



Reflexiones semanales de Mercado

La última decisión de la Fed: ¿una pausa, un salto o simplemente una apuesta por la flexibilidad?

La Reserva Federal decidió dejar las tasas sin cambios esta semana. ¿Por qué lo haría y qué significa?



Por Mauricio Viaud

PM y Estratega de Inversión Senior
Insigneo

La última decisión de la Fed: ¿una pausa, un salto o simplemente una apuesta por la flexibilidad?

La Reserva Federal y los mercados bursátiles estadounidenses parecen haber estado en batalla por más de un año. Después de un ciclo de baja en las tasas de interés sin precedentes, la Fed ha elevado las tasas 10 veces desde marzo del año pasado. Sin embargo, durante el mismo período, el S&P 500 ha subido un 5% y el Nasdaq 100 casi un 10%. Claro, los mercados tienden a descontar las expectativas antes de que sucedan. Esto se evidenció por una caída de casi el 10% y el 15% para el S&P 500 y el Nasdaq 100 respectivamente entre el 1 de enero de 2022 y el 1 de marzo de 2022, mientras el mercado se preparaba para que la Fed comenzara a subir las tasas. En aquel entonces, la Fed había hecho un buen trabajo al telegrafiar sus intenciones de comenzar a revertir su ciclo de baja, y el mercado respondió en consecuencia. Sin embargo, esta vez, la Fed ha estado diciendo que aún no está lista para recortar las tasas, pero el mercado parece incrédulo, descontando recortes desde principios de año.

Como sabemos, la Reserva Federal decidió dejar las tasas sin cambios al concluir su reunión del miércoles por la tarde, dejando las tasas en el rango de 5% a 5.25%. El mercado había estado esperando esta "pausa". Sin embargo, es importante que no confundamos esta pausa con el final indiscutible del ciclo de ajuste, o peor aún, el comienzo de otro ciclo de tasas más bajas. El presidente de la Fed, Jerome Powell, en un

momento dado usó la palabra "skip" -o salto- en lugar de "pausa" al referirse a la decisión de dejar las tasas sin cambios, pero luego se retractó del uso de esta palabra. Lo que podría percibirse como una indecisión de Powell no está ayudando a transmitir el mensaje a los mercados. En realidad, "salto" es probablemente una palabra más apropiada que "pausa", ya que Powell aludió a la posibilidad de dos alzas más en las tasas, no recortes de las mismas, este año. Incluso llegó a sugerir que otra subida podría venir tan pronto como la próxima reunión de la Fed en julio, calificando la posibilidad de alza en esta reunión como "live" – o viva. De hecho, 12 de los 18 responsables de la Reserva Federal pronostican que las tasas de interés se asentarán en el área de 5.5% a 5.75%, lo que indica que una o dos alzas más son muy probables. La Fed parece estar lista para seguir subiendo las tasas, incluso si pareciese que la economía se dirigiese a un territorio recesivo. Después de los comentarios de Powell, los mercados de renta fija redujeron sus expectativas de recortes de tasas este año de manera significativa. Sin embargo, el mercado bursátil reaccionó de manera diferente, reflejando un posible escenario en el cual parecería todavía no creerle a la Fed, apostando a que esta tendrá que recortar las tasas antes de lo esperado para evitar una recesión.

Hemos escuchado que los efectos de la política monetaria impactan a la economía con rezagos largos y variables. Dado que el ciclo actual de la Fed se puso en marcha bajo los efectos sin precedentes de la pandemia de Covid-19, la duración y la variabilidad de los rezagos del ciclo actual son en gran parte desconocidas. El presidente Powell aludió a este punto cuando declaró una de las principales razones para decidir no aumentar las tasas en junio. Declaró: "El comité

pensó en general que era apropiado moderar el ritmo [del alza de las tasas de interés], aunque solo sea de manera ligera. Eso nos da más tiempo para tomar decisiones. Podemos tratar de tomar mejores decisiones. Le permite a la economía un poco más de tiempo para adaptarse a medida que tomamos nuestras decisiones en el futuro". (Conferencia de prensa de Jerome Powell, Bloomberg). En efecto, la decisión de no aumentar las tasas en la más reciente reunión le da más tiempo a la Fed, dándole la flexibilidad que necesita para evaluar mejor los efectos del endurecimiento monetario en la economía.

