

INFORME ESPECIAL: ACCIONES COORDINADAS DE BANCOS CENTRALES NUEVA HERRAMIENTA DE POLÍTICA MONETARIA

Resumen

Diferentes bancos centrales han comenzado a disminuir el ritmo de incrementos en sus tipos de interés, ya que se ha evidenciado una corrección significativa en el comportamiento de la inflación mundial. Además, aún persiste la expectativa de que las economías se desaceleren como consecuencia de las tasas de préstamo más altas y una menor capacidad adquisitiva de los consumidores y las empresas.

Durante marzo, la trayectoria de la política monetaria se vio comprometida por el colapso de algunos bancos en Estados Unidos y Suiza. Las entidades monetarias de estos países se vieron en la necesidad de respaldar el sistema financiero, entregando importantes sumas de dinero para respaldar a ahorradores

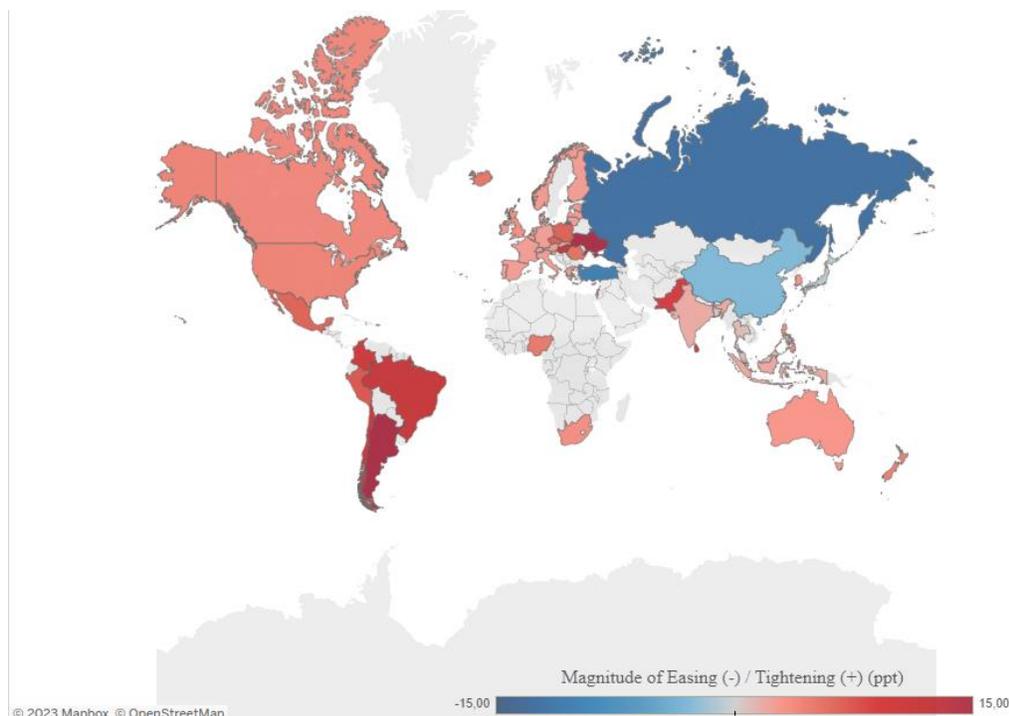
En el caso de Estados Unidos, la Reserva Federal acordó implementar medidas de apoyo al sector financiero, brindando hasta US\$25 mil millones como respaldo para el Programa de Financiación a Corto Plazo Bancario (BTFP). Por su parte, el Banco Nacional Suizo prestó US\$54 mil millones a Credit Suisse y fue el intermediario en la adquisición de dicho banco por parte de UBS.

Además, en acciones coordinadas, los bancos centrales de seis países ofrecen apoyos de liquidez de corto plazo. El Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) anunciaron una acción coordinada junto con el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón, y el Banco Nacional Suizo para proporcionar liquidez mediante acuerdos de líneas de intercambios de divisas en dólares.

