneda Local (LEMB) %	35.94	36.40 ▲	1.280%	Petróleo WTI	79.09	76.71 ▼	-3.009%
ME Moneda Fuerte (EMB) %	87.91	89.26 ▲	1.536%	Petróleo Bren	84.49	83.09 ▼	-1.657%
Tasas de Interés				Oro	1,928.50	1,950.99 ▲	1.166%
Sofr USD 1 Mes	4.5725	4.5717 ▼	-0.017%	Cobre (US\$/lt)	422.50	418.00 ▼	-1.065%
Sofr USD 3 Meses	4.6855	4.6843 ▼	-0.025%	Café (US\$/lb)	1.82	1.76 ▼	-3.219%
Sofr USD 6 Meses	4.8358	4.8288 ▼	-0.145%	Azúcar (US\$/l)	0.2600	0.2539 ▼	-2.321%
Sofr USD 12 Meses	4.8698	4.8473 ▼	-0.462%	Thomson R.C	278.09	271.80 ▼	-2.262%
Euribor 1 Mes	2.1440	2.1770 ▲	1.539%				

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 Rüeßegger
Analista de inversiones
sruegsegger@inoncapital.com



Daniel Alejandro Echeverri
Analista de Investigaciones
decheverri@inoncapital.com

Ante cualquier pregunta puede comunicarse con nosotros a través de research@inoncapital.com y nuestras redes sociales de [LinkedIn](#) y [Twitter](#).

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.