

# Mercados – Expectativas

## Liquidez, Inflación y Estabilidad Financiera

Al 26 de abril de 2023



GROSSMAN ANALYSIS  
Professional Financial Service Industry

### Temas:

En este reporte especial se analizarán los siguientes temas relevantes:

- Liquidez, inflación y estabilidad financiera
- Los Riesgos de la Situación Actual de los Bancos
- ¿El Crack de Bancos?
- Fortaleza del Mercado Laboral
- ¿Recuperación Bursátil en Firme?

A photograph of a modern glass skyscraper against a blue sky, serving as a background for a quote.

*“No se trata de predecir el futuro, sino de prepararse para él.”*

Ray Dalio

### Contacto:

Grossman Capital Markets  
[www.grossmancapitalmarkets.com](http://www.grossmancapitalmarkets.com)  
[informes@grossmancapitalmarkets.com](mailto:informes@grossmancapitalmarkets.com)  
(511) 422 - 5761

## 1. Liquidez, Inflación y Estabilidad Financiera

La reciente turbulencia que azotó a un segmento de la banca estadounidense y a ciertos bancos de la Eurozona desarrollada, resultan de procesos cruciales que contribuyen de manera importante al dinamismo de la economía de los EE.UU., la expansión de los negocios de dicho país y de la Europa desarrollada. Las medidas monetarias y financieras tomadas por los principales bancos centrales del mundo como la Reserva Federal (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE) han tenido impactos negativos sobre los bancos cuya gestión de activos no fue adecuada; pero no nos deja de preocupar si debajo de estos eventos subyacen fuertes desbalance acumulados que, de ser estructurales, no se soporten por un tiempo mayor y terminen en una crisis financiera.

### De qué cifras hablamos

Un agregado monetario-financiero importante para dar liquidez al sistema financiero y a las compañías no financieras es la hoja del Balance del Fed (*Balance Sheet*); en efecto, en esta hoja se encuentra la *Emisión Primaria*, y la emisión primaria incluye las operaciones de mercado abierto donde el banco central compra- vende títulos del sistema financiero (banca y mercado de capitales). En el gráfico N. 1 (no ajustado por estacionalidad) se distingue un fuerte crecimiento de la liquidez, que aproximadamente en 2 años (a partir del 2020) duplicó su cifra, la Fed compró títulos; y a comienzos de octubre o noviembre del 2022 dio marcha a una política monetaria contractiva de reducción del balance, aunque bastante ligera en términos del tamaño debido al impacto negativo que tenía para el sistema financiero.

Este tipo de operaciones financieras que afectan la liquidez deben venir acompañadas de incrementos en los tipos de interés de referencia del banco central para que sean concordante, ver el tipo de interés *target de la Fed* (gráfico N. 2).

**Gráfico N. 1**  
**Hoja de Balance del Fed**  
**(en billones de US)**



Fuente: Federal Reserve - Fed

## 1. Liquidez, Inflación y Estabilidad Financiera

### ► De qué cifras hablamos

De otra parte, el perfil que tomó el agregado monetario la  $M_2$ , un equivalente de la liquidez, fue muy similar a la hoja del Balance del Fed (Gráfico N. 3 no ajustado por estacionalidad), en tal sentido véase el extremo en cada uno de dichos gráficos.

Sin embargo, las medidas no han caminado en términos paralelos en todas las variables que hemos tratado; es decir, menor liquidez, mayores tasas de interés y reducción de la inflación. Lo que observamos es que la  $M_2$  se ha contraído y el tipo de interés *target* ha incrementado; pero, la liquidez proveniente del Balance del Fed no ha continuado contrayéndose; sino, lo contrario, **lo cual puede dar un indicio que el sistema financiero no resiste un recorte de liquidez directa.**

Gráfico 2: Evolución de Tasas de Interés EEUU  
(2018 a abril 2023)