El objetivo es "mejorar la efectividad de las líneas 'swap' en proporcionar financiación en dólares". "Los bancos centrales que ya ofrecen estas operaciones han decidido aumentar la frecuencia de las operaciones con vencimiento a siete días de semanal a diaria"

Este mecanismo sirve de apoyo a las entidades que requieran facilidades de financiamiento, pero al mismo tiempo permite que las trayectorias de política monetaria que venían implementando desde 2022 para contener la inflación no se afecten, y que se sigan ajustando

mediante mayores tasas de interés como se observa en el siguiente mapa, donde son mayores los países subiendo tasas y sólo unos pocos (Rusia, China y Turquía bajándolas):



Impacto para los mercados:

Se percibe mucha incertidumbre hacia la efectividad que puedan tener los bancos centrales para contener una crisis del sistema financiero y que se puedan tener escalamientos similares con lo que se vivió en la crisis financiera del 2008. Un error de política monetaria en estos momentos es uno de los temas que se menciona con mayor proporción a nivel agregado.

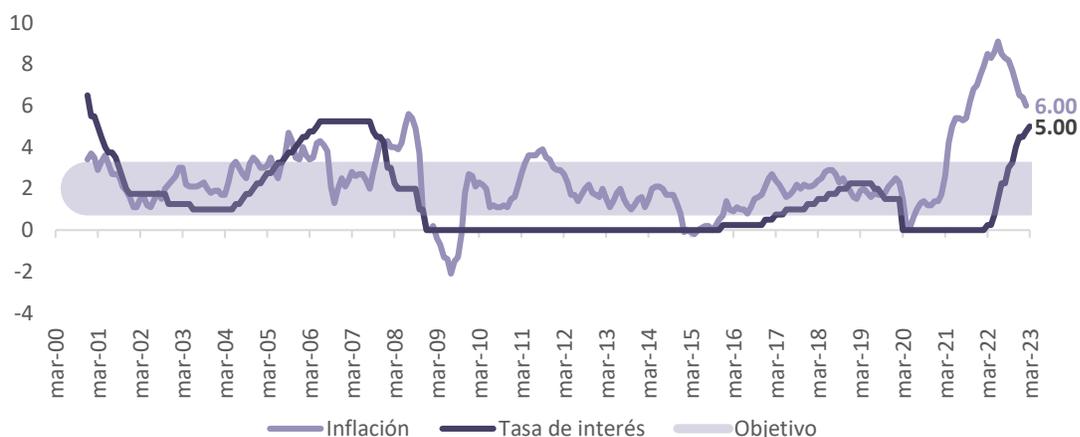
Sin embargo, las medidas de inflación y la misma economía está respondiendo de manera positiva a las acciones anteriores de bancos centrales, lo que permite esperar que se mantenga la volatilidad pero que se garantice la estabilidad de los mercados de capitales, con el uso de herramientas no convencionales de política monetaria como la reciente acción coordinada de los seis bancos centrales más importantes del mundo. A continuación exponemos en detalle las acciones por país.

Estados Unidos – Reserva Federal (Fed)

En su reunión de marzo, 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 4,75% - 4,50% (Gráfico

1), el nivel más alto desde octubre del 2007, en línea con lo anticipado por el mercado y siendo el segundo aumento consecutivo de la misma magnitud (+25pbs). De esta manera, la entidad completa 9 reuniones de aumentos desde marzo del 2022 (+475pbs desde el 0,00% - 0,25%), pero un incremento de esta magnitud no se daba desde enero del 2022.

Gráfico 1. Inflación anual vs Tasa de política monetaria en Estados Unidos



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

De la reunión destacamos los siguientes aspectos:

Crisis Financiera

- Jerome Powell, presidente de la entidad, inició su discurso argumentando que los mercados financieros se encuentran en una situación adecuada, ya que a través del Programa de Financiación a Corto Plazo Bancario (BTFP), se cubrirán las necesidades de liquidez que puedan presentar algunos bancos.
- Además, la entidad continuará utilizando todas las herramientas para prevenir que situaciones como esta vuelvan a ocurrir.
- La Fed actuó en el mercado financiero principalmente para evitar que se diera un efecto contagio tras el cierre de Silicon Valley Bank (SVB) y Signature Bank.
- Por otro lado, ante el cierre de estos dos bancos, la última declaración de política de la Fed retiro de su lenguaje que los "aumentos continuos" en las tasas probablemente sean apropiados. Esta mención había estado en cada declaración de política desde la decisión del 16 de marzo de 2022, cuando se inició el ciclo de aumento de tasas.
- Lo sucedido en SVB se debió a una falta de cobertura de riesgos de altas tasas y liquidez. En esta línea la Fed se enfocará en identificar qué fue lo que sucedió, qué estuvo mal y cómo se pueden implementar las mejores soluciones frente al tema.