Recordemos que la Reserva Federal tiene el doble mandato de estabilidad de precios y máximo empleo. Seguimos viendo que, aunque la inflación está bajando, lo está haciendo a un ritmo más lento de lo esperado, y el desempleo se sigue manteniendo obstinadamente bajo. La Fed recientemente incrementó sus expectativas para la economía en el país, afirmando que estaba sorprendida por la fuerza del mercado laboral. Sin embargo, esta es una espada de doble filo, ya que una economía más fuerte podría significar que la Fed se mantiene optimista sobre la posibilidad de un "aterrizaje suave" que podría evitar la recesión, pero también podría ser la razón por la cual la Fed no está lista para declarar el final del ciclo de ajuste. Todo se reduce a lo que muestran los datos, considerando los rezagos largos y variables. También es importante considerar que el impacto total de los problemas en la industria bancaria puede no haberse sentido aún en toda la economía. Creemos que este escenario es probable, una opinión compartida por la Fed. No estamos diciendo que creemos que ocurrirá otra crisis financiera, pero los activos de algunos bancos regionales aún pueden estar susceptibles al impacto de tasas de interés más altas, y las

condiciones crediticias más estrictas aún podrían presentar un obstáculo para la economía. Una vez más, la Fed se compró cierta flexibilidad al no subir las tasas el miércoles, ganando algo de tiempo para permitir que algunas de estas dinámicas se desarrollen en la economía.

En una encuesta realizada por Bloomberg poco después del anuncio de la Fed esta semana, aproximadamente el 65% de los encuestados declaró que las acciones de la Fed llevarían a la economía a una recesión. Al mismo tiempo, el 70% de los encuestados declaró que creían que la Fed todavía no había terminado de subir las tasas. De hecho, solo el 10% de los encuestados creía que la Fed iba a recortar las tasas este año, y la mayoría dijo que las tasas no comenzarían a bajar hasta el segundo trimestre del próximo año o más tarde.

Nuestra posición ha sido, y sigue siendo, que la Fed no bajará las tasas de interés este año a menos que las condiciones económicas se deterioren significativamente. El propio Powell declaró que los recortes de tasas están "a un par de años de distancia". Por supuesto, esta declaración está abierta a cambios y no debe tomarse al pie de la letra, pero no creemos que los recortes de tasas ocurran este año. La buena noticia es que, como demostró la encuesta de Bloomberg, las expectativas de la mayoría de los inversionistas están empezando a converger con las nuestras. La mala noticia es que, aunque creemos que las tasas podrían permanecer más altas por más tiempo, el mercado bursátil actualmente parece estar descontando que las tasas se mantendrán altas por menos tiempo de lo esperado.

Estamos viendo que varios bancos centrales al rededor del mundo continúan subiendo sus tasas después de que la inflación se continúa

manteniendo obstinadamente alta. El Banco de Canadá, el Banco de Australia, y tan recientemente como ayer, el Banco Central Europeo, continuaron sus campañas de ajuste, los dos primeros después de haber hecho una pausa previamente. Se espera que el Banco de Inglaterra vuelva a subir las tasas la próxima semana. Christine Lagarde, presidente del BCE, llegó a decir que otra subida de tasas es "muy probable" en la próxima reunión del banco. Claro, algunas de las presiones inflacionarias que se sienten en Europa son diferentes a las de los Estados Unidos, pero otras no lo son. Por ejemplo, muchos propietarios de viviendas en ambos lados del Atlántico refinanciaron sus hipotecas a tasas más bajas en los últimos años, hasta cierto punto aislándolos de las tasas de interés más altas. Sin embargo, eventualmente, los efectos de las tasas más altas afectaran a toda la economía.

Como dijimos antes, la política monetaria actúa con rezagos largos y variables. Ya sea que algunos llamen la última decisión de la Fed una "pausa" y otros un "salto", la realidad es que "flexibilidad" es la palabra más importante, ya que esto es lo que la Fed logró para sí misma este pasado miércoles.



Click or scan this code to access more insights at insigneo.com/insights

Important Legal Disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC). Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorías Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via www.finra.org. To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>

FOR AFFILIATES LOCATED IN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Asesores de Inversión de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

FOR AFFILIATES LOCATED IN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

FOR AFFILIATES LOCATED IN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.