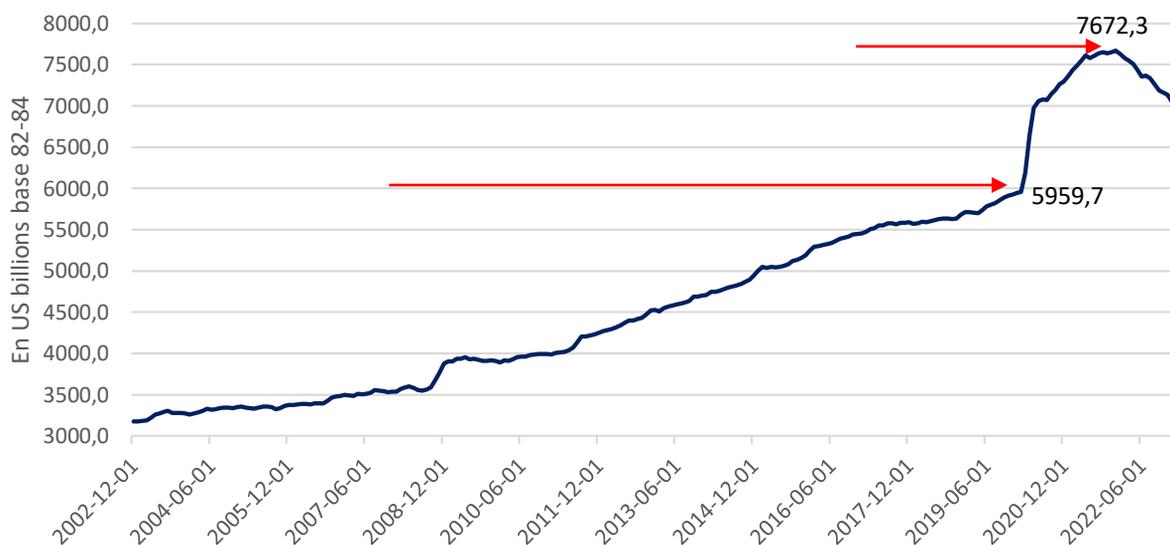


Fuente: Federal Reserve - Fed

## 2. Los Riesgos de la Situación Actual de los Bancos

Los efectos **de las medidas monetarias cuantitativas se encuentran entrapadas porque no se pueden seguir con todas ellas, dado que han generado efectos no deseados en el sistema financiero.** Lo ocurrido en la banca como Silvergate (cierre voluntario), Silicon Valley (intervenido) y Signature (intervenido) surge en este contexto.

