



GVC Gaesco

# La política monetaria: ¿Qué esperamos para 2023 y 2024?

**Marisa Mazo,**  
Subdirectora de Análisis y Research  
26/04/2023



# CONTENIDO

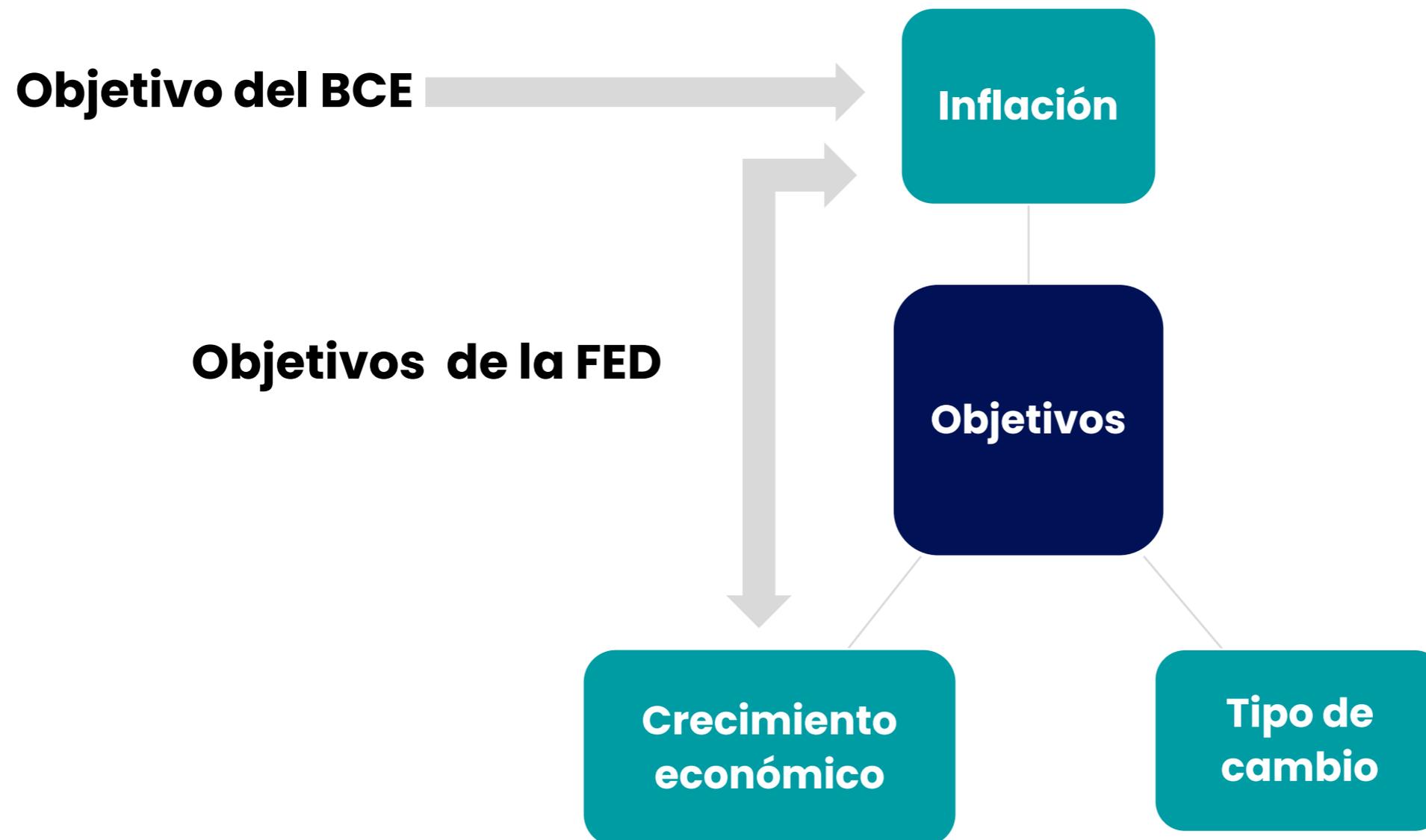
1. La política monetaria: objetivos e instrumentos
2. Previsiones de tipos de interés
3. Factores que pueden modificar nuestras perspectivas
4. Conclusiones

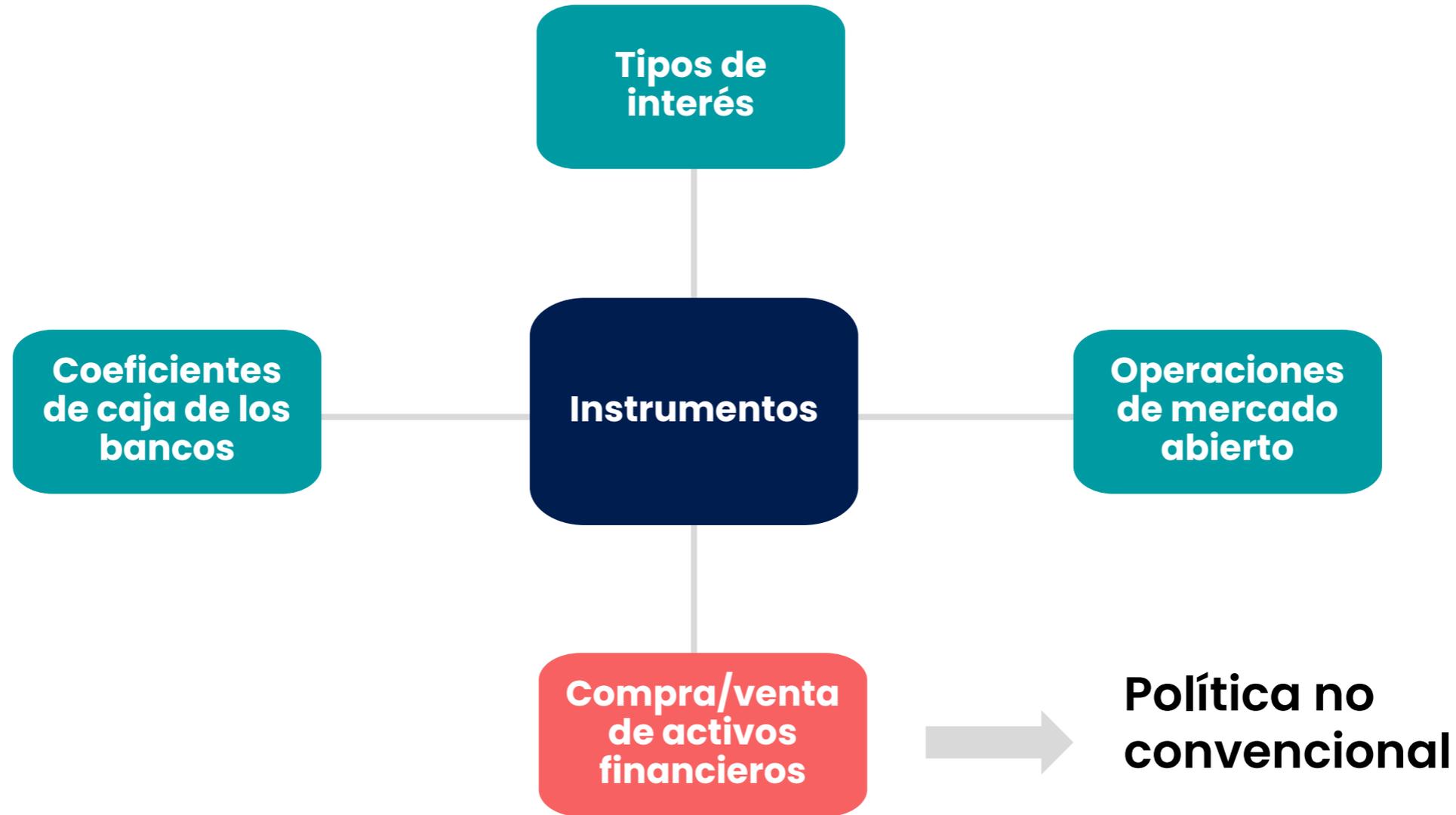
## | ¿QUÉ ES LA POLÍTICA MONETARIA?

La política monetaria es una política económica que *gestiona el tamaño y la tasa de crecimiento de la oferta monetaria en una economía.*

Los Bancos Centrales suelen ser encargados de ejecutar la política monetaria.