- Unas condiciones de crédito más ajustadas también podrían ayudar a que la dinámica del consumo disminuya, lo cual contribuiría a reducir la inflación.

Gráfico 2. Proyecciones de variables macroeconómicas de la FED

Indicador	Último	Fecha	2023	2024	2025	LP
PIB	2022	mar-23	0.40%	1.20%	1.90%	1.80%
	2.70%	dic-22	0.50%	1.60%	1.80%	1.80%
Tasa de desempleo	feb-23	mar-23	4.50%	4.60%	4.60%	4.00%
	3.60%	dic-22	4.60%	4.60%	4.50%	4.00%
Inflación PCE	ene-23	mar-23	3.30%	2.50%	2.10%	2.00%
	5.40%	dic-22	3.10%	2.50%	2.10%	2.00%
Inflación básica PCE	ene-23	mar-23	3.60%	2.60%	2.10%	
	4.70%	dic-22	3.50%	2.50%	2.10%	

Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

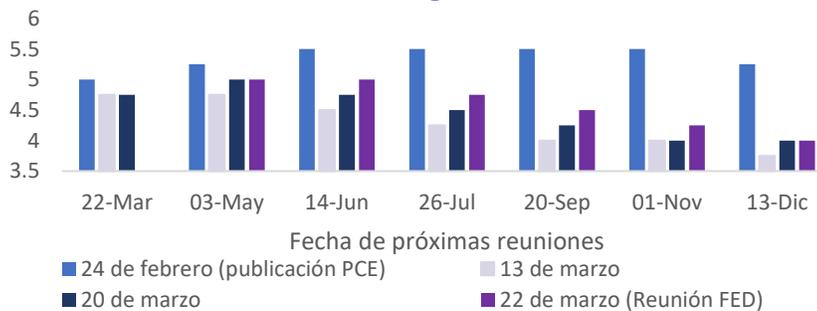
Inflación y empleo

- La inflación sigue siendo alta, y el empleo se mantiene ajustado. La estabilidad de los precios sigue siendo el principal objetivo del banco central. Además, Powell señaló que es demasiado pronto para determinar si los actuales aumentos en el tipo de referencia han sido suficientes para generar el impacto deseado en la inflación, lo cual podría requerir medidas adicionales
- La inflación se mantiene muy alta, por encima del objetivo del 2%. Si bien el índice de inflación ha disminuido, aún persisten las presiones inflacionarias. De hecho, si bien se ha observado una disminución en los precios de bienes y otros rubros, los precios de viviendas y otros servicios siguen siendo altos, indicando remanencia de factores generadores de alta inflación.

Crecimiento

- Durante el cuarto trimestre de 2022, la economía experimentó una desaceleración significativa, mientras que la actividad en el sector inmobiliario sigue siendo débil. No obstante, el gasto ha repuntado levemente.
- La proyección del PIB se ajusta a la menor expectativa de dinamismo económico. Sin embargo, el mercado laboral sigue ajustado.