**Gráfico N. 3**  
**Agregado Monetario M2 de EEUU**  
**(en términos reales)**



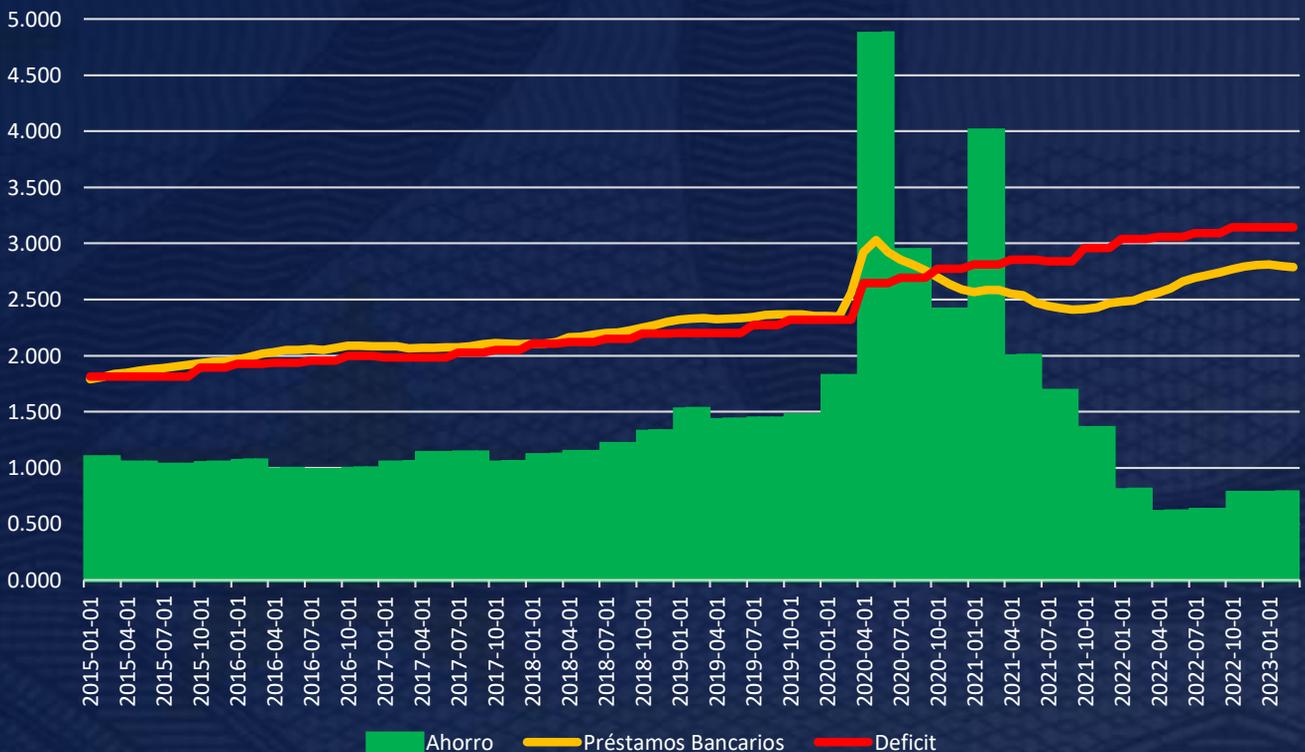
Fuente: Fed St. Louis

Como vemos en la gráfica N 4. el año 2020, cuando la Fed redujo la tasa de interés a 0% y otorgó los estímulos para contrarrestar los efectos de la crisis sanitaria, los bancos tuvieron un considerable incremento en el monto de los depósitos, el déficit fiscal creció pero el monto de créditos otorgados por las instituciones financieras disminuyó, lo que generó que el excedente de fondos que captaron los bancos fueron invertidos en la compra de bonos del tesoro de los Estados Unidos (activo libre de riesgo). Dentro de este contexto, cuando posteriormente, en diciembre el año 2022 la Fed incremento tasas de interés pasándola de 0% a 4.25% surgió el problema no solo por el incremento de las tasas de interés, sino, por la velocidad con la que se realizó, generando que las instituciones financieras tuvieran pérdidas no realizadas por la reducción de los precios de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, lo cual se reflejó en los estados financieros. Según The Economist (abril 22/2023), estas pérdidas no realizadas en todo el sistema bancario de Estados Unidos son aproximadamente de \$620 mil millones dólares a fines de 2022, equivalente a aproximadamente un tercio de las reservas de capital combinados de los bancos de Estados Unidos.

### 3. ¿El Crack de Bancos?

**Adicionalmente, el incremento de las tasas de interés implica una competencia entre las instituciones financieras debido a que los individuos buscan poner sus depósitos en la institución que ofrezca la mejor tasa de interés; aproximadamente 4.700 bancos pequeños y medianos con activos totales de 10.5 billones de dólares son los más afectados; ¿seguirían estos bancos la suerte de Silicon Valey?, que viéndose presionado a incrementar las tasas de interés de sus depósitos obligó a este a liquidar sus posiciones en bonos, lo que significó asumir las pérdidas, registrarlas en los estados financieros y mostrar el deterioro de sus ratios de liquidez y solvencia; o de otra parte, la Fed debe apoyarlos pausando el ritmo de incremento de la tasa target. Esto ha traído al mercado una fuente adicional de riesgo.**