Inflación

- La **estabilidad de precios** es el objetivo principal de la mayoría de los bancos centrales (o el único)

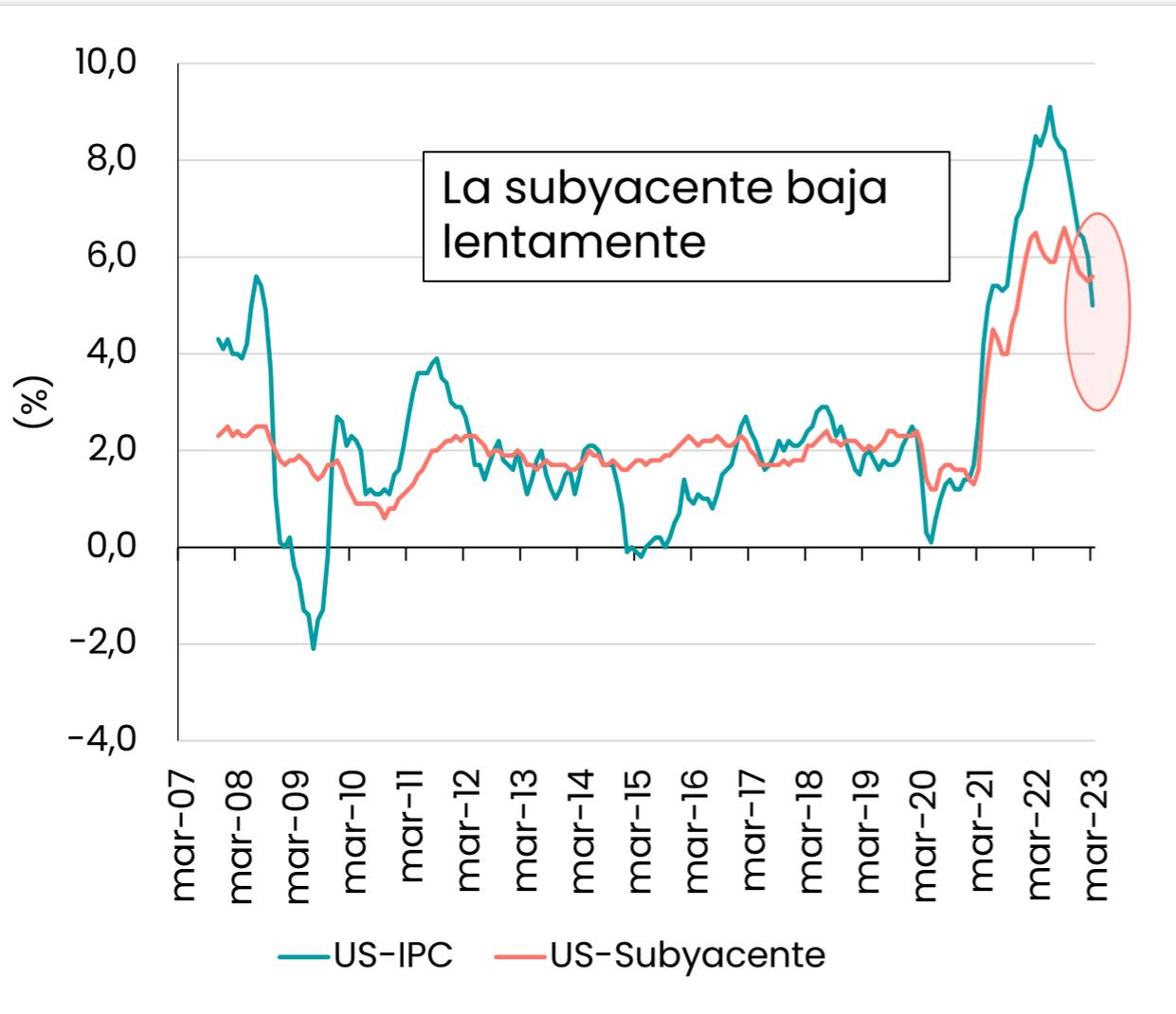
Crecimiento económico

- El **crecimiento económico** y el pleno empleo de los recursos es también un objetivo principal para la FED pero instrumental para el BCE

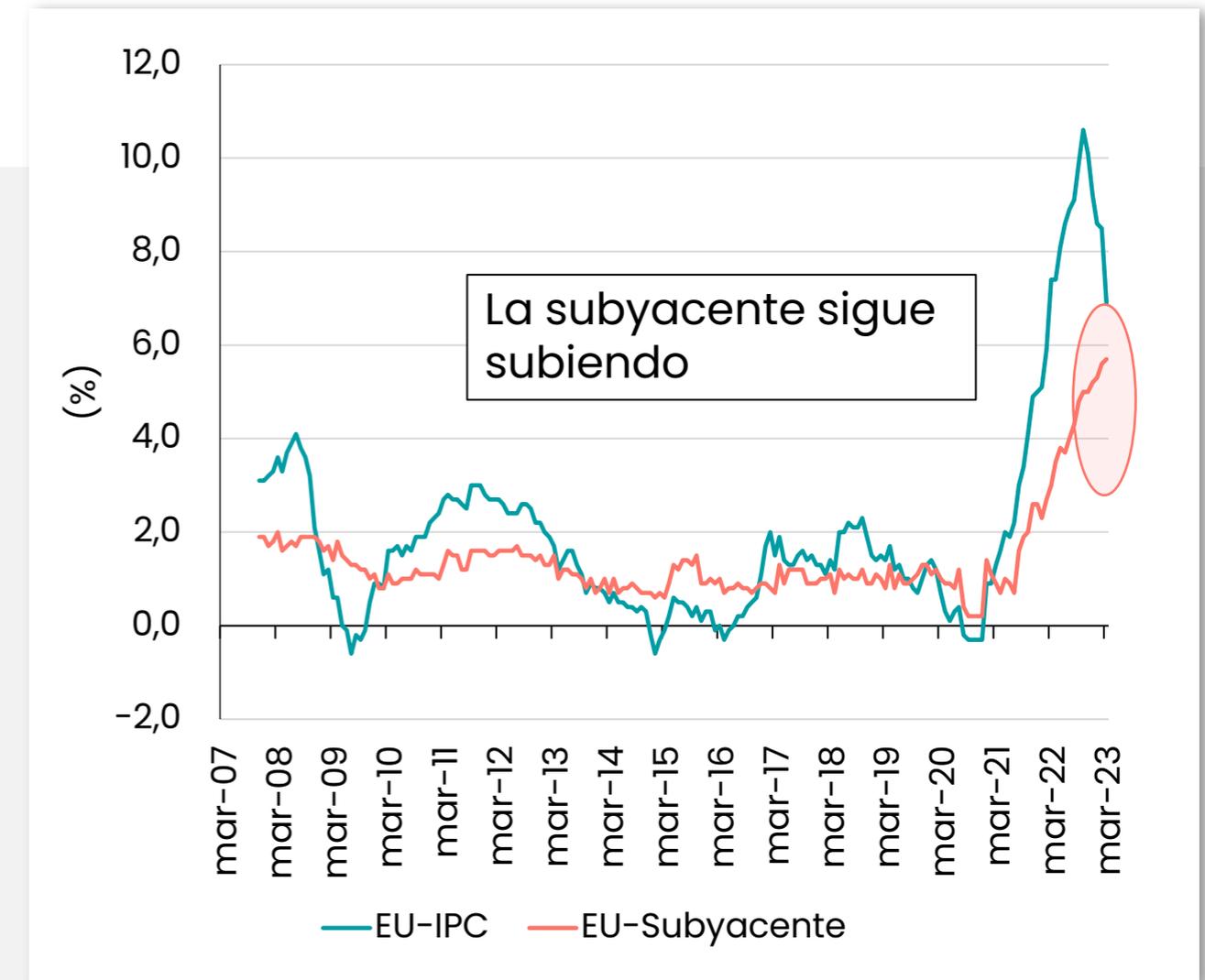
Transmisión de la política monetarias

- Los **bancos transmiten la política monetaria** al “crear” dinero de ahí la importancia de la estabilidad financiera