Gráfico 3. Expectativa Fondos Federales Bloomberg



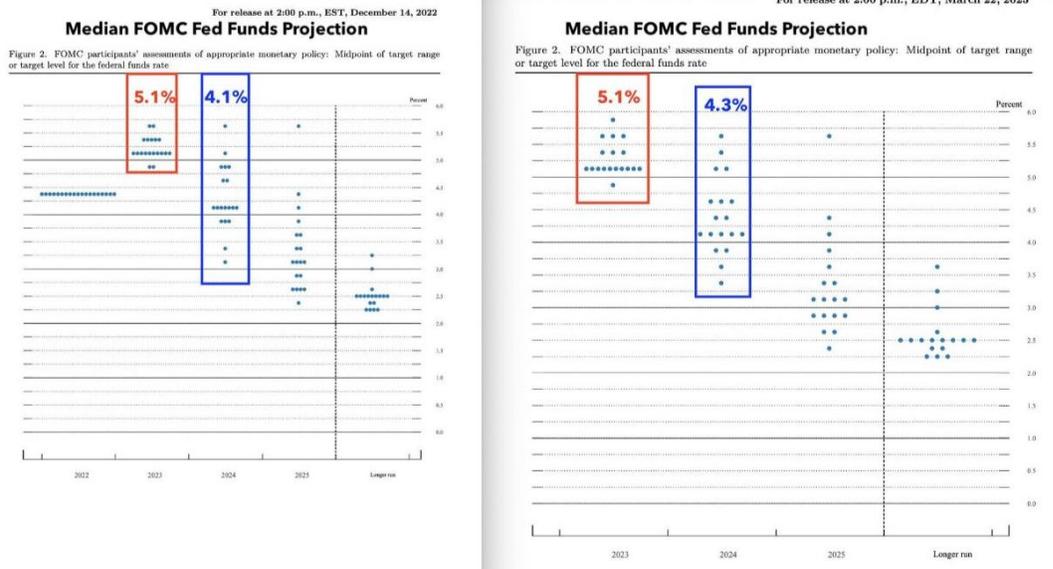
Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

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.

El mercado espera un aumento adicional de 25pbs para la reunión de mayo ubicando la tasa en el rango del 5,25% - 5,50%, dicho nivel se mantendría durante el resto del año. Bajo este escenario, el presidente de la entidad argumenta que, si las condiciones económicas y financieras lo permiten, esta sería la trayectoria para seguir. No obstante, también argumentó que, si las presiones inflacionarias permanecen y la inflación no corrige de la forma deseada, serán necesario continuar aumentando la tasa de interés.

Gráfico 4. Dot – Plot Fed actual comparado con el de diciembre 2022



Fuente: Federal Reserve

Horizonte de Política Monetaria:

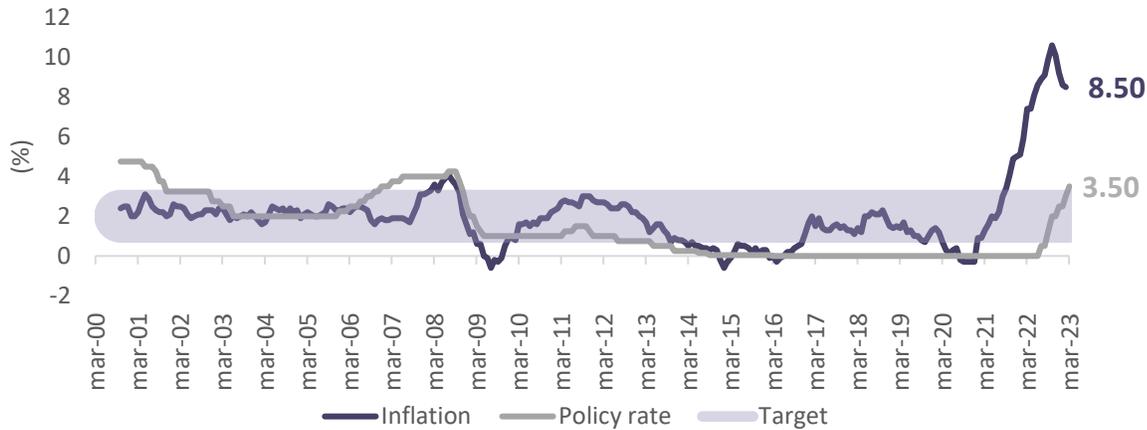
La Fed está proyectando mayores tasas de interés frente a la expectativa de diciembre. Como se observa en el famoso dot plot (Gráfico 4), la mediana de expectativa de tasa para 2023 se ubica en 5.1% (relativamente estable), pero para 2024 se incrementa hasta 4.3% frente a 4.1% de diciembre.

Europa – Banco Central Europeo (BCE)

El Banco Central Europeo incrementó los tipos de interés en 50pbs, a su nivel más alto desde finales de 2008, pero no se comprometió a tomar medidas en el futuro, preocupado por la posibilidad de que la reciente liquidación mundial de las acciones bancarias se transforme en una crisis más amplia.

