

ANÁLISIS ECONÓMICO SEMANAL

LOS BANCOS CENTRALES AHORA PONDERAN MÁS LOS RIESGOS SOBRE LA INFLACIÓN: GIRO EN EL PANORAMA ECONÓMICO MUNDIAL

Junio 13 de 2008

Daniel Velandia

Jefe de Investigaciones económicas
+1 312 1219 x. 1299
danielvelandia@ultrabursatiles.com

Camilo Rodríguez

Analista Senior de Renta Fija
+1 312 1219 x. 1292
camilorodriguez@ultrabursatiles.com

David Aldana

Analista de Acciones
+1 312 1219 x. 1268
davidaldana@ultrabursatiles.com



ULTRABURSATILES S.A.
COMISIONISTA DE BOLSA

Desde el pasado jueves 5 de junio, cuando Jean-Claude Trichet, presidente del Banco Central Europeo – BCE-, pronunció su discurso habitual después de la decisión de política de mantener la tasa de interés de referencia inalterada en 4%, se dio un giro significativo en las expectativas de política monetaria de los países desarrollados para lo que resta del presente año.

Este cambio en la percepción mundial se vería reforzado el pasado lunes cuando Ben Bernanke mostrara un grado de preocupación superior al evidenciado en recientes meses en cuanto al comportamiento de la inflación, en discurso pronunciado en una conferencia en la 53ª conferencia anual de Boston.

Lo más relevante de estos hechos para los mercados financieros particularmente, es que se ha pasado de una gran preocupación por la desaceleración económica mundial, principalmente de los países desarrollados, a la presencia de fuertes temores por los desarrollos recientes en los niveles de precios de las economías, lo que implica un cambio de prioridades en materia de política monetaria.

Este cambio ha generado volatilidad en los mercados y es probable que la siga generando, toda vez que sólo hasta hace un par de semanas, la mayor parte de analistas a nivel global pronosticaban que ni el BCE ni la FED realizarían ajustes al alza en sus tasas de interés en lo que resta de 2008, mientras que hoy hay algunos que consideran que el primero podría ajustar incluso tres veces al alza y el segundo dos.

El giro significativo de expectativas conjuntamente con un escenario de recesión en Estados Unidos y desaceleración en la Zona Euro, consolidan la visión de que, de permanecer los riesgos inflacionarios, se mantendrá o incluso se incrementará la aversión al riesgo global.



DISCURSO DE TRICHET – JUNIO 5 DE 2008



- Después de la decisión de mantener la tasa inalterada en 4%, el presidente del BCE Jean-Claude Trichet, afirmó que los riesgos sobre la estabilidad de precios en el mediano plazo se habían incrementado *más*, eliminando la frase acerca de que los mismos ‘continuaban’.
- Como ha sido usual, mencionó que se espera que la inflación permanezca alta por un tiempo mas prolongado que el inicialmente previsto y que los riesgos al alza seguían proviniendo de un crecimiento muy fuerte del dinero y del crédito en la ausencia de restricciones fuertes en la oferta del mismo hasta el momento. Asimismo, volvió a afirmar que los fundamentales de la Zona Euro permanecen sólidos, argumento que es apoyado en el dato de crecimiento del PIB del primer trimestre, el cual fue mayor al esperado (2.2% vs. 1.9%).
- De acuerdo con esto afirmó que “considerando lo anterior, nosotros enfatizamos que mantener la estabilidad de precios en el mediano plazo es nuestro principal objetivo de acuerdo con nuestro mandato. Actuando de una manera firme y en el momento adecuado, nosotros prevendremos los efectos de segunda ronda y aseguraremos que los riesgos a la estabilidad de precios en el mediano plazo no se materialicen. Es una determinación fuerte anclar las expectativas de inflación de mediano y largo plazos en línea con la estabilidad de precios”.