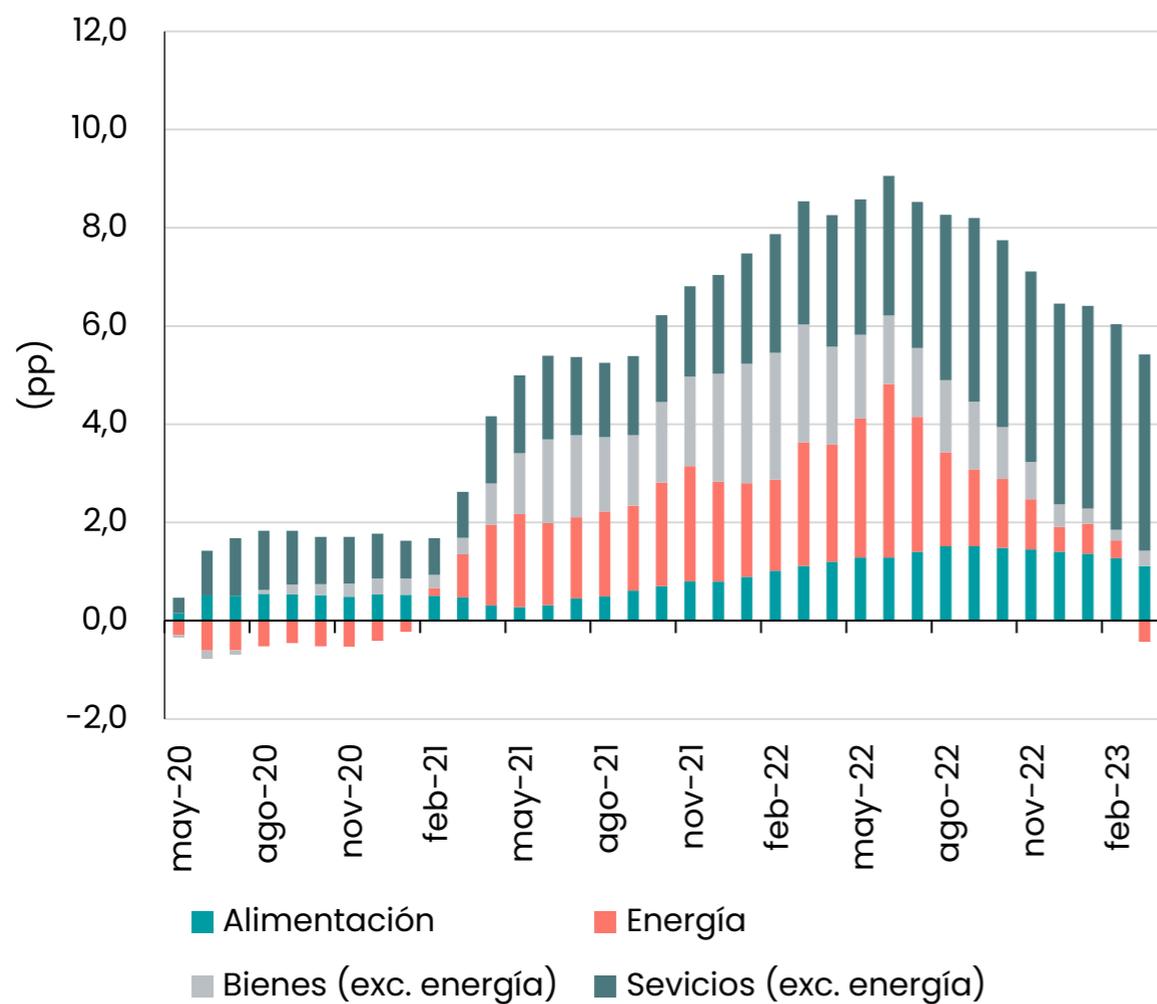
## Estados Unidos: 5,0%



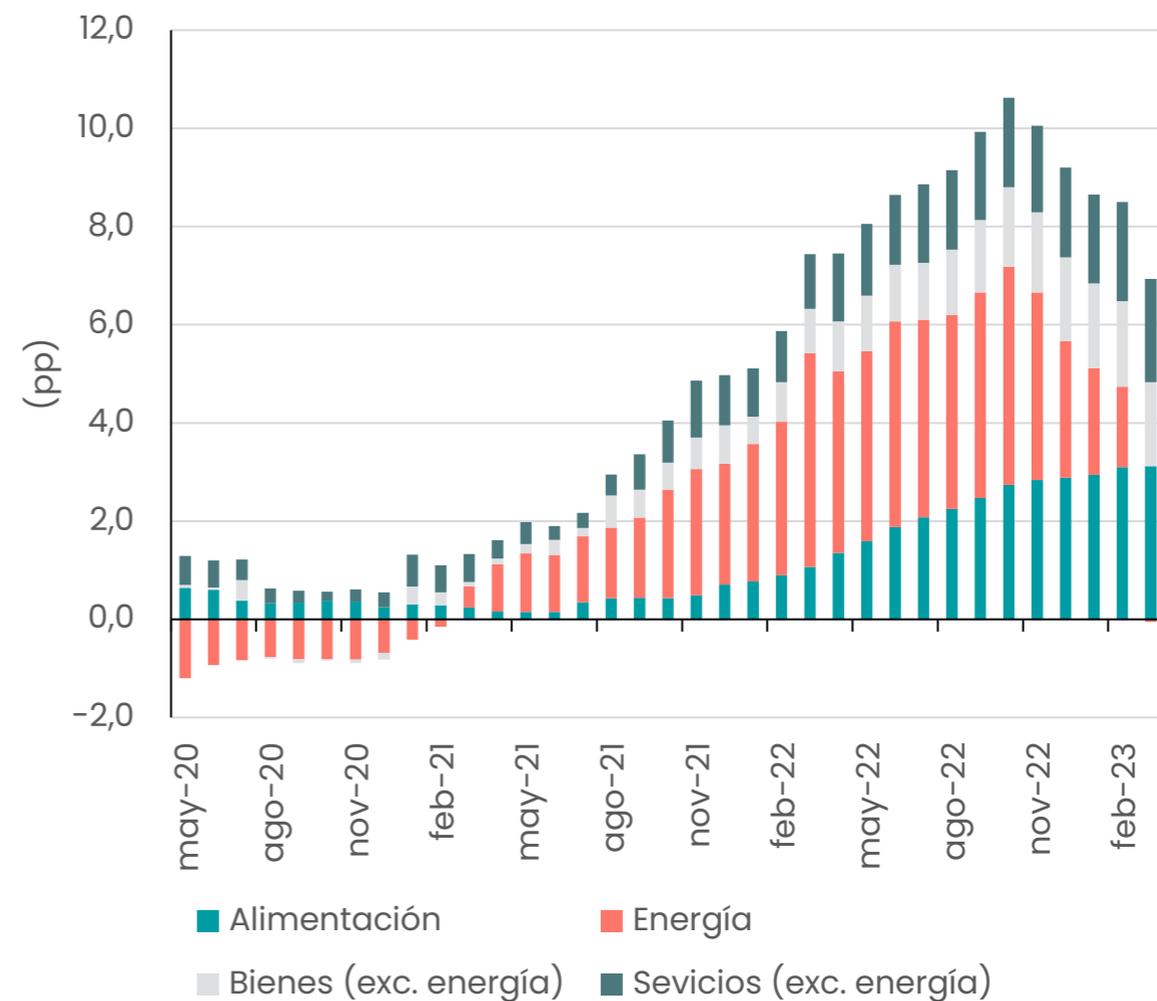
## Eurozona: 6,9%



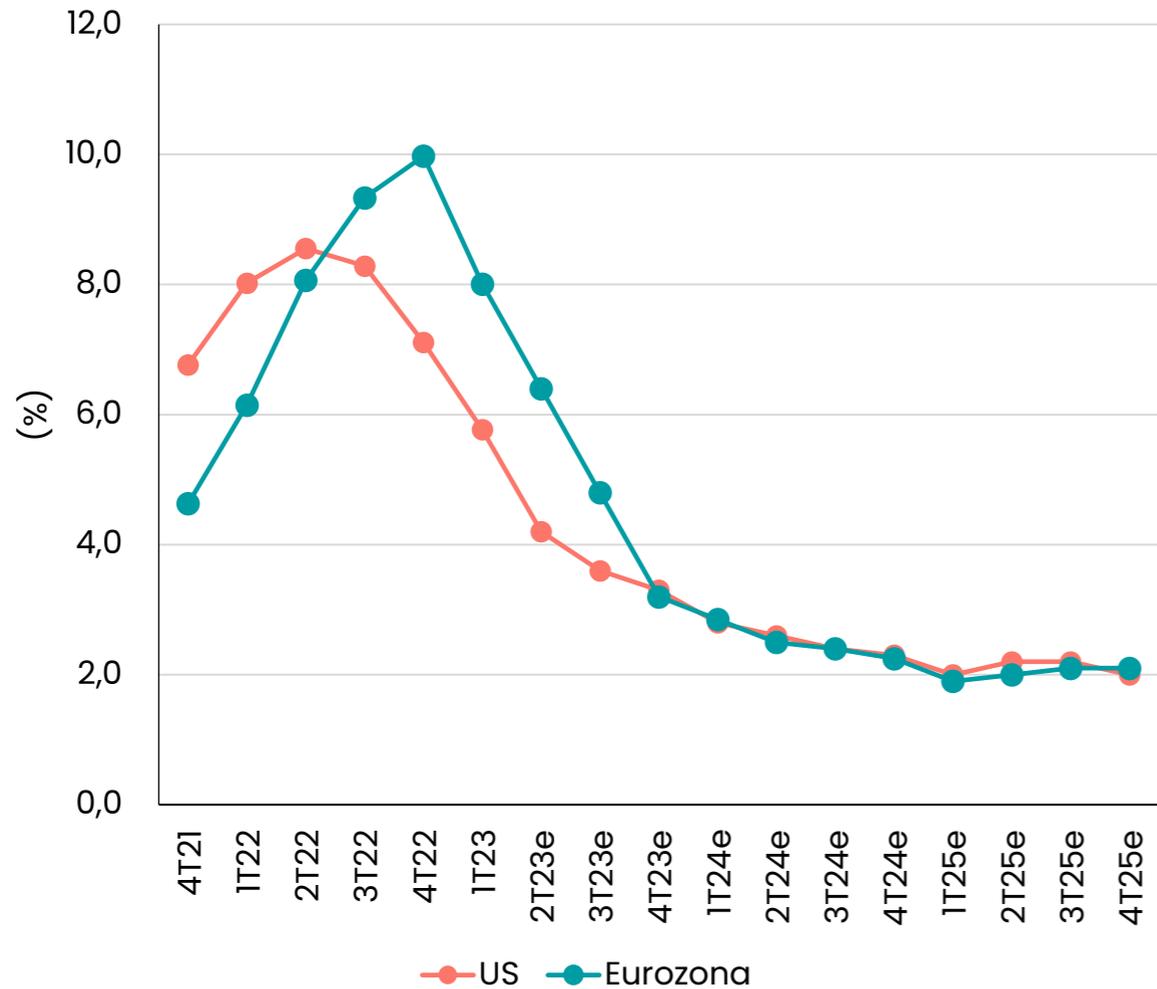
## Estados Unidos



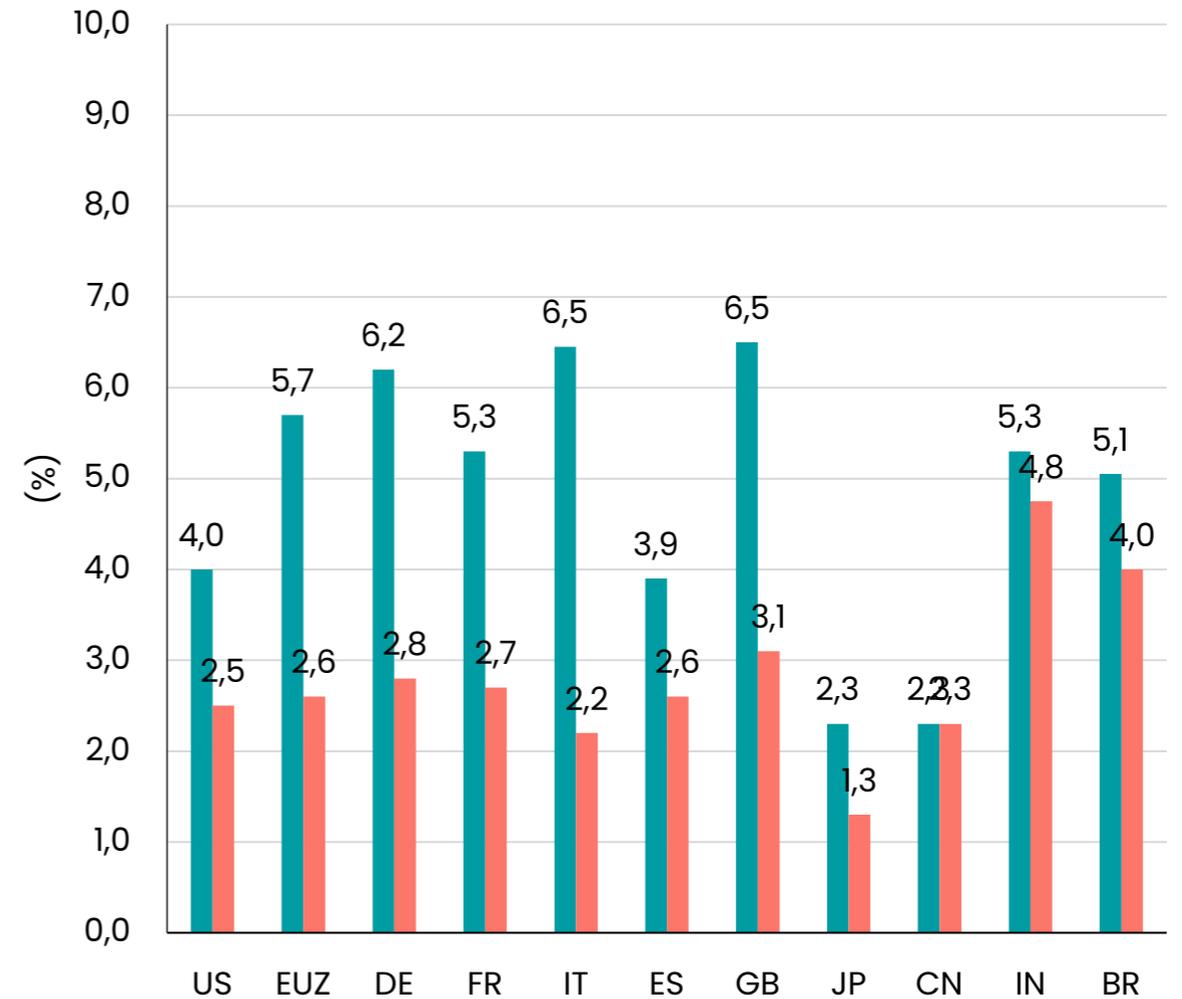
## Eurozona



## Estados Unidos & Eurozona



## Por países

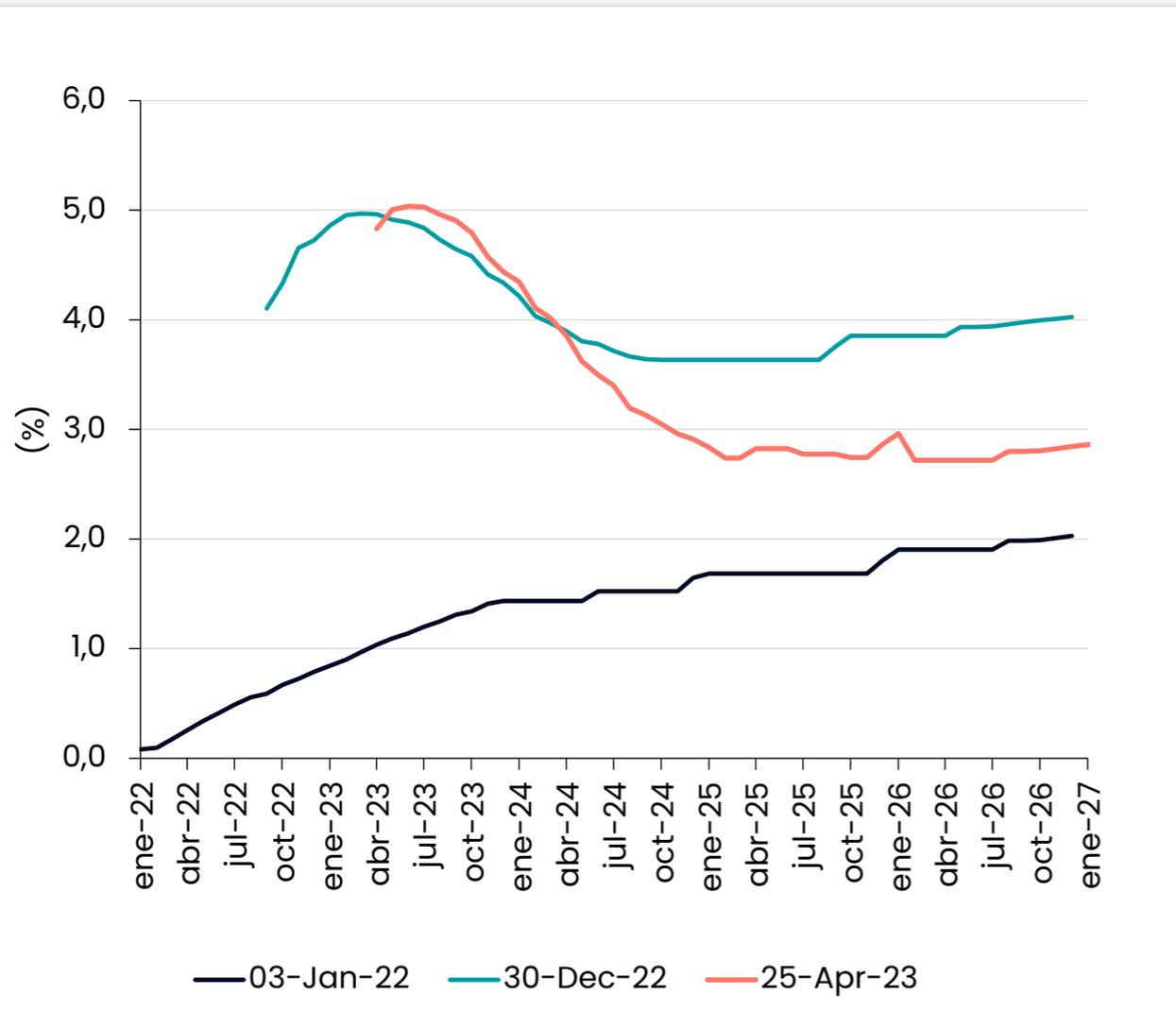


## Tipos de intervención

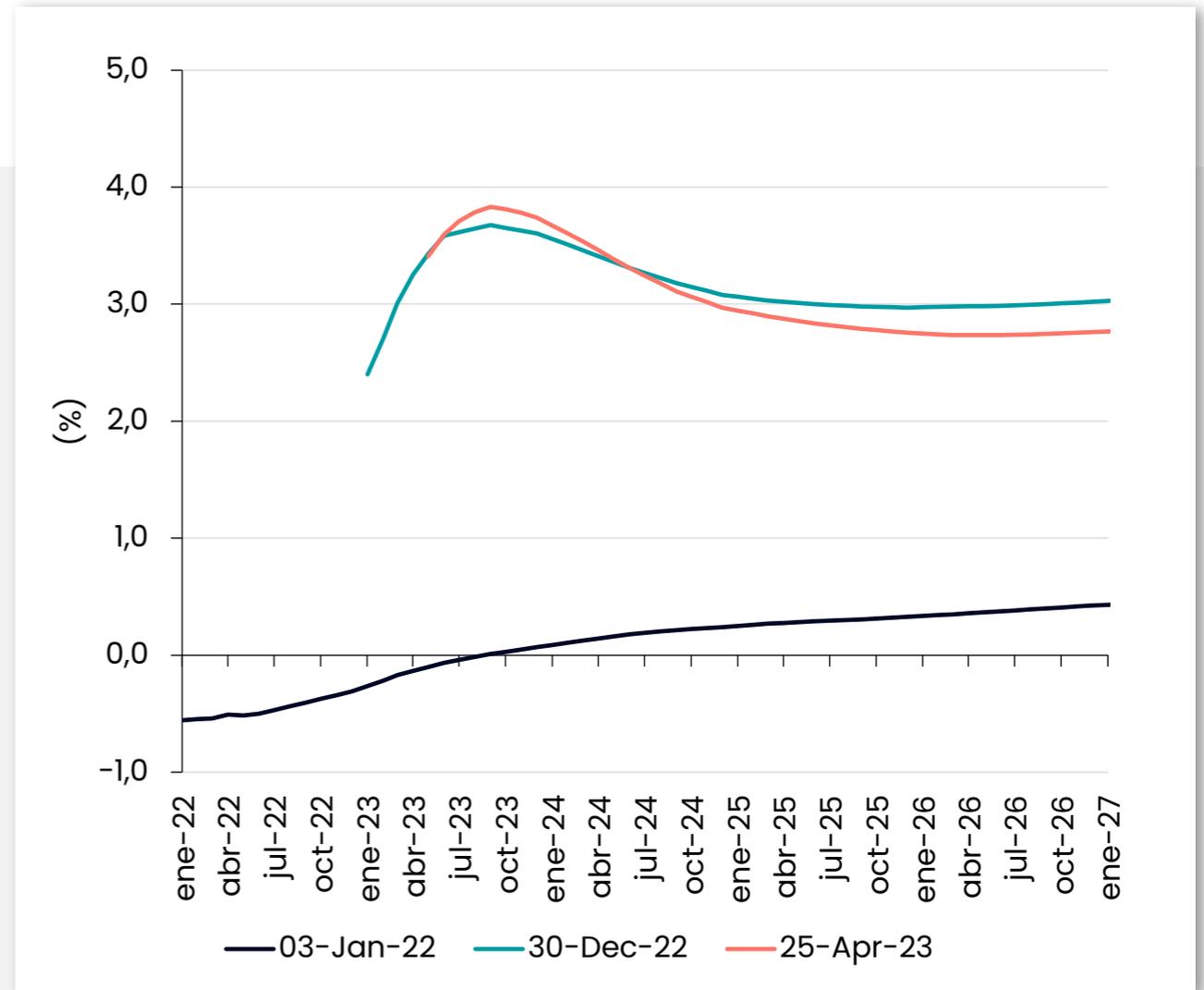
(%)	30-Jun-21	31-Dec-21	Variación 2S21 (pp)	31-Dec-22	Variación 2022 (pp)	25-Apr-23	Var. total (pp)