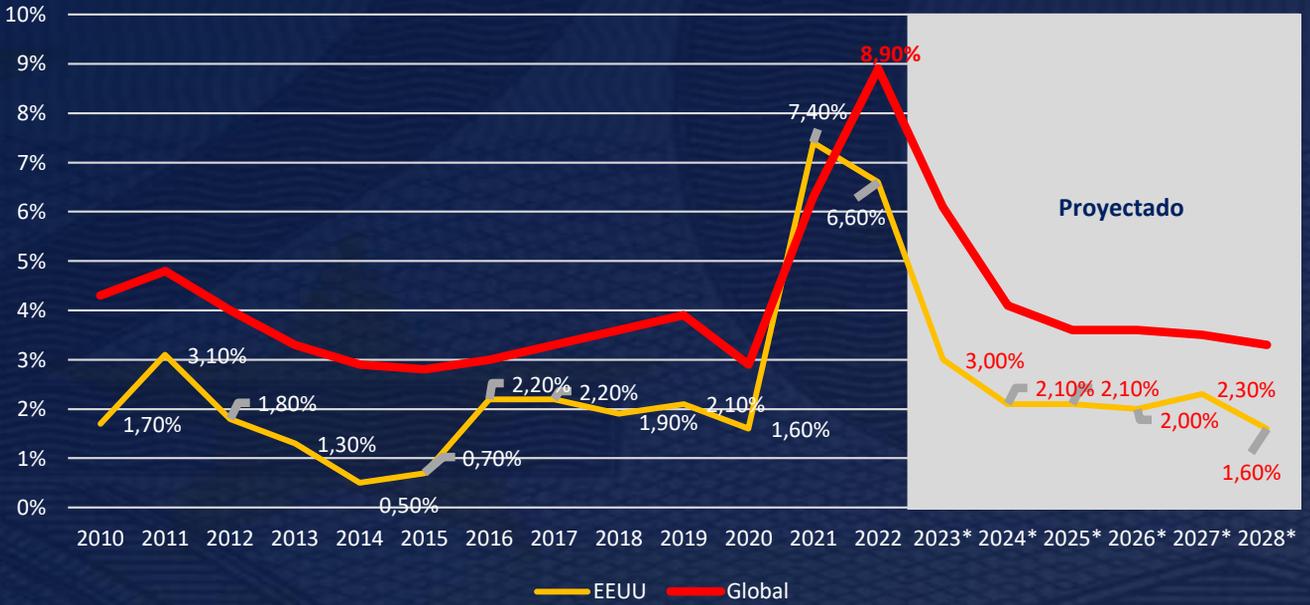
**Gráfico N° 4**  
**Depósitos Netos, Préstamos Bancarios y Deficit de EEUU**  
En trillones  
(2015 – marzo 2023)



Fuente: Fed St. Louis

Con dichos acontecimientos se puede tener expectativas de que la Fed no continúe con los incrementos en su tasa de referencia; pero el nivel de inflación venga reduciéndose (gráfico N. 5), dista aún de forma significativa del rango establecido por la Reserva entre 1% y 2%, presionando a que siga con un leve incremento.

**Gráfico N° 5**  
Evolución Inflación de EEUU y Global  
(2010 – 2028\*)



Fuente: Fed St. Louis

#### 4. Fortaleza del Mercado Laboral

Sin dejar de lado la aparente fortaleza que aún mantiene el mercado laboral medido por la tasa de desempleo último de 3.5% (pleno empleo sin recalentamiento de los salarios ajustados por inflación) -gráfico N. 6. Este nivel de desempleo anima expectativas sobre un nuevo incremento en el tipo de interés target del Fed, aunque este no fuese agresivo (por ejemplo 25 pbs).

En fin, podemos pensar que el riesgo está en invertir en un mercado financiero que crece fuertemente apoyado en el endeudamiento que sostiene con la Fed, donde la actividad económica depende de la liquidez que proviene de esta deuda, y que continuar con incrementos en el tipo de interés *target*, pero limitado el margen de acción para ir reduciendo la inflación, por el impacto negativo que el tipo de interés tiene sobre el sistema financiero.