- El BCE reportó adicionalmente sus pronósticos de crecimiento para 2008 y 2009. En este sentido, revisó al alza el primero de ellos a un rango entre 1.5% y 2.1% ante la sorpresa positiva del primer trimestre, mientras que corrigió a la baja el segundo a un rango entre 1% y 2%, ante el fuerte crecimiento en los precios de los commodities de los últimos meses. Esto difiere de los pronósticos anteriores realizados en marzo de 1.3%-2.1% en 2008 y de 1.3%-2.3% en 2009.
- Según Trichet estas proyecciones deben tomarse con precaución en la medida en que si bien los datos reflejan un menor crecimiento en el 2009, se espera que en términos trimestrales, el crecimiento de la Zona Euro alcance un piso en 2008 para comenzar su recuperación posterior.
- En todo caso, se mencionó que existen fuertes riesgos a la baja sobre estas proyecciones derivadas de los altos precios de alimentos y combustibles, así como de la turbulencia de los mercados financieros globales.
- En cuanto a la inflación ahora se proyecta que solo comience a descender por debajo del 3% en el 2009. En este sentido las proyecciones son 3.2%-3.6% para 2008 y 1.8%-3% para 2009, lo que se compara con los rangos previos de 2.6%-3.2% y 1.5%-2.7%, respectivamente.
- En todo caso, el comentario mas importante de Trichet se dio en la sesión de preguntas cuando afirmó que ***“nosotros estamos en un estado de alerta. Nosotros consideramos la posibilidad de que, después de examinar cuidadosamente la situación, nosotros podríamos decidir mover nuestras tasas en una pequeña magnitud en la próxima reunión para asegurar el anclaje de las expectativas de inflación. Yo no digo que esto sea certero, sólo digo que es posible”***.



Otros pronunciamientos de miembros del BCE



- El miembro del BCE Axel Weber, mencionó el pasado 6 de junio que los mercados financieros aún permanecen tensos y se rehusó a decir que la crisis global que comenzó hace 10 meses, se ha terminado. Específicamente, afirmó que “cada conjunto de mala información puede volver a generar nerviosismo en los mercados y las instituciones financieras aún se encuentran en un estado débil.
- Por otra parte y tal vez lo más importante para los mercados, es que Weber también adujo que Trichet le había enviado una clara señal al mercado en materia de tasas y consideraba que éste la había interpretado bien toda vez que las perspectivas sobre la inflación no son aceptables para la estabilidad que pretende la política monetaria.
- Este comentario consolidó las expectativas de incrementos de tasas por parte del BCE en la próxima reunión.
- Posteriormente, en los últimos días de esta semana, otros miembros del BCE como Guy Quaden y José González Páramo, sugirieron que un incremento era probable en la reunión de julio, intentando descartar por parte del mercado un ciclo alcista de tasas en los próximos meses.
- Por su parte, miembros como Almunia y Stark argumentaron que el BCE está previniendo que las expectativas de inflación se incrementen y así, que la inflación es la principal preocupación de la autoridad monetaria a pesar de que siguen viendo riesgos a la baja en el crecimiento económico, particularmente de Estados Unidos.
- En este sentido, la probabilidad de un incremento de tasas en Europa es alta en el mes de julio e incluso en este momento en los mercados de futuros, se están comenzando a descontar dos incrementos durante el año a pesar de los comentarios recientes de González y Quaden. El inconveniente es que los riesgos el crecimiento permanecen a la baja.



Discurso Ben Bernanke junio 9 de 2008



- Bernanke en un discurso que pretendía explicar los retos que enfrentan los bancos centrales del mundo ante la creciente inflación, afirmó que “a pesar del incremento inesperado de la tasa de desempleo conocido la semana pasada, la información económica reciente, tomada como un todo, ha afectado las perspectivas de actividad económica y de empleo sólo en forma modesta. De hecho, aunque la actividad durante el trimestre actual probablemente será débil, el riesgo acerca de que la economía ha entrado en una considerable desaceleración aparenta haber disminuido en el último mes”.
- En particular, se sigue confiando en que las medidas adoptadas por la FED y el gobierno permitirán un mejor comportamiento de la economía de cara al segundo trimestre.
- A pesar de lo anterior, el comentario más importante fue que **“la FED se opondrá a una erosión de las expectativas de inflación de largo plazo debido a que esto implicaría la desestabilización tanto del crecimiento como de la inflación”**.
- Los dos comentarios que se dirigieron, uno hacia crear expectativas favorables para los mercados en materia de crecimiento económico y el otro mostrando preocupación por el comportamiento de la inflación, condujeron a un incremento significativo de la probabilidad de incrementos de tasas de interés para los próximos meses según los mercados de futuros, creando inestabilidad en los mercados financieros globales.
- En general, el riesgo tanto sobre la economía global y los mercados financieros derivados de estas expectativas que se han generado, es la continuidad de los problemas que dieron comienzo a la crisis financiera y la desaceleración económica actual, esto es, pérdidas en bancos y recesión hipotecaria.