Eurozona	0.00	0.00	0.00	2.50	2.50	<b>3.50</b>	3.50
Estados Unidos	0.25	0.25	0.00	4.50	4.25	<b>5.00</b>	4.75
Reino Unido	0.10	0.25	0.15	3.50	3.25	<b>4.25</b>	4.15
Japón	-0.10	-0.10	0.00	-0.10	0.00	<b>-0.10</b>	0.00
Suiza	-0.75	-0.75	0.00	1.00	1.75	<b>1.50</b>	2.25
Canadá	0.25	0.25	0.00	4.25	4.00	<b>4.50</b>	4.25
Australia	0.10	0.10	0.00	3.10	3.00	<b>3.60</b>	3.50
Noruega	0.00	0.50	0.50	2.75	2.25	<b>3.00</b>	3.00
Polonia	0.10	1.75	1.65	6.75	5.00	<b>6.75</b>	6.65
Suecia	0.00	0.00	0.00	2.50	2.50	<b>3.00</b>	3.00
Brasil	4.25	9.25	5.00	13.75	4.50	<b>13.75</b>	9.50
Chile	0.50	4.00	3.50	11.25	7.25	<b>11.25</b>	10.75
México	4.25	5.50	1.25	10.50	5.00	<b>11.25</b>	7.00
Turquía	19.00	14.00	-5.00	9.00	-5.00	<b>8.50</b>	-10.50
China	3.85	3.80	-0.05	3.65	-0.15	<b>3.65</b>	-0.20
India	4.00	4.00	0.00	6.25	2.25	<b>6.50</b>	2.50

Fuente: Factset y GVC Gaesco

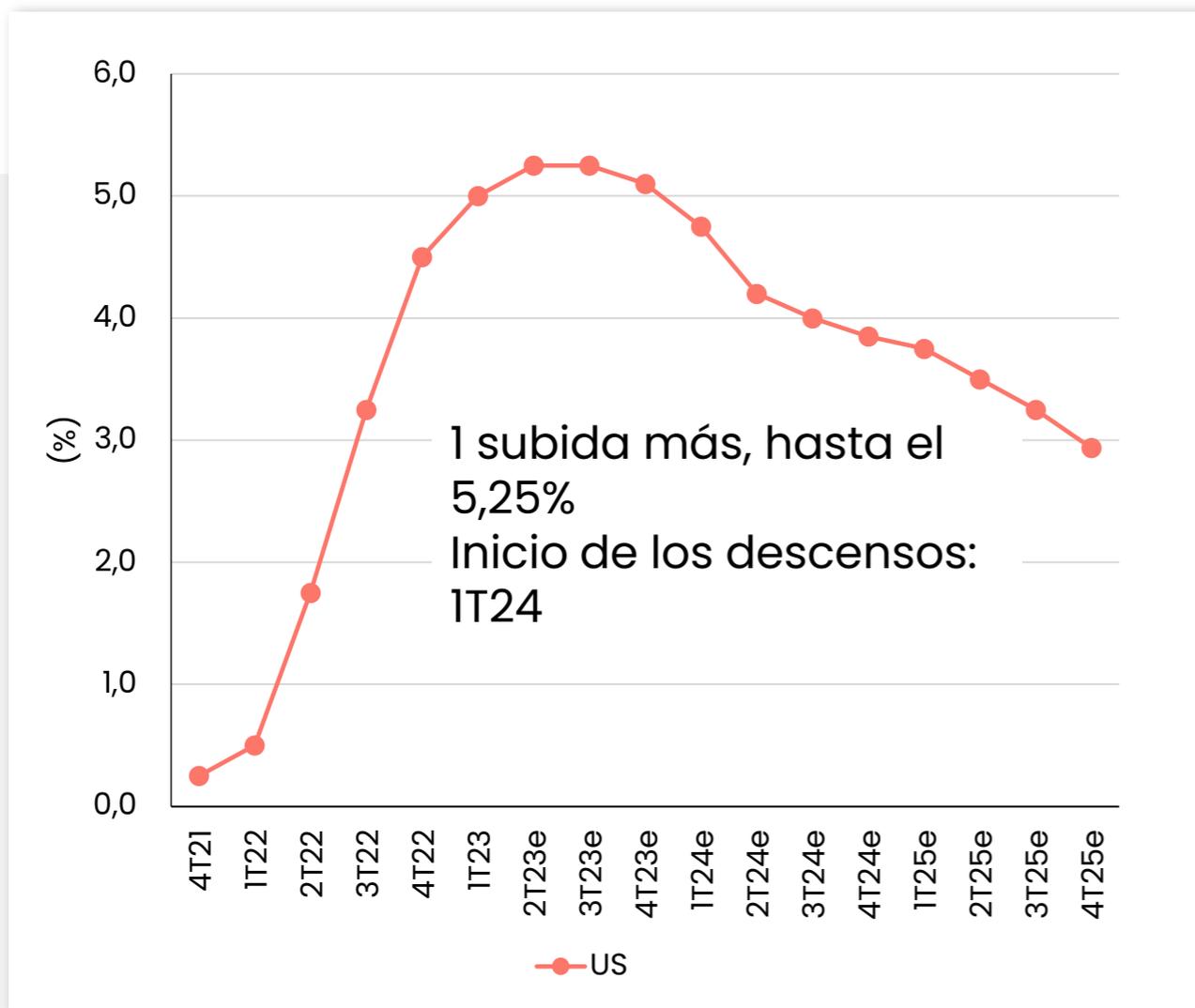
### Estados Unidos: Inicio de las bajadas en 4T23



