



Reflexiones semanales de Mercado

El precio de la perfección

Una mirada a la última decisión de tasas de la Reserva Federal y a las expectativas que los mercados parecen estar incorporando.

**Por Mauricio Viaud**

PM y Estratega de Inversión Senior
Insigneo

El precio de la perfección

"Es una fiesta del cambio de postura de la Fed, todo el mundo está invitado, y la Fed acaba de subir el volumen de la música". "Un aterrizaje suave está en las cuentas para el próximo año". Estos fueron algunos de los comentarios que se oyeron en los medios de comunicación el miércoles después de que la Reserva Federal decidiera dejar las tasas de interés estables y hablara de recortes de tasas para el próximo año. Opiniones como estas se escucharon de varios actores de la industria, mientras que los inversionistas continuaban sumándose en el rally del mercado accionario el miércoles y el jueves, apostando a que la Fed podría realizar un aterrizaje suave para la economía. Creemos que un aterrizaje suave es ciertamente una posibilidad. Sin embargo, lograr este resultado es increíblemente difícil, algo que la Reserva Federal nunca ha podido lograr en sus 110 años de historia. Siempre hay una primera vez para todo, y esta podría ser la primera vez que la Fed logre un aterrizaje suave. Sin embargo, tomar un evento posible pero improbable, que nunca ha sucedido antes, y apostar a que va a suceder con casi total certeza, es una apuesta muy arriesgada.

Hasta ahora, 2023 ha sido un año productivo pero muy accidentado para los mercados. El S&P 500 subió un 10% al comienzo del año, lo devolvió todo llegando a marzo, luego subió un 20% hasta los máximos de julio, retrocediendo más de la mitad hasta fines de octubre, para luego volverlo a recuperar hasta el día de hoy. Después de que el S&P 500 cayera cerca de un 11% desde su máximo

reciente en julio, un nuevo repunte se afianzó en noviembre, empujando al índice más allá de su máximo anterior. Por supuesto, las acciones de los Siete Magníficos son en gran parte responsables del repunte de este año, llevando al índice a depender de un puñado de acciones. Pero incluso si nos fijamos en el S&P 500 de igual ponderación – o Equal-Weighted como se le conoce en inglés – que suaviza la fuerte influencia de los Siete Magníficos, vemos que el mercado también se comportó de forma errática. De hecho, sus movimientos fueron aún más drásticos, cayendo casi un 15% entre julio y octubre, para luego recuperar esto y más en un solo mes, un 5% solo en los últimos 2 días. Con este tipo de volatilidad en menos de un año, uno esperaría que el índice de volatilidad CBOE, o VIX, estuviese alto. Al fin y al cabo, este índice tiende a ser conocido como el "indicador del miedo" del mercado, registrando niveles elevados durante mercados erráticos e inestables. Para proporcionar un poco de contexto, el VIX ha tendido históricamente a ubicarse en niveles de 30 o 40 puntos durante periodos de alta volatilidad. Sin embargo, este actualmente se ubica sobre los 12 puntos, cerca de sus mínimos del año y acercándose a su mínimo de 5 años cerca de 11.5. El índice subió a principios de año, como era de esperarse cuando el mercado rebotó en el primer trimestre. Después de eso, a pesar de que el mercado se mantuvo errático, el VIX tendió a la baja y nunca miró hacia atrás. ¿Qué podría significar esto? Podría significar que, a pesar del comportamiento errático del mercado a lo largo del año, los inversionistas siguen siendo muy complacientes, apostando a que los mercados van a seguir subiendo, sin dar mucha consideración a escenarios alternativos.

Este alto grado de complacencia también se refleja en las expectativas de los inversionistas sobre los recortes de tasas de la Fed para 2024. El miércoles por la mañana, antes del anuncio de la Fed sobre las tasas, el mercado estaba descontando aproximadamente 116 puntos básicos de recortes para 2024. Más tarde en el día, después de que el presidente Powell hablara y el gráfico de puntos – o Dot Plot, como se le conoce en inglés – de la Fed mostrara que se estaban considerando recortes de tasas de 75 puntos básicos para el próximo año el mercado, en lugar de realinear sus expectativas más cerca de las de la Fed, las amplió, descontando recortes de 140 puntos básicos. De hecho, ahora se espera que más de 100 puntos básicos de estos recortes se produzcan a finales del primer trimestre. Este comportamiento me recuerda a un niño que ha sido condicionado a que, cuando obtiene lo que quiere de sus padres, solo pide más. Todos sabemos lo que sucede cuando a ese niño finalmente se le dice que no... Se produce un berrinche.

Es cierto que el presidente Powell cambió su tono sobre las tasas de interés con bastante rapidez, pasando de decir "Ni siquiera estamos pensando en recortar las tasas" el 1 de diciembre, a afirmar que la Fed estaba ahora discutiendo el momento de los recortes, solo doce días después. Powell declaró que cree que "... La tasa de política monetaria está en el pico o cerca de él en este ciclo". Sin embargo, también dijo que la inflación ha disminuido, pero sigue estando demasiado alta, y agregó que, aunque la inflación total ha bajado, los niveles de precios no lo han hecho, lo que significa que la gente todavía vive con los efectos de los precios más altos.