Otros pronunciamientos de miembros de la FED



- Charles Plosser, presidente de la FED de Filadelfia, mencionó ayer que tanto la inflación como la estabilidad financiera son las principales amenazas. En cuanto a la inflación dijo que la FED tiene que tomar las decisiones adecuadas sobre los precios y asimismo que es claro que las tasas deben ser modificadas pero el momento en que esto sucedería es una pregunta abierta.
- Richard Fisher, presidente de la FED de Dallas por su parte, mencionó que reparar los mercados será doloroso, sugiriendo que incrementos en tasas son necesarios pero que tal vez impliquen un incremento en la volatilidad y la aversión al riesgo, lo cual es precisamente el argumento que ofrecemos en este artículo.
- Timothy Geithner, presidente de la FED de New York, afirmó el martes que ningún gobierno ni banco central puede ser indiferente a cambio en el valor de su moneda. De acuerdo con lo anterior, cabe recordar que la semana pasada en uno de los discursos pronunciados por Ben Bernanke, se hizo especial referencia al monitoreo del dólar toda vez que su debilidad afecta de manera importante los precios de los importados y con ello, la tasa de inflación.
- Así, todos los comentarios generados permitieron una apreciación generalizada del dólar a nivel global y más aún teniendo en cuenta de Henry Paulson se pronunció acerca de que nunca debe descartarse el uso de cualquier herramienta de política en relación al tema de la devaluación del dólar, así como la reunión del G8 este fin de semana que genera especulaciones acerca de que alguna medida pueda ser implementada.