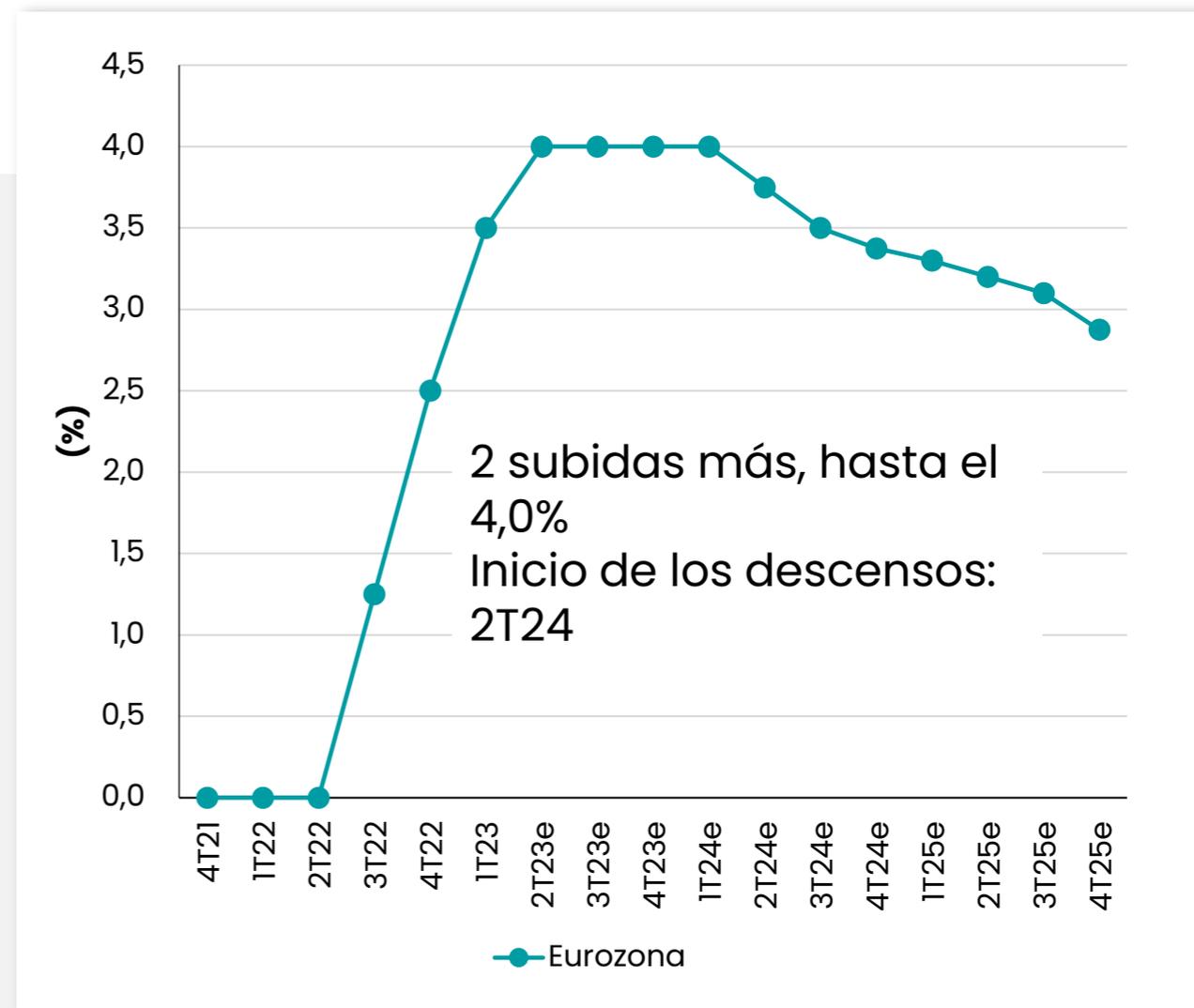
### Eurozona: Inicio de las bajadas en 1T24



## Estados Unidos



## Eurozona



# 1. Una revisión de las expectativas macroeconómicas...

## FOMC: Cuadro económico

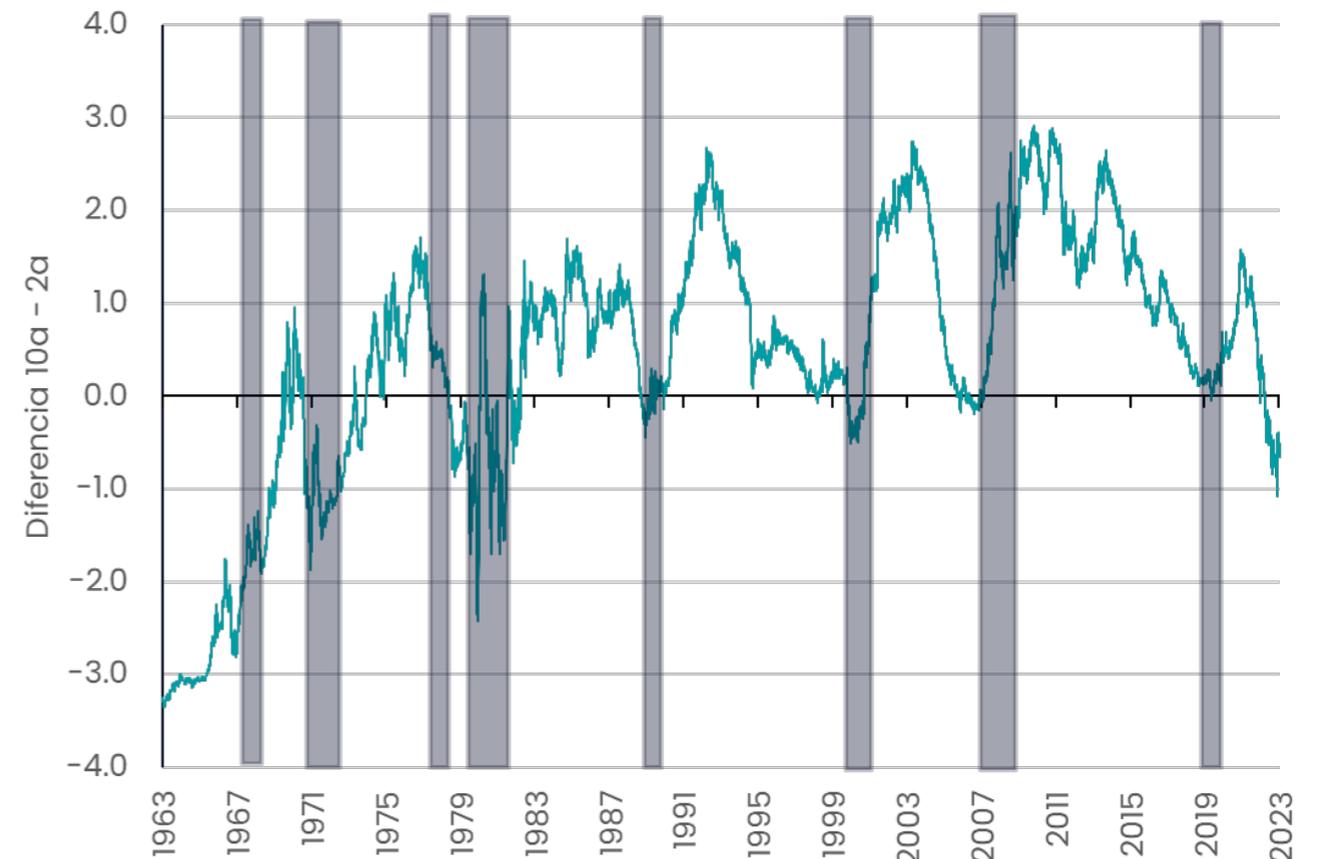
(%)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Crecimiento PIB	2.3	-2.8	5.9	2.1	0.4	1.2	1.9
Inflación subyacente	1.7	1.3	3.5	5.0	3.6	2.6	2.1
Desempleo	3.7	8.1	5.4	3.6	4.5	4.6	4.6