Sin embargo, los jefes de los bancos centrales de Alemania, Austria, Eslovaquia y Lituania, entre otros, han dicho ahora que el BCE no ha terminado porque la inflación es demasiado alta y podría ser más persistente que las propias proyecciones del banco central

Gráfico 4. Inflación anual vs Tasa de política monetaria en Europa



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Por su parte, Christine Lagarde, presidenta del Banco Central Europeo (BCE), inició su discurso hablando directamente de la inflación, dejando en un segundo plano los problemas en el sector bancario, y justificando así los movimientos del BCE para intentar contener la subida de precios. Esta forma de comenzar su discurso vuelve a dejar claro que el BCE va a centrar todos sus esfuerzos en la estabilidad de precios frente a la estabilidad financiera.

El mercado espera que en su reunión del 04 de mayo el banco central disminuya su ritmo de aumentos y aumente los tipos de referencia en 25pbs, ya que el mercado espera que la entidad incorpore el riesgo proveniente de la inestabilidad financiera, pero manteniendo el objetivo de controlar la desbordada inflación que se mantiene en niveles altos (8,5% en enero).

Por su parte, el tamaño de la cartera de la Facilidad para la Compra de Activos (APP) está disminuyendo a un ritmo medido y previsible, ya que el bloque europeo no está reinvertiendo por completo el principal de los valores que están venciendo. Esta disminución será, en promedio, de 15.000 millones de euros al mes hasta junio de 2023 y su ritmo posterior se determinará más adelante.

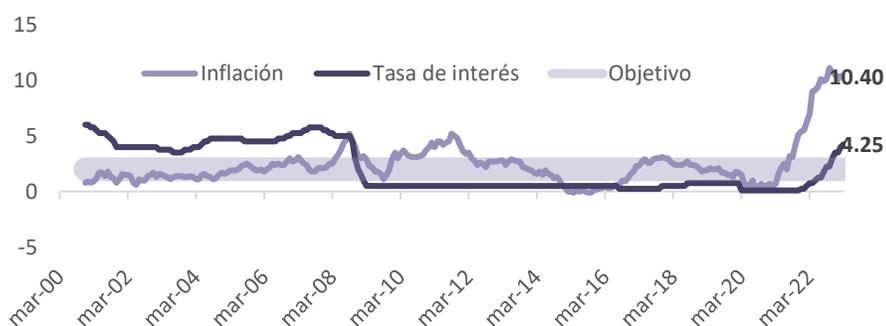
Con respecto al Programa de Compras de Emergencia Pandémica (PEPP), el Consejo de Gobierno tiene previsto reinvertir el principal de los valores adquiridos en el marco del programa que vayan venciendo, al menos hasta finales de 2024. En cualquier caso, la futura eliminación de la cartera del PEPP se gestionará de manera que se eviten interferencias con la orientación adecuada de la política monetaria.

Reino Unido – Banco Central de Inglaterra (BOE)

El Comité de Política Monetaria (MPC) del Banco de Inglaterra votó por una mayoría de 7 a 2 aumentar la tasa de referencia en 25pbs, hasta el 4,25%. Dos miembros prefirieron mantener la Tasa Bancaria en 4%. Esta medida representa el undécimo aumento consecutivo en los costos de préstamos desde diciembre de 2021, aunque es el incremento más pequeño desde junio del año pasado.

El BoE afirmó que el crecimiento de los precios se encuentra en camino de disminuir drásticamente en el segundo trimestre de este año, a pesar del sorpresivo aumento de la inflación al 10,4% en febrero. El presidente del BoE, Andrew Bailey, mencionó que, si bien ha habido grandes movimientos y volatilidades en el sistema financiero global, en el Reino Unido este se ha mostrado resistente, por lo que no lo ven como una amenaza, por el contrario, continuarían monitoreando de cerca el mercado laboral y las presiones inflacionarias particularmente derivadas de salarios y el sector servicios.

Gráfico 5. Inflación anual vs Tasa de política monetaria



Fuente: Bloomberg Cálculos In On Capital

Bajo este panorama, la entidad admite que en los mercados financieros globales se han registrado grandes y volátiles movimientos, especialmente desde la quiebra de Silicon Valley Bank y en el período previo a la adquisición de Credit Suisse por parte de UBS. Estos movimientos reflejan las preocupaciones del mercado sobre el posible impacto más amplio de estos eventos. En general, los rendimientos de los bonos gubernamentales apenas han sufrido cambios, y los precios de los activos de riesgo son algo más bajos que en el momento de la última reunión del Comité.