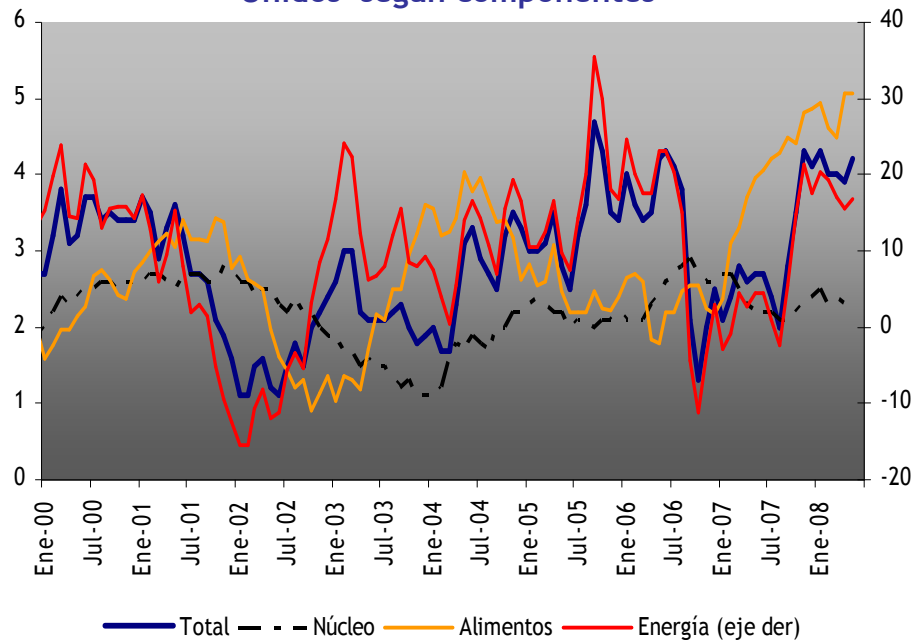


Probablemente este cambio de expectativas no viene en el mejor momento



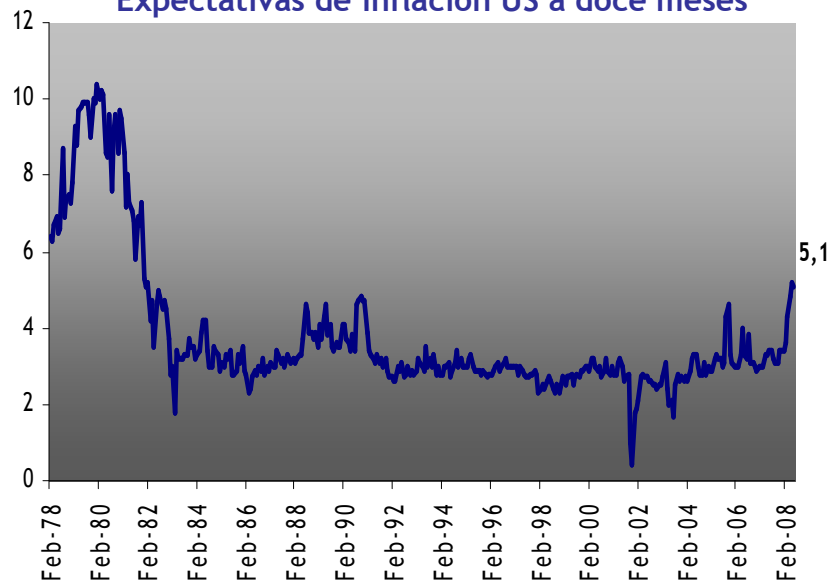
LAS PRESIONES INFLACIONARIAS SON EVIDENTES EN ESTADOS UNIDOS

Crecimiento anual de la inflación en Estados Unidos según componentes

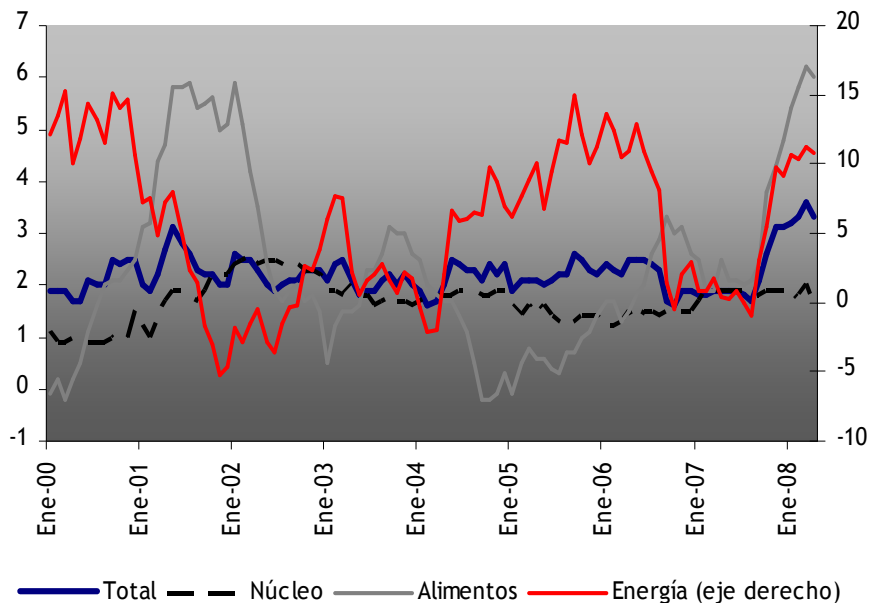


Fuente: Bloomberg. Cálculos: Ultrabursátiles

Expectativas de inflación US a doce meses

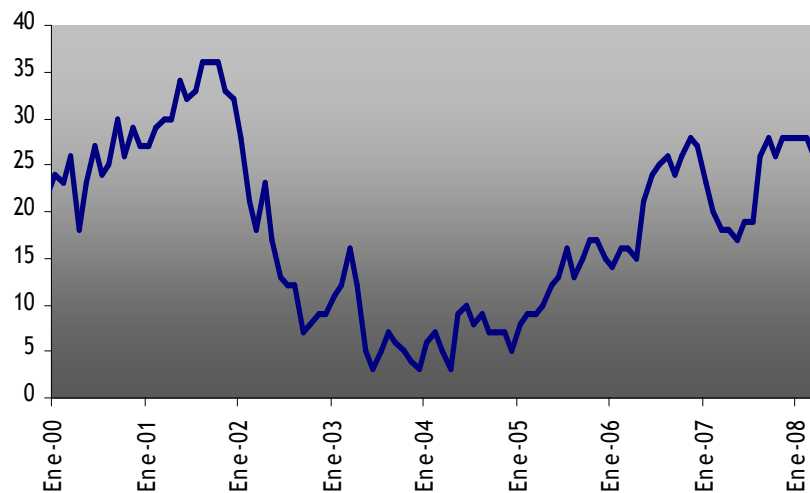


Crecimiento anual de la inflación en la Zona Euro según componentes



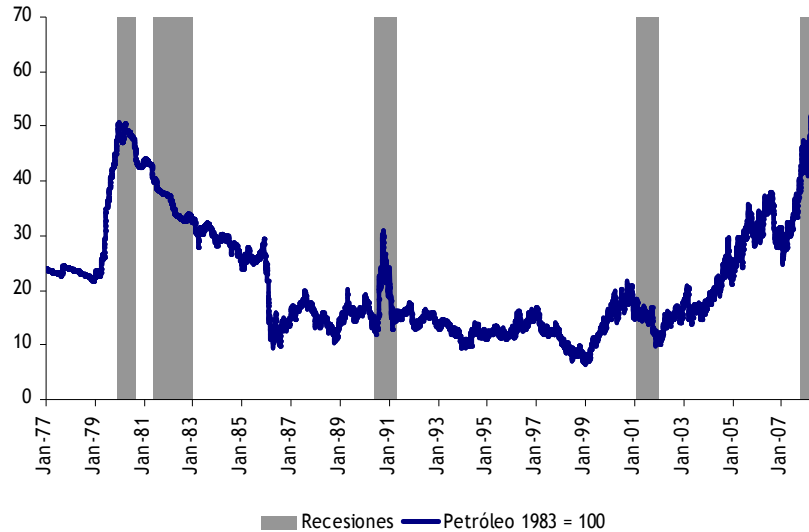
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Ultrabursátiles