## BCE: Cuadro económico

(%)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Crecimiento PIB	1.6	-6.1	5.4	3.5	1.0	1.6	1.6
Inflación	1.2	0.3	2.6	8.4	5.3	2.9	2.1
Desempleo	7.6	8.0	7.7	6.7	6.6	6.6	6.6

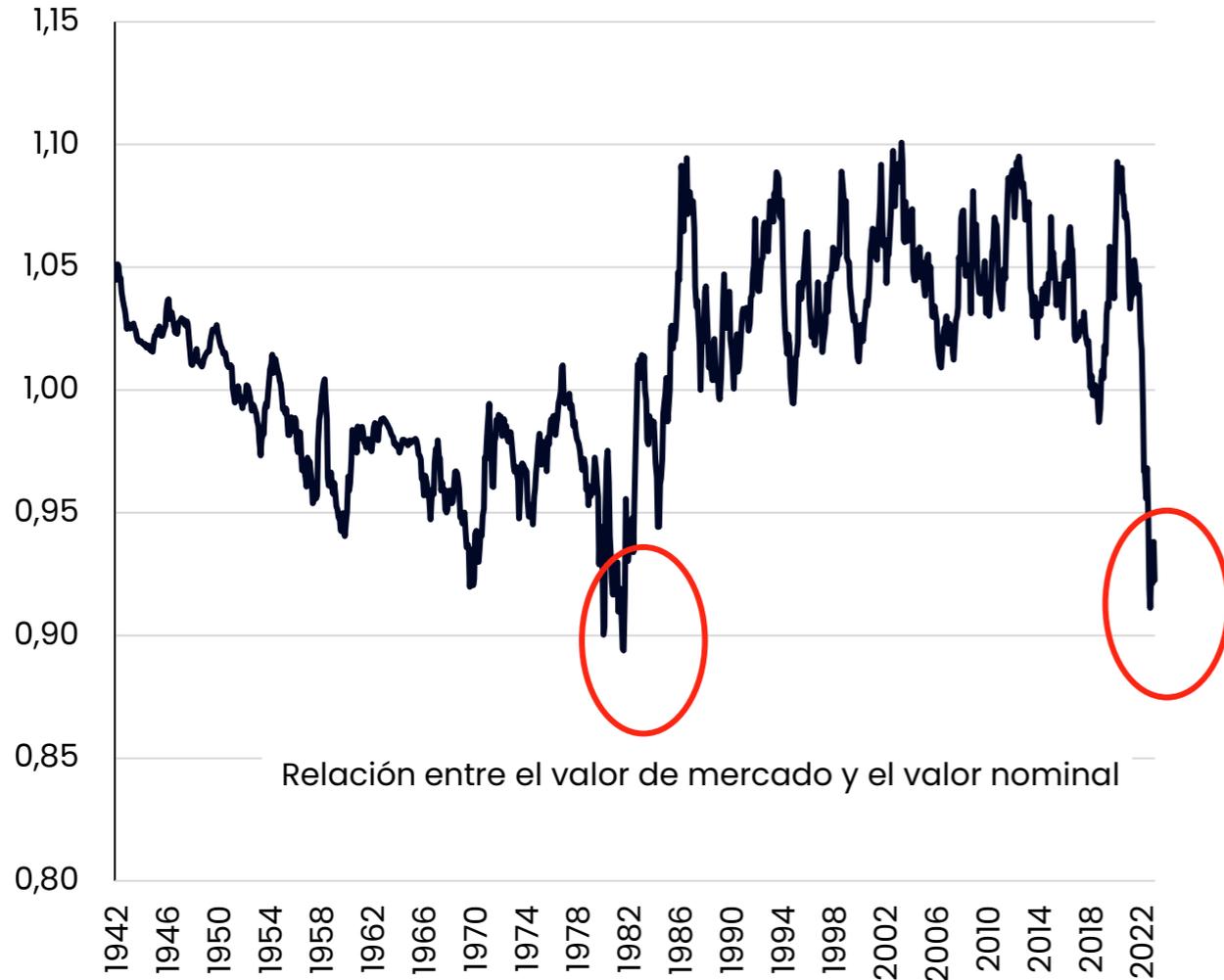
## USA: Pendiente de la curva vs. Crecimiento económico

Pendientes negativas han anticipado recesiones económicas



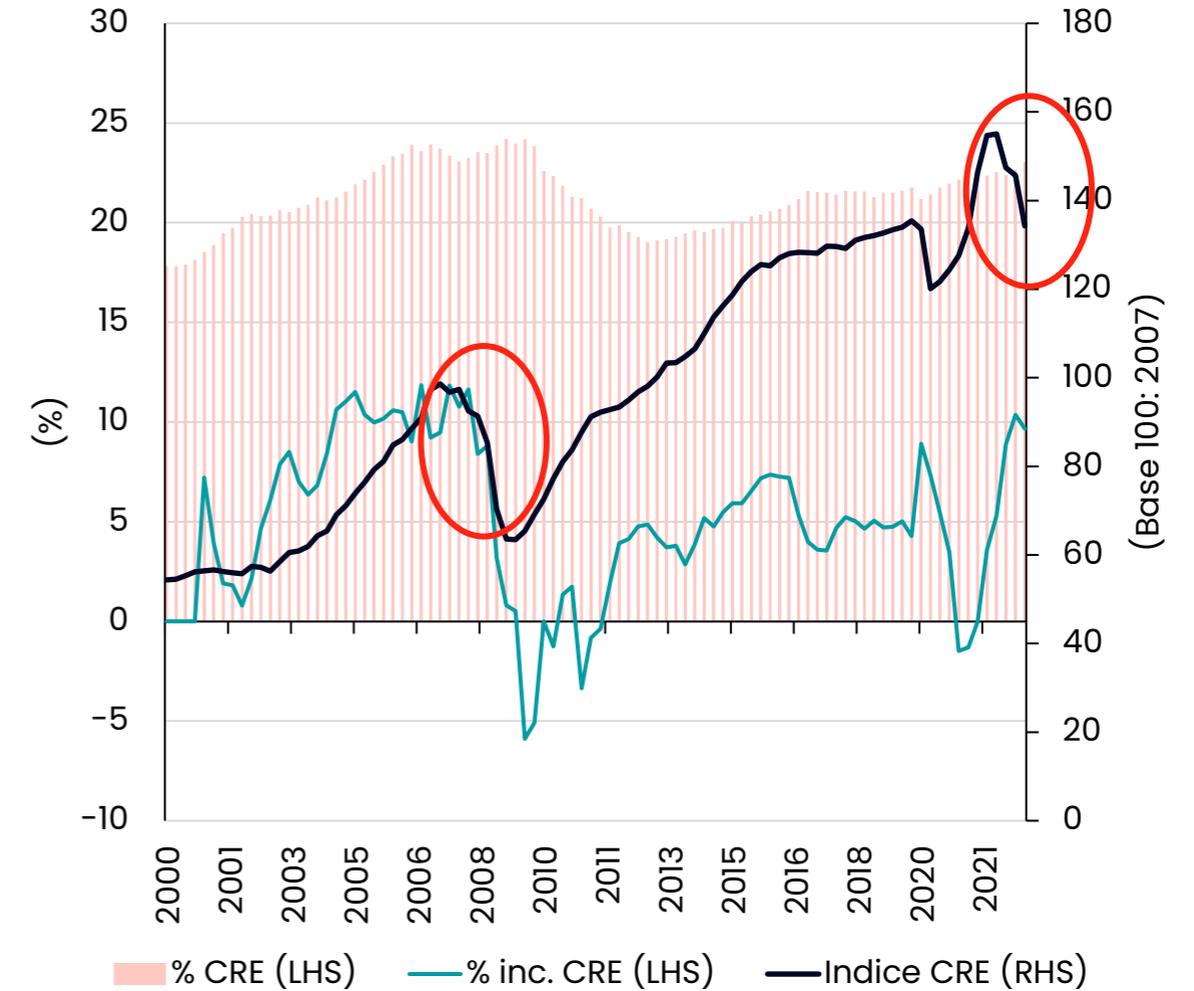
## 2. Una agudización de la incipiente crisis bancaria en USA

### PROBLEMAS EN LA CARTERA DE BONOS: MINUSVALÍAS IMPLÍCITAS ESTIMADAS EN 620.000MNUSD



Fuente: Reserva Federal de Dallas & GVC Gaesco

### PROBLEMAS CON EL CRÉDITO AL SECTOR INMOBILIARIO COMERCIAL (CRE)



Fuente: Green Street, Bloomberg & GVC Gaesco



## TIPOS DE INTERVENCIÓN

- La mayor parte de la subida de tipos de interés prevista se ha producido ya.
- **Estados Unidos:** esperamos una nueva subida hasta el rango 5,00%-5,25% (actualmente en 4,75%-5,00%) y un inicio de los descensos en 1T24.
- **Eurozona:** esperamos dos nuevas subidas del tipo de intervención hasta el 4,00% (actualmente en 3,50%) y un inicio de los descensos en 2T24.

