



Reflexiones semanales de Mercado

El primer recorte es el más profundo

Nuestras reflexiones sobre la reunión de la Reserva Federal del pasado miércoles, y el primer recorte de las tasas de interés.

**Por Mauricio Viaud**

PM y Estratega de Inversión Senior
Insigneo

El primer recorte es el más profundo

Finalmente sucedió, y cuando ocurrió, llegó con una explosión. Después de cuatro largos años de altas tasas de interés, la Reserva Federal finalmente redujo la tasa de los fondos federales. El esperado recorte de la Fed no solo llegó, sino que llegó con una reducción mayor a lo esperado de 50 puntos básicos, dejando las tasas en un rango entre 4.75% y 5%.

Una dinámica interesante que condujo a este recorte fue la incertidumbre alrededor de su magnitud. A principios de agosto, los mercados descontaban en su mayoría un recorte de 50 puntos básicos, después de que las débiles cifras de desempleo convencieran a los inversionistas de que la Fed no iba a permitirse retrasos al momento de apoyar al mercado laboral. A principios de septiembre la narrativa cambió, ya que una economía aparentemente saludable volvió a convencer a los inversionistas de que la Fed no iba a adelantarse con un recorte agresivo y correr el riesgo de revivir la inflación al alza. Hace dos semanas, el mercado estaba dividido casi perfectamente a la mitad. La semana pasada, las expectativas se inclinaron fuertemente hacia un lado, descontando un 70% de probabilidad de un recorte de 25 puntos básicos y un 30% de probabilidad de una reducción de 50 puntos básicos. Esta semana vimos un nuevo cambio, con el mercado estimando un 40% de probabilidad de un recorte de 25 puntos básicos y un 60% de probabilidad de una reducción de 50 puntos

básicos. ¿Confundido? Francamente, también lo estaba Wall Street.

Veámoslo de esta manera: un inversionista que hubiera estado de vacaciones en una isla sin conexión a Internet durante los últimos dos meses, revisando por última vez el S&P 500 el 17 de septiembre, y luego volviéndolo a revisar al momento de escribir este artículo, probablemente habría pensado que no pasó nada mientras estuvo fuera. A primera vista, el mercado pareció subir levemente, menos de 1% durante ese periodo. Sin embargo, este inversionista estaría pasando por alto el hecho de que durante este mismo periodo, el S&P 500 cayó cerca de 10%, y luego subió cerca de 12%, ya que Wall Street trataba de encontrar alguna guía, especialmente en lo que respecta a las intenciones de la Fed. Dada toda esta confusión en el mercado y en las expectativas de los inversionistas, vale la pena explorar una posible causa de esta incertidumbre: el intento bastante inestable de la Reserva Federal de encontrar el equilibrio entre la inflación y el desempleo.

En 2022, la Reserva Federal se embarcó en un ciclo de contracción monetaria que implicó once aumentos de tasas, llevándolas al nivel más alto en dos décadas. Estos movimientos fueron impulsados por un esfuerzo por controlar la inflación, que en ese momento se encontraba en los niveles más altos desde principios de la década de 1980.

Recordemos que un año antes, en 2021, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, había descrito a la inflación como "transitoria", causada principalmente por las interrupciones de la cadena de suministro consecuencia de la pandemia. Hasta cierto punto, esto era cierto. Sin

embargo, la magnitud o "rigidez" de este ciclo inflacionario no fue plenamente apreciada por la Fed. Para ser justos, tampoco fue apreciado por muchos en Wall Street.

La Fed tiene el doble mandato de promover el máximo empleo y la estabilidad de los precios. En otras palabras, tiene la tarea del difícil ejercicio de equilibrar el mercado laboral y la inflación. En un artículo titulado "[Balanceando la economía entre un resfriado y un infarto](#)", publicado a principios de agosto, escribimos: "La atención [de la Fed] se ha centrado en la lucha contra el "resfriado" apremiante de la economía, pero la comprensión de que su "condición cardíaca" ya no puede dejarse sin control está pasando al primer plano. ". En ese artículo, comparamos la inflación con un resfriado y el mercado laboral con un infarto, afirmando que una condición no debe dejarse sin control en favor de la otra. Durante mucho tiempo hemos sido defensores de la importancia de vigilar de cerca el mercado laboral y no perderlo de vista en favor de la inflación. Sin embargo, la Fed, reacia a cometer el mismo error que cometió en 2021 de ignorar la inflación, parecía comprometida a no permitir que esto volviera a suceder. Este ha sido el mensaje que se ha enviado a los mercados en los últimos cuatro años. Entre la inflación y el mercado laboral, la batalla contra la inflación era la más importante.

Sin embargo, el enfoque de la Fed en la inflación pareció cambiar durante la reunión de agosto, cuando el presidente Powell declaró que los signos de una desaceleración del mercado laboral eran "inequívocos" y que la Fed "no busca ni da la bienvenida a un mayor enfriamiento de las

condiciones del mercado laboral". También enfatizó en un cambio de enfoque, de uno basado principalmente en controlar la inflación a uno que también valore la fortaleza en el mercado laboral, afirmando que "los riesgos al alza para la inflación han disminuido y los riesgos a la baja para el empleo han aumentado", llegando a decir que "haremos todo lo posible para apoyar el mercado laboral". Basándonos en el brusco cambio de tono de la Fed, podemos ver por qué Wall Street estaría dividido y aparentemente confundido con respecto a la magnitud del recorte de tasas ante la reunión del miércoles. ¿Mantendrá la Fed su inclinación hacia el control de la inflación o apoyará su nuevo compromiso con el mercado laboral?