Suiza – Banco Nacional Suizo

El Banco Nacional Suizo ha elevado su tasa de interés de referencia en 50pbs hasta el 1,5%, en línea con las expectativas de los analistas. Esta es la cuarta subida consecutiva y ha sido

implementada para contrarrestar el aumento de las presiones inflacionaria. Además, la entidad ha indicado que se pueden esperar más aumentos en el futuro para garantizar la estabilidad de precios a mediano plazo.

La inflación suiza subió al 3,4% en febrero, superando las expectativas de los analistas y por encima del objetivo del Banco Nacional Suizo de entre el 0% y el 2%. Cabe destacar que si bien el indicador se mantiene con variaciones inferiores a los países del bloque europeo, la inflación interna se mantiene alta.

Según sus pronósticos, la inflación promedio será del 2,6% en 2023 y del 2% en 2024 y 2025, y se espera que la inflación se ubique en 2,1% para fines de 2025. Dado lo anterior no descartan mayores aumentos en el futuro y a pesar de la crisis financiera que atraviesa el país.

De hecho, El Banco Nacional Suizo ha acordado prestar al Credit Suisse hasta 50 mil millones de francos suizos para aliviar su situación financiera. Este préstamo se produce después de una serie de escándalos y pérdidas para Credit Suisse y de la negativa de su mayor inversor a proporcionar más asistencia financiera.

[Australia – Banco de la Reserva de Australia](#)

El Banco de la Reserva de Australia ha tomado la decisión de incrementar el objetivo de la tasa de efectivo en un 25% hasta alcanzar el 3,60%. Además, ha aumentado en 25pbs la tasa de interés correspondiente a los saldos de Liquidación Cambiaria, llegando así al 3,50%.

Según las Actas del RBA, el banco central está considerando pausar las subidas de tipos de interés en su próxima reunión del 4 de abril, tras 10 subidas consecutivas

Se ha discutido que, dada la implementación de una política monetaria restrictiva, la economía se encontraría más cercana al punto en el que se hará necesario detener los aumentos en las tasas de interés, para así tener un mayor tiempo disponible para evaluar el estado actual de la economía.

[Entidades que mantuvieron su tasa de interés](#)

A medida que se evidencia una corrección en la inflación a nivel mundial, varias entidades monetarias han decidido mantener su tasa de interés en el nivel lo suficientemente contractivo de forma que se garantice estabilidad en los precios y que estos converjan al objetivo deseado.

- El **Banco Central de Reserva del Perú** ha determinado que es necesario mantener la tasa de interés de referencia en un 7,75%, por segundo mes consecutivo. Es importante

destacar que esta medida no representa necesariamente el final del ciclo de aumento de la tasa de interés. La decisión de realizar futuros ajustes en la tasa de referencia dependerá en gran medida de la nueva información que se recopile sobre la inflación y sus factores determinantes, incluyendo los impactos macroeconómicos de los sucesos sociales recientes. Cabe resaltar que en el mes de febrero se registró una tasa mensual de inflación del 0,29%, mientras que la inflación sin alimentos y energía fue de 0,27%.

- 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 +1075pbs desde enero del 2021. 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.

Sin embargo, se mantiene alta la tensión en el país, ante los mensajes del presidente Lula. El mandatario izquierdista calificó el martes de "absurdo" el nivel de la tasa Selic que, considera, frena la inversión. Además, su ministro de Hacienda, Fernando Haddad, dijo que el comunicado del Banco Central era "muy preocupante" y que podría afectar las cuentas públicas.

"Dependiendo de las futuras decisiones podemos inclusive poner en riesgo el resultado fiscal, en poco tiempo traerá problemas a las empresas", dijo.