Índice de expectativas de inflación ZE a doce meses



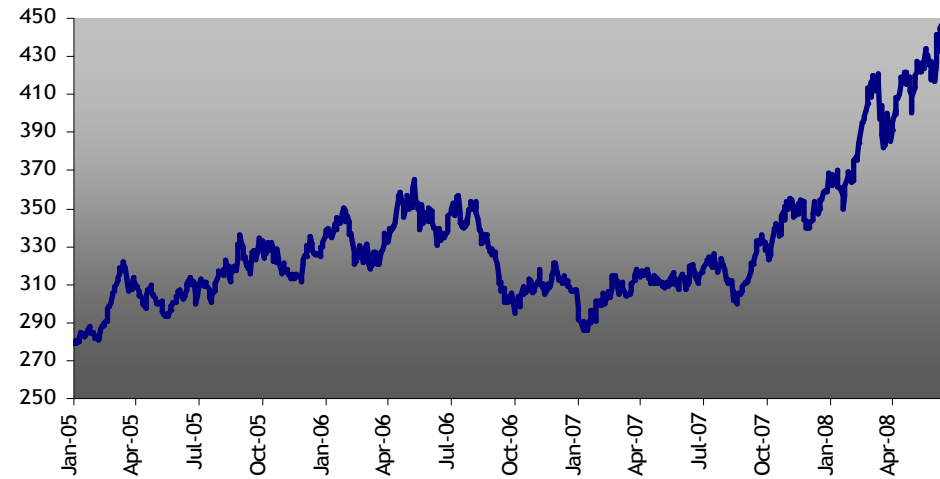
EL MAYOR RIESGO ES QUE NO SE PRODUZCA LA DEVOLUCIÓN EN LOS PRECIOS DE COMMODITIES ESPERADA POR LOS BANCOS CENTRALES

Precio real del petróleo



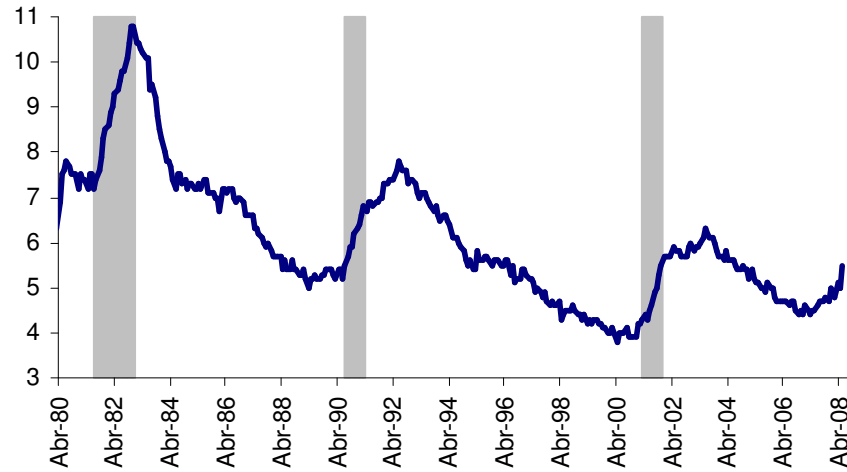
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Ultrabursátiles