**Gráfico N° 6**  
Tasa de Desempleo EEUU  
(2000 – marzo 2023)



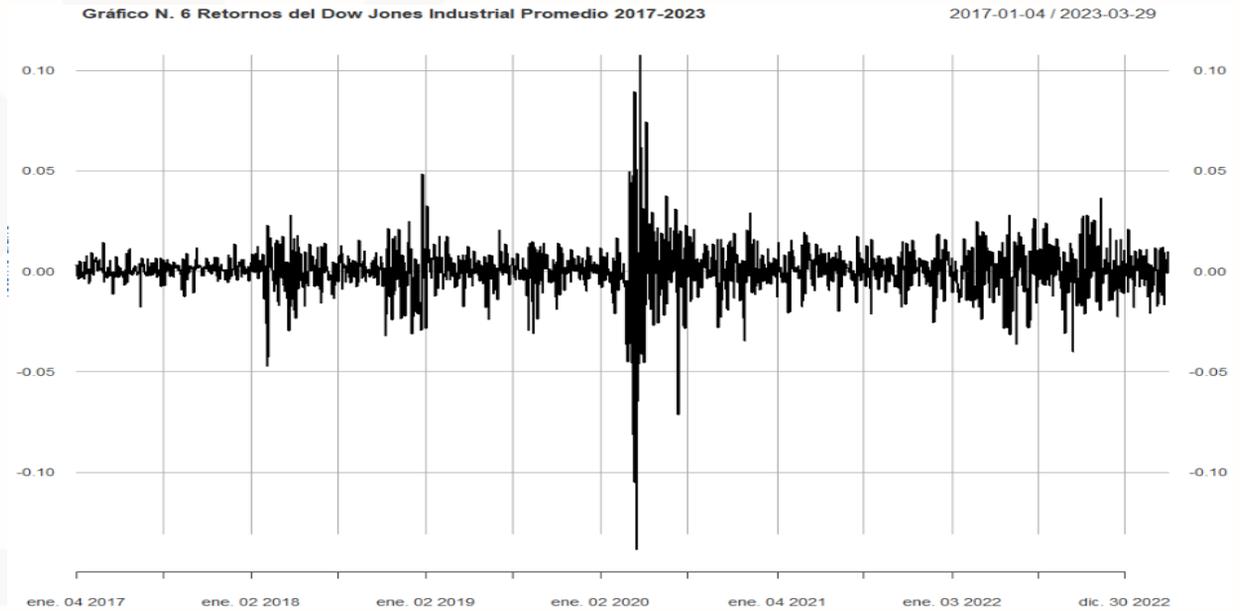
Fuente: Fed St. Louis

## 5. ¿Recuperación Bursátil en Firme?

Cómo hemos mostrado hasta aquí quedan dos percepciones, una de ellas considera que el camino hacia la tendencia alcista se encuentra ya preparado, y que gradualmente se caminará por dicha senda; basta sólo un aterrizaje suave (*soft-landing*), ajustando el riesgo idiosincrásico en algunos bancos con apoyo de la Fed. En esta dirección, una apreciación sobre el performance que viene tomando el Índice Industrial Promedio Dow Jones (DJIA) puede conducirnos a reforzar esta percepción ver (gráfico N. 7).

Pero la situación es diferente en el Índice Nasdaq 100 (NDX) gráfico N. 8. en este la volatilidad continúa y se ha pronunciado. Una parte de la explicación la tuvimos en los resultados de las compañías (EPS) y que empezaron a ser públicos a partir del viernes pasado.