Pues bien, el recorte de 50 puntos básicos de la Fed parece representar un claro cambio de la lucha contra la inflación hacia la estabilización del mercado laboral. De hecho, este mes el presidente Powell pareció hacer hincapié en la declaración del mes pasado con respecto al mercado laboral, afirmando que la Fed está "... firmemente comprometida con el apoyo al máximo empleo". Aunque nos complace ver que la Fed ya no está descuidando el mercado laboral, la pregunta lógica que nos viene a la cabeza es la siguiente: dada la magnitud del recorte, ¿la Fed está viendo algo que Wall Street no ve? En otras palabras, ¿podrían los datos decirle a la Fed que corre el riesgo de quedarse atrás en la estabilización del mercado laboral? Como analistas y estrategas, es nuestro trabajo profundizar y buscar lo que podríamos no estar viendo, especialmente en lo que respecta a nuestras propias tesis de inversión.

En una declaración refiriéndose al recorte de tasas del miércoles pasado, el presidente Powell declaró: "No creemos que estemos retrasados. Creemos que esto es oportuno". No creemos que Powell esté siendo falso con esta declaración. Sin embargo, creemos que podría haber más en la historia. Mohamed El-Erian lo dijo mejor cuando afirmó esta semana en Bloomberg: "mi pregunta es, qué ha cambiado desde julio, cuando decidieron no recortar las tasas, y ahora hay un recorte muy agresivo y una señal agresiva". El presidente Powell declaró que la Reserva Federal cree que este recorte es oportuno, pero ¿qué podría haber causado el cambio agresivo de postura para que este recorte sea oportuno, en vez de adoptar una postura más gradual de flexibilización monetaria? Es posible que la Fed solo esté tratando de actuar de manera preventiva, intentando evitar que el mercado laboral se debilite demasiado y lleve a la economía a una recesión. Sin embargo, la historia nos cuenta una historia diferente. Como dijimos en un artículo publicado el pasado miércoles, "históricamente, cuando la Fed hace un recorte inicial significativo a la tasa de fondos federales, como 50 puntos básicos, a menudo es en respuesta a crecientes preocupaciones económicas. En muchos casos, estos recortes agresivos de las tasas han precedido a recesiones o desaceleraciones significativas, ya que reflejan la anticipación del deterioro de las condiciones". Esto es especialmente cierto si tenemos en cuenta el hecho de que recortar las tasas demasiado rápido y demasiado pronto podría conllevar a un aumento no deseado de la inflación. De hecho, la importancia de este riesgo es tal que el miércoles se dio la primera disidencia de un miembro del FOMC en los últimos cuatro años, cuando la

gobernadora de la Reserva Federal, Michelle Bowman, se mostró a favor de un recorte menor de 25 puntos básicos, afirmando que la inflación se mantiene "incómodamente" por encima del rango meta del 2% de la Fed.

Algunas pistas sobre lo que está viendo la Fed podrían obtenerse de los cambios en varios de sus pronósticos económicos trimestrales. El más importante sería el repunte de la mediana de las expectativas de la tasa de desempleo para finales de 2024, que aumentó a 4.4%, desde el 4% de julio. Al mismo tiempo, aunque las expectativas de inflación para 2024 disminuyeron a 2.3%, el Comité no espera que la inflación se acerque a su objetivo del 2% hasta 2026, lo que deja la puerta abierta a la persistencia en los precios, e incluso a la peligrosa pero muy real posibilidad de futuros aumentos de la inflación. Lo que es seguro es que la volatilidad se mantendrá, especialmente en lo que respecta a la senda de una mayor flexibilización monetaria. Después de descontar aproximadamente 100 puntos básicos en recortes para 2024 antes de la reunión del miércoles, Wall Street ahora está incorporando 70 puntos básicos adicionales de recortes este año. Algunas estrategias prevén un recorte adicional de 50 puntos básicos en noviembre, mientras que otros prevén solo dos recortes de 25 puntos básicos durante las últimas dos reuniones del año. Al mismo tiempo, los

mercados accionarios han recibido hasta ahora el primer recorte de tasas de la Fed con entusiasmo. Sin embargo, como hemos visto en el pasado, incluso en los últimos dos meses, este entusiasmo puede convertirse rápidamente en lágrimas y viceversa.

En una alusión a la canción de la cantante Sheryl Crow "*The First Cut is the Deepest*", o - El primer corte es el más profundo - lo mismo parece ser el caso del amor de Wall Street por intentar predecir el camino de los recortes de las tasas de interés. Este primer recorte de tasas de interés es el más profundo, no en términos de su magnitud, sino en términos de sus implicaciones en el camino de la flexibilización monetaria en el futuro y la interpretación de Wall Street de este camino. En este entorno incierto, lo único que parece seguro es el aumento de la volatilidad. En periodos de alta volatilidad, es imperativo basar nuestras decisiones de inversión en la razón, no en las emociones.



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 Asesor Internacional S.A, Insigneo Gestor Internacional S.A, 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 nine 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.