Llegó a decir que "... Todavía nos queda camino por recorrer, nadie canta victoria". Esta última declaración intenta dar a la Fed cierta flexibilidad, pero sus acciones, o la falta de ellas, fueron percibidas por el mercado como una luz verde para comprar activos de riesgo. Muchos inversionistas esperaban que el presidente Powell proporcionara cierto grado de resistencia a las elevadas expectativas del mercado con respecto al ritmo de los recortes de tasas. El hecho de que su rechazo fuera mínimo fue interpretado por muchos como una validación de estas altas expectativas. De hecho, en lugar de retroceder, Powell pareció a veces alimentar el apetito por el riesgo de los inversionistas, indicando que estaba muy satisfecho con la trayectoria descendente de la inflación y la fortaleza de la economía. Muchos en el mercado tomaron el nuevo optimismo de la Fed como la confirmación de un aterrizaje suave, lo que probablemente conduciría a rápidos recortes en las tasas de interés. Otros atribuyeron este optimismo a motivos políticos. Sean las que sean las razones detrás del cambio de postura de la Fed, la realidad es que es probable que conduzcan a una mayor volatilidad, a medida que los inversionistas busquen respuestas. Lo que sí sabemos es que la Fed no quiere repetir los errores de la década de los 70's, cuando el entonces presidente Arthur Burns recortó las tasas prematuramente, solo para tener que dar marcha atrás poco después.

La mayoría de los inversionistas, incluidos nosotros, creen que la Fed ha terminado de subir las tasas. Hemos mantenido esta convicción durante algún tiempo. Sin embargo, como hemos dicho antes, también creemos que el mercado está siendo demasiado optimista a la hora de descontar

el actual ritmo agresivo de recortes de tasas, así como la probabilidad de un aterrizaje suave. Exploremos tres escenarios diferentes. El primero tiene que ver con una dinámica importante que muchos están pasando por alto, y es que las condiciones financieras en el país parecen estar apretándose rápidamente, lo que podría hacer el trabajo de la Fed para enfriar la inflación y el mercado laboral, y eliminar la necesidad de recortes inminentes de tasas. La política monetaria actúa con rezagos largos y variables. El dolor económico se está sintiendo actualmente en todo el sistema, sobre todo en los consumidores de ingresos bajos y medios. Un informe reciente de JP Morgan señaló que la cuota promedio de un automóvil nuevo en el país es de más de \$750 por mes, y la cuota promedio de una hipoteca nueva es de aproximadamente \$2,800, lo que significa que el estadounidense promedio que busca obtener un automóvil nuevo y una casa nueva necesita gastar más del 60% de sus ingresos para poder hacerlo, basado en estimaciones de ingresos medios por hogar (JP Morgan, 12/2/23). Un segundo escenario implica un entorno económico que fuera mucho más débil de lo esperado. Powell afirmó que ve a la economía debilitándose el próximo año; tal vez no se contraiga, pero crecerá a un ritmo más lento que en 2023. Sin embargo, si la economía resulta ser mucho más débil de lo esperado como resultado del endurecimiento de las condiciones financieras, la Fed podría verse obligada a recortar las tasas a un ritmo rápido, pero por las razones equivocadas. No por el aterrizaje suave que esperan los mercados, sino porque la Fed buscaría evitar un aterrizaje brusco. Un tercer escenario podría implicar recortes "quirúrgicos" de tasas, en los que la Fed comenzaría a recortar las tasas y luego

hacer una pausa según sea necesario en el camino, adaptando nuevos recortes a decisiones data dependientes y basadas en las condiciones económicas. Este es un escenario muy probable, pero no es el escenario de recorte de tasas de alto ritmo y el aterrizaje suave que el mercado está descontando actualmente. De hecho, ninguno de estos tres escenarios implicaría lo que el mercado está descontando actualmente como el de mayor probabilidad de ocurrencia.

Es cierto que otros escenarios son posibles, incluido el aterrizaje suave perfecto pero improbable que se está descontando. Sin embargo, el mundo de las inversiones es un mundo de probabilidades. Dada la baja probabilidad de que ocurra el escenario esperado de perfección, y la alta probabilidad de que ocurra cualquiera de un sinnúmero de otros escenarios, prestamos atención a la precaución e instamos a los inversionistas a tomar las medidas adecuadas para proteger sus

inversiones. No a salir del mercado por completo, sino a ejercer la prudencia, no dejarse llevar por las emociones y mantener una perspectiva a largo plazo. Una de mis citas favoritas de Warren Buffet dice: "Sé temeroso cuando los demás sean codiciosos, y codicioso cuando los demás tengan miedo". El mercado está actualmente bastante codicioso y las emociones están altas. Estos son los momentos en los que es clave ejercer la disciplina, mantener la prudencia adecuada y mantener una perspectiva a largo plazo.



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) <https://www.sipc.org/>. 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 International Asesores de 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 Prestadores de Servicios Financieros 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.