**Gráfico N° 7**  
**Retornos del Dow Jones Industrial Promedio**  
**(2017 – marzo 2023)**



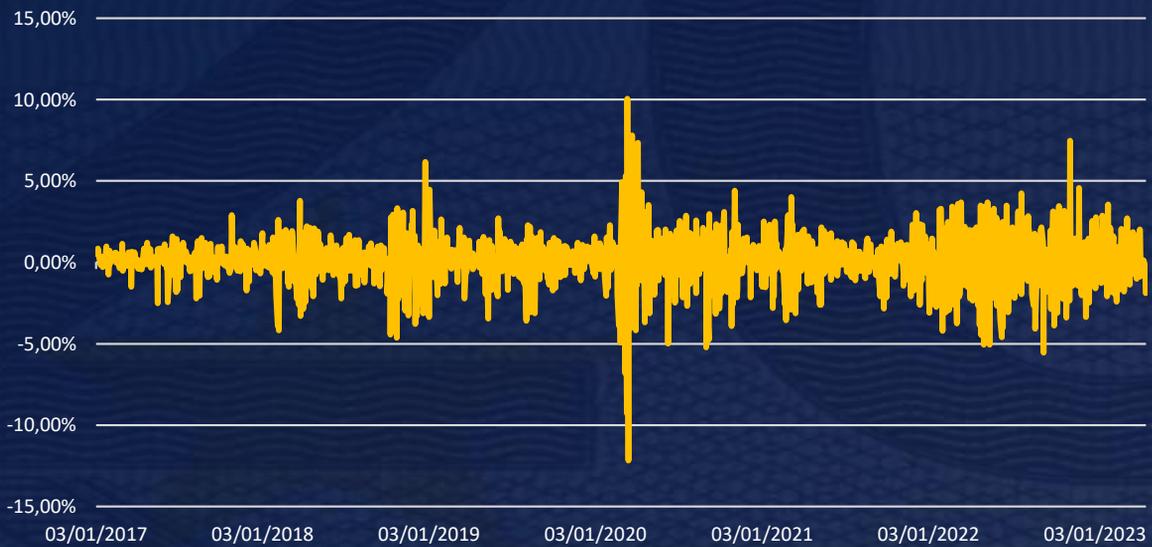
Fuente: *Bloomberg*

Elaboración: *Grossman Capital Markets*

► **¿Recuperación bursátil en Firme?**

Sin embargo, consideramos ser cautelosos en el ingreso a los mercados, Las posiciones para proteger carteras de forma más elemental por los agentes que participan en el mercado aún se encuentran activas, nos referimos a los futuros del oro que en algunos momentos se ha encontrado por encima de los USD 2,000.

**Gráfico N° 8**  
**Retornos Diarios de NDX**  
(2017 – marzo 2023)



Fuente: *Bloomberg*

Elaboración: *Grossman Capital Markets*

# Mercados – Expectativas

## Liquidez, Inflación y Estabilidad Financiera

Al 26 de abril de 2023



GROSSMAN ANALYSIS

Professional Financial Service Industry

### Equipo Responsable:

- Carlos Palomino Selem – CEO
- Ruth Delgado - Gerente de Investigación Macroeconómica Global y Estrategia de Inversiones

### Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Análisis Cuantitativo
- Renta Variable
- Bonos
- Divisas
- ETFs
- Carteras Modelo de Inversión en Renta Variable

### Disclaimer:

El Contenido de este documento es solo para fines informativos, no debe interpretar dicha información u otro material como asesoramiento legal, fiscal, de inversión, financiero o de otro tipo. Nada de lo contenido en este documento constituye una solicitud, recomendación, respaldo u oferta por parte de Grossman Capital Markets o cualquier proveedor de servicios externo para comprar o vender valores u otros instrumentos financieros en esta o en cualquier otra jurisdicción en la que dicha solicitud u oferta sería ilegal. conforme a las leyes de valores de dicha jurisdicción.

### Contacto:

Grossman Capital Markets  
[www.grossmancapitalmarkets.com](http://www.grossmancapitalmarkets.com)  
[informes@grossmancapitalmarkets.com](mailto:informes@grossmancapitalmarkets.com)  
(511) 422 - 5761