Índice general de precios de los commodities



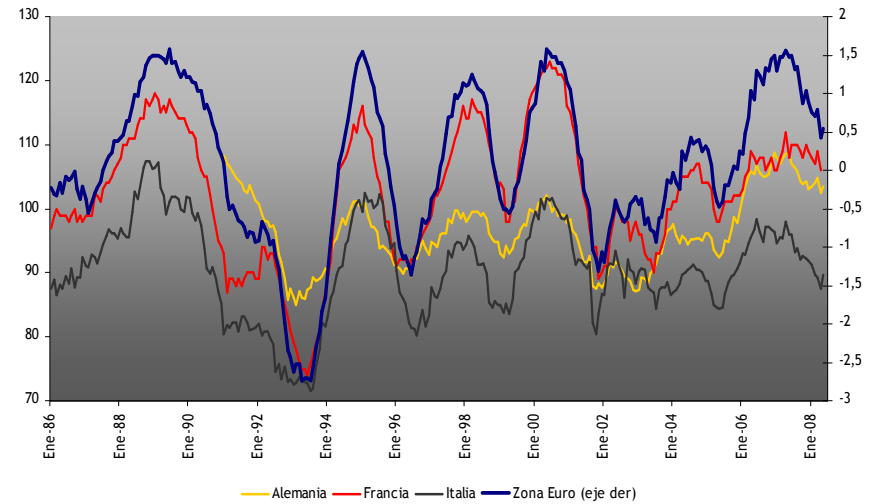
POR SU PARTE, LOS RIESGOS SOBRE EL CRECIMIENTO PERSISTEN

Tasa de Desempleo en Estados Unidos



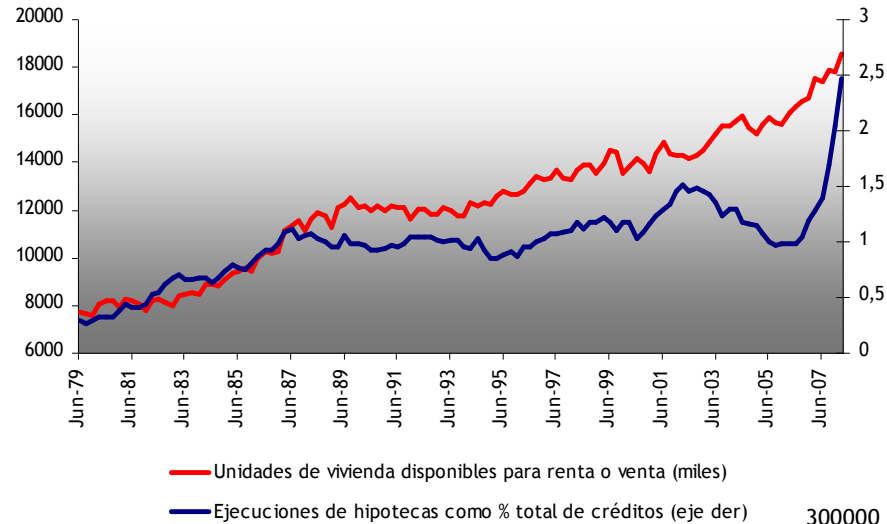
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Ultrabursátiles

