



Reflexiones semanales de Mercado

El único cambio fue que todo permaneció igual

Reflexiones sobre la reciente reunión de la Reserva Federal.

**Por Mauricio Viaud**

PM y Estratega de Inversión Senior
Insigneo

El único cambio fue que todo permaneció igual

El pasado miércoles 20 de marzo fue el muy esperado "Día de la Fed", la infame reunión de marzo. A finales del año pasado, el mercado esperaba que la Reserva Federal comenzara su ciclo de recortes de tasas ese día, con el primero de los siete recortes previstos para el nuevo año. Qué rápido cambiaron las cosas. Tres meses después, las expectativas antes de la reunión del miércoles se habían reducido a solo tres recortes, con un 50% de probabilidad de que estos comenzaran en junio. Las opiniones divergentes abundaron. Después de dos sorpresas alcistas de inflación en enero y febrero, algunos analistas especularon que la inflación podría estar comenzando a subir nuevamente, lo que llevaría a un escenario en el que la Fed no necesitaría recortar las tasas en absoluto. Incluso se habló de la posibilidad de que las tasas subieran este año, en vez de que bajaran.

Pues bien, el presidente de la Fed, Jerome Powell, pareció disipar todo lo que se hablaba de una subida de tasas, y redujo significativamente la posibilidad de que no se produjeran recortes de tasas, cuando declaró esta semana que "probablemente será apropiado bajar las tasas en algún momento este año". Como se esperaba, el miércoles la Fed dejó las tasas inalteradas en su nivel actual entre el 5.25% y el 5.5% que ha estado vigente desde el verano pasado. Sin embargo, la probabilidad de un recorte de tasas en junio, como se ve descontada por los mercados, aumentó del 50% a casi el 80%. Lo interesante fue el hecho de que, desde la

perspectiva de la Fed, nada parecía haber cambiado. Como dijo el expresidente de la Fed de Nueva York, Bill Dudley: "El mensaje básico de Powell es que la historia subyacente no ha cambiado". (William Dudley/Bloomberg). De hecho, al responder a una pregunta durante la rueda de prensa sobre si los dos últimos informes de inflación más altos de lo esperado cambiaron su opinión sobre la dirección de la inflación, Powell aludió a la idea de que la inflación sigue bajando gradualmente hacia un nivel de largo plazo del 2%. "No creo que la historia haya cambiado", dijo, y agregó: "Tampoco creo que esas lecturas hayan tenido efecto en la confianza de nadie de que nos estamos acercando más a ese punto". Parece que el enfriamiento de la inflación a finales de 2023, o el aumento de los precios a principios de 2024, han hecho poco para aumentar o disminuir la confianza de la Fed con respecto a la tendencia a la baja de la inflación. En otras palabras, la Fed seguirá dependiendo en gran medida de los datos, y se necesitan más datos para tomar una decisión sobre los recortes de tasas. En las palabras del propio presidente, la Fed está "esperando una mayor confianza" en la senda de la inflación.

Una dinámica interesante que se hizo evidente durante la última reunión fue el trasfondo de lo que podría estar ocurriendo dentro de la propia Fed: un tira y afloje entre el presidente Powell y otros miembros del Comité Federal de Mercado Abierto- o FOMC, por sus siglas en inglés. El tono de esta última reunión fue, sin duda, moderado. Sin embargo, era evidente que la postura de Powell es claramente más moderada que la de otros miembros. Es difícil argumentar en contra de la idea de que el presidente Powell está más inclinado a querer recortar las tasas que a no hacerlo. Ha sido muy abierto acerca de

estar satisfecho con la fortaleza de la economía y su creencia en la probabilidad de lograr con éxito un aterrizaje suave. Algunos podrían llamar a esto un sesgo para recortar las tasas. Sin embargo, otros miembros del comité no parecen tan convencidos. El gráfico de puntos de la Fed, más conocido como *Dot Plot*, mostró una tendencia al alza en las expectativas de tasas de interés en los próximos años. El comité espera que las tasas terminen 2024 en 4.65%, lo que implica aproximadamente 75 puntos básicos de recortes de tasas para este año. Sin embargo, la mediana de las proyecciones de tasa para 2025 subió del 3.6% al 3.9% y del 2.9% al 3.1% en 2026. De otro lado, el resumen de proyecciones macroeconómicas – o SEP, por sus siglas en inglés – exhibió que la mediana de las proyecciones de crecimiento del PIB para 2024 aumentó del 1.4% al 2.1%, lo que indica un contexto económico más sólido. La mediana de las proyecciones para 2024 del indicador de inflación favorito de la Fed, la inflación PCE básica, aumentó del 2.4% al 2.6%. Como recordatorio, la inflación PCE significa Gastos de Consumo Personal, y "básica" hace referencia a que excluye componentes volátiles como los precios de los alimentos y la energía. Al mismo tiempo, el comité señaló que el mercado laboral sigue siendo fuerte, y se espera que la tasa de desempleo termine el año en 4%, prácticamente sin cambios de su nivel actual del 3.9%.

Entonces, ¿qué significa todo esto? En nuestra opinión, significa que la Fed sigue intentando lograr un equilibrio entre una economía fuerte, evidenciada por un mercado laboral sólido y una inflación que tiende a bajar, y la necesidad de recortar las tasas antes de que la política monetaria se vuelva demasiado restrictiva y ahogue el crecimiento

económico. Es decir, conseguir el equilibrio perfecto para conseguir un aterrizaje suave. El presidente Powell parece más dispuesto a recortar, mientras que otros miembros del comité aún no parecen estar tan convencidos. El resultado probable de este escenario es que las tasas se mantendrán más altas durante más tiempo. Esto no significa que la Fed no vaya a empezar a recortar este año, solo que podría no ser tan agresiva para bajar las tasas como esperaba el mercado. De hecho, básicamente nos dijeron esto con las proyecciones de tasas de fin de año para 2024-2026 a las que se hace referencia anteriormente.

Nunca creímos que la Fed iba a recortar las tasas siete veces en 2024, o que no iba a recortar en absoluto. Habíamos sido de la opinión de que era probable que la Fed recortara las tasas tres, tal vez cuatro veces este año, lo que ahora parece ser más bien tres, tal vez dos veces. La "última milla" de la reducción de la inflación tiende a ser impredecible,

llena de muchos baches en el camino. Una cosa que sabemos con certeza es que la Fed seguirá dependiendo firmemente de los datos a la hora de navegar por esta última milla. Estamos siguiendo los mismos datos para llegar a nuestras propias conclusiones y los mantendremos informados mientras atravesamos el mismo entorno. Por ahora, parece que más alto durante más tiempo sigue siendo la orden del día. ■



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 Asesorias 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