## ¿QUÉ PUEDE AFECTAR NUESTRAS PREVISIONES?

- **Un cambio en el escenario macroeconómico**
  - Estados Unidos: 65% de probabilidad de recesión
- **Una agudización de la crisis de los bancos regionales americanos**
  - Probable endurecimiento de los criterios de concesión de crédito que actuaría como sustitutivo de subidas adicionales de tipos de interés

## ¿POR QUÉ INVERTIR CON **GVC GAESCO**?

**+50**  
AÑOS DE HISTORIA

**+300**  
PROFESIONALES

**+30.000**  
CLIENTES

**+4.500**  
MILLONES DE EUROS  
ADMINISTRADOS Y GESTIONADOS

## ¿YA ERES PARTE DE **GVC GAESCO**?

Ponte en contacto con tu asesor  
patrimonial o escríbenos a

**[atencioncliente@gvcgaesco.es](mailto:atencioncliente@gvcgaesco.es)**

También puedes llamarnos al

**932712000 | 911988500 | 900909065.**

Estaremos encantados  
de atenderte

**ACCESO CLIENTE**

## ¿AÚN NO ERES CLIENTE?

Hazte **Cliente de GVC Gaesco** en  
pocos minutos, de forma segura  
y completamente online.

**Abrir una cuenta no tiene  
asociado ningún coste.**

**HAZTE CLIENTE**

Información relativa a Abuso de Mercado y Conflictos de Interés e histórico de recomendaciones disponibles en [www.gvcgaesco.es](http://www.gvcgaesco.es).

GVC Gaesco Valores S.V., S.A., es una sociedad regulada por la CNMV y está inscrita con el número 182 en el Registro Oficial de Sociedades y Agencias de Valores de la C.N.M.V. Toda la información contenida en este informe ha sido recopilada y elaborada de buena fe por GVC Gaesco Valores S.V., S.A., de fuentes que consideramos fiables (incluyendo las cuentas y auditorías públicas). Las opiniones expresadas en el mismo son exclusivas de nuestro departamento de análisis en el momento de publicar este informe, pudiendo cambiarse en cualquier momento sin aviso previo y sin comunicación. No existe una frecuencia prevista para la actualización de las recomendaciones. La recomendación contenida en este documento no ha sido comunicada con anticipación al emisor. Este documento no constituye una invitación a comprar o vender títulos. GVC Gaesco Valores S.V., S.A., no acepta ninguna responsabilidad del uso de este informe. GVC Gaesco Valores S.V., S.A., no tiene posiciones propias de inversión en los valores mencionados en este informe. Puede existir alguna relación de tipo comercial entre GVC Gaesco Valores S.V., S.A., y el emisor sobre el que se emite este informe, y en ese caso se detalla en el apartado siguiente. Este y otros documentos sólo son una fuente de información, entre otras, que no pretende constituir en sí mismo una herramienta de decisión de inversión. En ningún modo este u otros documentos de análisis realizado por nosotros, puede ser utilizado para la toma de decisiones de inversión. Cada inversor es responsable de sus propias decisiones y este documento u otros sólo constituyen una fuente de información complementaria. Este documento ha sido distribuido solo a inversores o potenciales inversores profesionales, cualificados y seleccionados y no ha sido distribuido de forma genérica. Cualquier utilización de este documento implica una comprensión y una aceptación explícita de estas advertencias.

## A la fecha del presente Informe, GVC Gaesco Valores S.V., S.A.

- Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez de las siguientes empresas: Catenon SA; Clever Global SA; Facephi Biometría SA., Griñó Ecologic SA, NBI Bearings Europe S.A.; Trajano Iberia (Socimi), SA; IFFE Futura, S.A.; Secuoya Grupo de Comunicación SA; Mercal Inmuebles (Socimi); Solaria Casiopea (bonos MARF); TIER1 Technology; Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial (Socimi YEXR); Agile Content; Imaginarium, SA. Plásticos Compuestos SA; Holaluz Clidom SA; ASPY Global Services, S.A. Pangaea Oncology, S.A.; Investment Media Optimization S.A., Inmobiliaria del Sur S.A., Club de Fútbol Intercity, S.A.D (CITY); Profithol S.A. (SPH); Vytrus Biotech.; Labiana Health, S.A.; Axon Partners Group, S.A. Biotechnology Assets S.A; Grupo Greening 2022, S.A.,
- Ha participado o participa como entidad agente o colocadora en operaciones corporativas con las siguientes empresas: Plásticos Compuestos SA; Holaluz Clidom SA; ASPY Global Services, S.A; The Nimo's Holding; Parlem Telecom Company de Telecomunicaciones SA; Inversa Prime Socimi SA; Profithol S.A. (SPH); Hannun S.A., OPDEnergy Holding S.A; Labiana Health S.A., Axon Partners Group S.A., Deoleo S.A., Audasa, S.A., Agile Content, S.A, GIGAS Hosting, S.A., TIER 1 Technology, S.A., Atrys Health, S.A, Pangea Oncology, S.A, Obras y Servicios COPASA, Inmobiliaria del Sur, S.A.G
- Tiene suscrito un contrato de liquidez con arreglo a la Circular 1/2017 CNMV con: Melia Hotels International; Española de Viviendas en Alquiler S.A. (CEVASA); ENCE Energía y Celulosa; Cementos Molins, Desarrollo Especiales de Sistemas de Anclaje, S.A. (DESA); LAR España S.A.
- Tiene suscrito un acuerdo de corporate brokerage que comprende un acuerdo de servicios de análisis a cambio de honorarios (Análisis Esponsorizado/Sponsored Research) con: Agile Content; Atrys Health; Audax Renovables; Gigas Hosting; Catenon; Greenalia; TIER1 Technology; Vytrus Biotech. Dichos servicios incluyen informes que han podido ser vistos previamente por las empresas citadas.

## Sistema de Recomendación

En GVC Gaesco Valores S.V., S.A., y ESN utilizamos un sistema de recomendación absoluto (no relativo a otros valores o índices). Es decir que cada uno de los valores analizados se clasifica en base a la rentabilidad total (evolución de la acción más rentabilidad por dividendo) estimada por el analista en un periodo aproximado de 12 meses. El último responsable de la recomendación sobre una empresa cotizada es el analista del mismo. La recomendación para una acción cotizada suele estar relacionada con el potencial desde la última cotización hasta el precio objetivo (o valoración teórica) fijado por un analista, pero éste no es el único factor que la determina, ya que el analista responsable, puede incluir en su recomendación otros elementos cualitativos como la volatilidad del mercado, el momentum de resultados, el flujo de noticias a corto plazo, los posibles escenarios de fusiones y adquisiciones y otros elementos subjetivos.

Nuestro sistema se basa en 5 recomendaciones: Comprar, Acumular, Neutral, Reducir y Vender. En casos excepcionales habrá valores sin recomendación o bajo revisión.

**Comprar (Buy):** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa por encima del +15% para los próximos 12 meses.

**Acumular (Accumulate):** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa entre el +5% al +15% para los próximos 12 meses

**Neutral (Neutral):** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa entre el -5% al +5% para los próximos 12 meses

**Reducir (Reduce):** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa entre el -5% y el -15% para los próximos 12 meses

**Vender (Sell):** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa por debajo del -15% para los próximos 12 meses

**Bajo Revisión (Rating Suspended).** La recomendación está suspendida por: a) una operación corporativa (OPA; Oferta Pública de Suscripción (OPS) etc); en la cual un miembro de ESN participa/o pudiera participar con el emisor o con una parte relacionada con el emisor; b) cambio de analista del valor; c) la recomendación de un valor está bajo revisión.

**Sin recomendación (Not Rated).** Un valor del que se produce análisis, pero no cotiza, en el que se suspende la cobertura temporalmente ó un valor que está en trámite de salida a bolsa con participación de un miembro de ESN o una filial relacionada.



[www.gvcgaesco.es](http://www.gvcgaesco.es)

[atencioncliente@gvcgaesco.es](mailto:atencioncliente@gvcgaesco.es) | 93 366 27 27 - 91 431 56 06 - 900 909 065