Confianza de los negocios en Europa



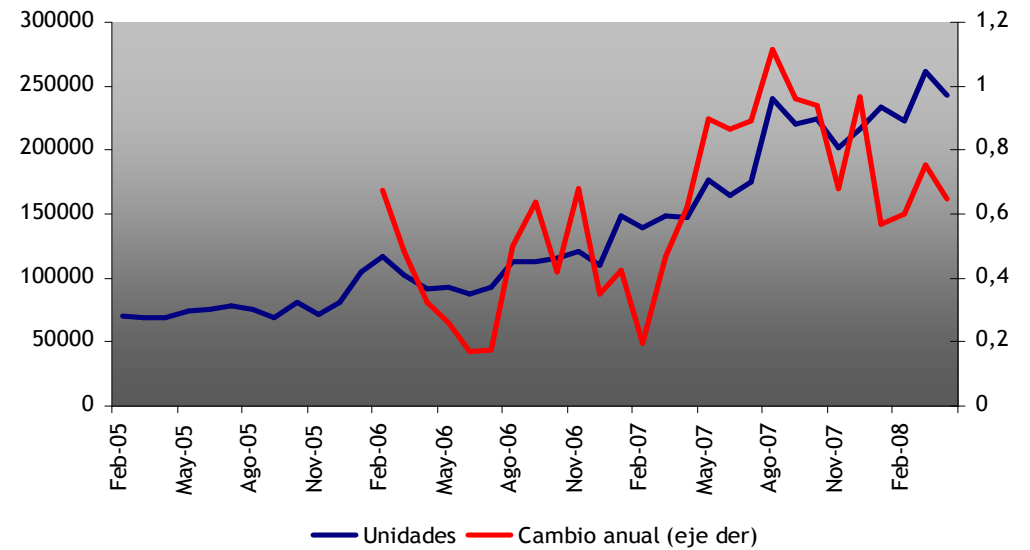
LO MÁS IMPORTANTE ES QUE ES PROBABLE QUE LOS PRINCIPALES PROBLEMAS PERSISTAN

Ejecuciones de hipotecas e inventarios de vivienda

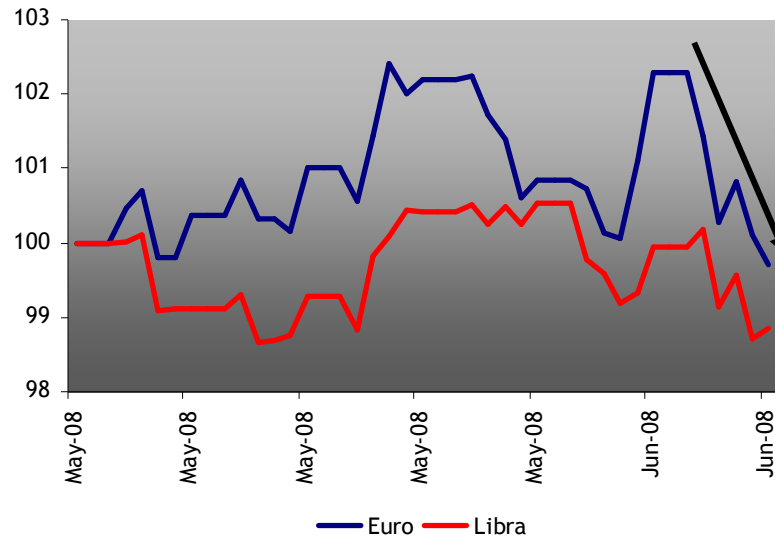


Fuente: Bloomberg. Cálculos: Ultrabursátiles

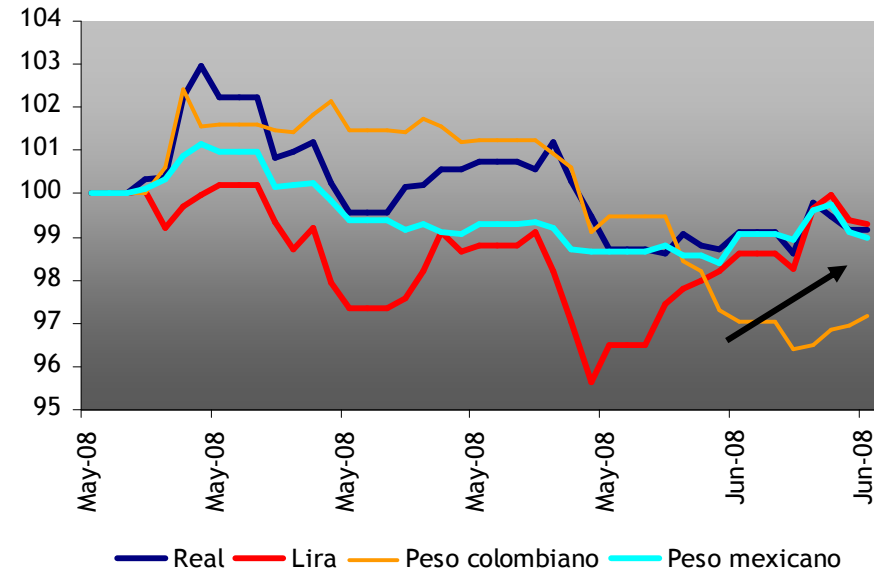
Confianza de los negocios en Europa



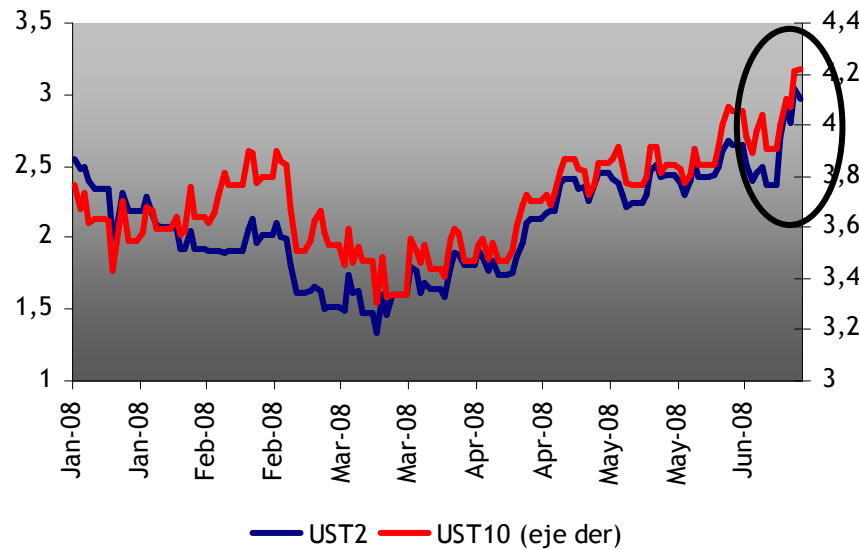
Dólar y monedas fuertes



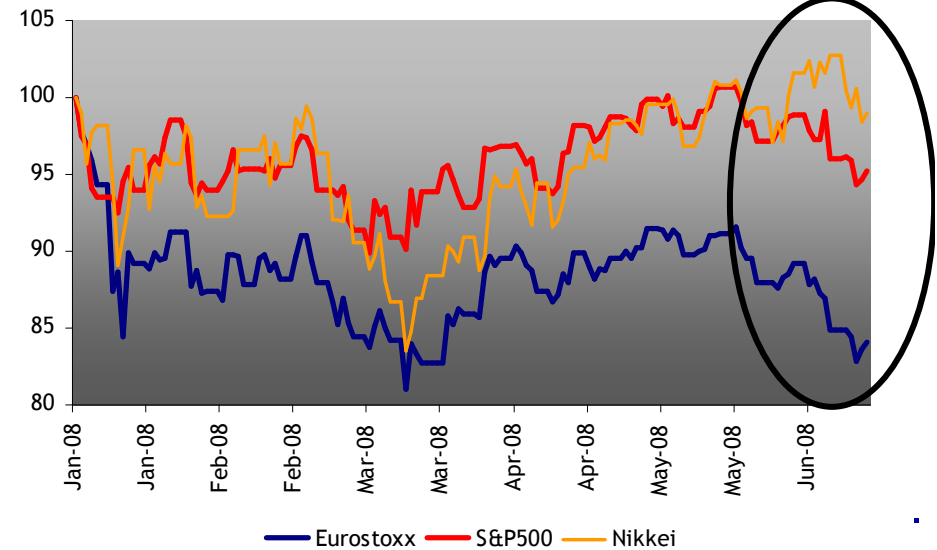
Dólar y monedas emergentes



Tesoros norteamericanos



Índices accionarios



Fuente: Bloomberg. Calculos: Ultrabursatiles

- El panorama en el corto y mediano plazos no es claro para los mercados financieros toda vez que altos riesgos sobre el crecimiento persisten, por lo que incrementos de tasas por parte de los bancos centrales de economías desarrolladas pueden traer una alta aversión al riesgo mundial en los próximos meses en cuanto esto el escenario se asimila a uno de estanflación.
- En este sentido, aún no se puede afirmar con certeza que en particular, la FED vaya a incrementar tasas en las próximas reuniones, a pesar de lo que muestran los futuros de los Fed Funds actualmente: 20% de un incremento en junio a 2,25% y de 10% a 2.5%.
- Debido a los riesgos que persisten consideramos que la FED no realizará movimientos en su próxima decisión el 25 de junio pero muy seguramente el comunicado será mucho más fuerte y comenzará a abrir las puertas para posibles modificaciones en la instancia de política.