- El **Banco de Canadá** dejó sin cambios su tasa de interés a un día en 4,50%, como se esperaba, convirtiéndose en el primer banco central importante en mantener los tipos de interés. Cabe destacar que la entidad aumentó en 8 ocasiones la tasa (+425pbs). La inflación del país se ubicó en 5,9% en términos anuales en enero, por debajo del máximo de 8,1% alcanzado en 2022. Esta pausa está bien recibida, además que se reportó que la inflación en Canadá registra su tasa más baja desde enero del 2022, la mayor desaceleración de los precios desde abril del 2020.
- El **Banco de Japón** mantuvo sus tasas de interés y política de control de rendimientos de bonos inalteradas el viernes, dejando las opciones abiertas antes de un cambio de liderazgo en abril. El objetivo de rendimiento del bono a 10 años también se mantuvo sin cambios. Los inversores están probando el límite superior de ese objetivo en anticipación a un posible cambio en la política del banco central.

Con su decisión, el banco central japonés ha mantenido sin cambios los tipos de interés en -0.1%, la misma tasa que lleva manteniendo desde enero de 2013, cuando la puso en terreno negativo por primera vez en su historia.

De esta manera, se evidencia que dichas entidades detuvieron la serie de incrementos al contemplar la trayectoria de la inflación. Por lo menos la mayoría de las entidades a excepción del Banco de Japón, quien hasta estos momentos comienza a reflejar importantes presiones inflacionarias por ende el mercado tiene la expectativa de que dicho banco tome las medidas necesarias y no mantenga su tasa de referencia en un nivel sobre expansivo.

Tabla 1 - Resumen de movimientos de tasas de interés

Nombre de la tasa de interés	país/región	tasa actual	dirección	tasa anterior	cambiar
Tipo de interés británico BoE	Gran Bretaña	4.250 %	↑	4.000 %	23-03-2023
Tasa de interés suiza SNB	Suiza	1.500 %	↑	1.000 %	23-03-2023
tipo de interés noruego	Noruega	3.000 %	↑	2.750 %	23-03-2023
Tipo de interés estadounidense FED	Estados Unidos	5.000 %	↑	4.750 %	22-03-2023
Tasa de interés de Arabia Saudita	Arabia Saudita	5.500 %	↑	5.250 %	22-03-2023
Tipo de interés danés Nationalbanken	Dinamarca	2.750 %	↑	2.250 %	17-03-2023
Tipo de interés europeo BCE	Europa	3.500 %	↑	3.000 %	16-03-2023
Tasa de interés australiana RBA	Australia	3.600 %	↑	3.350 %	07-03-2023
Tasa de interés turca CBRT	Pavo	8.500 %	↓	9.000 %	23-02-2023
Tasa de interés de Nueva Zelanda	Nueva Zelanda	4.750 %	↑	4.250 %	22-02-2023
Tasa de interés israelí BOI	Israel	4.250 %	↑	3.750 %	20-02-2023
Tipo de interés sueco Riksbank	Suecia	3.000 %	↑	2.500 %	02-09-2023
Tasa de interés mexicana Banxico	México	11.000 %	↑	10.500 %	02-09-2023
Tipo de interés indio RBI	India	6.500 %	↑	6.250 %	02-08-2023
Tasa de interés sudafricana SARB	Sudáfrica	7.250 %	↑	7.000 %	26-01-2023
Tasa de interés canadiense BOC	Canadá	4.500 %	↑	4.250 %	25-01-2023
Tasa de interés del Banco de Corea	Corea del Sur	3.500 %	↑	3.250 %	13-01-2023
Tasa de interés del Banco Central	Chile	11.250 %	↑	10.750 %	10-13-2022
tipo de interés húngaro	Hungría	13.000 %	↑	11.750 %	27-09-2022
Tasa de interés rusa CBR	Rusia	7.500 %	↓	8.000 %	16-09-2022
tipo de interés polaco	Polonia	6.750 %	↑	6.500 %	09-07-2022
Tipo de interés chino PBC	Porcelana	3.650 %	↓	3.700 %	22-08-2022
Tasa de interés brasileña BACEN	Brasil	13.750 %	↑	13.250 %	08-04-2022
Tipo de interés checo CNB	República Checa	7.000 %	↑	5.750 %	22-06-2022
Tasa de interés de Indonesia BI	Indonesia	6.500 %	↓	6.750 %	16-06-2016
Tipo de interés japonés BoJ	Japón	-0.100 %	↓	0,000 %	02-01-2016

Fuente: Globalrates.com

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



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

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.