- Cabe recordar que en pronunciamientos recientes, Bernanke ha hecho referencia a la crisis de los setenta, con la cual se ha comparado en diversas ocasiones la actual, por su relación en términos de los precios del petróleo y con ello, la creciente inflación.
- Sus comentarios ha sido dirigidos a expresar que la principal lección fue que deben anclarse las expectativas de inflación para que la recuperación de la economía no sea duradera y conlleve altos costos y resaltó que la diferencia principal es que actualmente ni la inflación núcleo ni las expectativas se ha deteriorado en la magnitud de aquel momento, lo que deja en una mejor posición a la autoridad monetaria.
- Por lo tanto, es altamente probable que la volatilidad persista y que la decisión y el comunicado de la FED del 25 de junio defina en gran medida la tendencia de las economías y los mercados financieros globales en las próximas semanas e incluso, meses.



Informe elaborado por el Departamento de Investigaciones Económicas de Ultrabursátiles S.A.

* Susana Gómez (Presidente)

- * Daniel Velandia (Jefe de Investigaciones Económicas)
- Camilo Andrés Rodríguez (Analista Senior de Renta Fija)
- David Aldana (Analista de Acciones)

Cualquier comentario o sugerencia puede dirigirlo a

investigacion@ultrabursatiles.com

La toma de decisiones de inversión mediante el uso de la información y el análisis contenidos en este informe es de exclusiva responsabilidad del inversionista. Ultrabursátiles no garantiza que este informe esté libre de errores ni garantiza los resultados que puedan ser obtenidos mediante el uso de la información o del análisis suministrados.

