

DE LA OFICINA DEL CIO

Autopsia post Fed: ¿Qué pasó? ¿Qué cambió?



Ahmed Riesgo

Director de Estrategia de Inversiones
Insigneo Financial Group

Autopsia post Fed: ¿Qué pasó? ¿Qué cambió?

Estas son dos preguntas que los inversionistas deberían estarse haciendo después de la reunión de la Reserva Federal del miércoles. Los mercados de bonos y acciones tuvieron un comportamiento positivo después de que el comunicado fuera publicado a las 2pm EST, pero luego cambiaron su curso rápidamente durante la rueda de prensa del Gerente Powell. Analicemos los cambios sustanciales (si es que los hubo) de política monetaria, y cuáles podrían ser las implicaciones de inversión de estos.

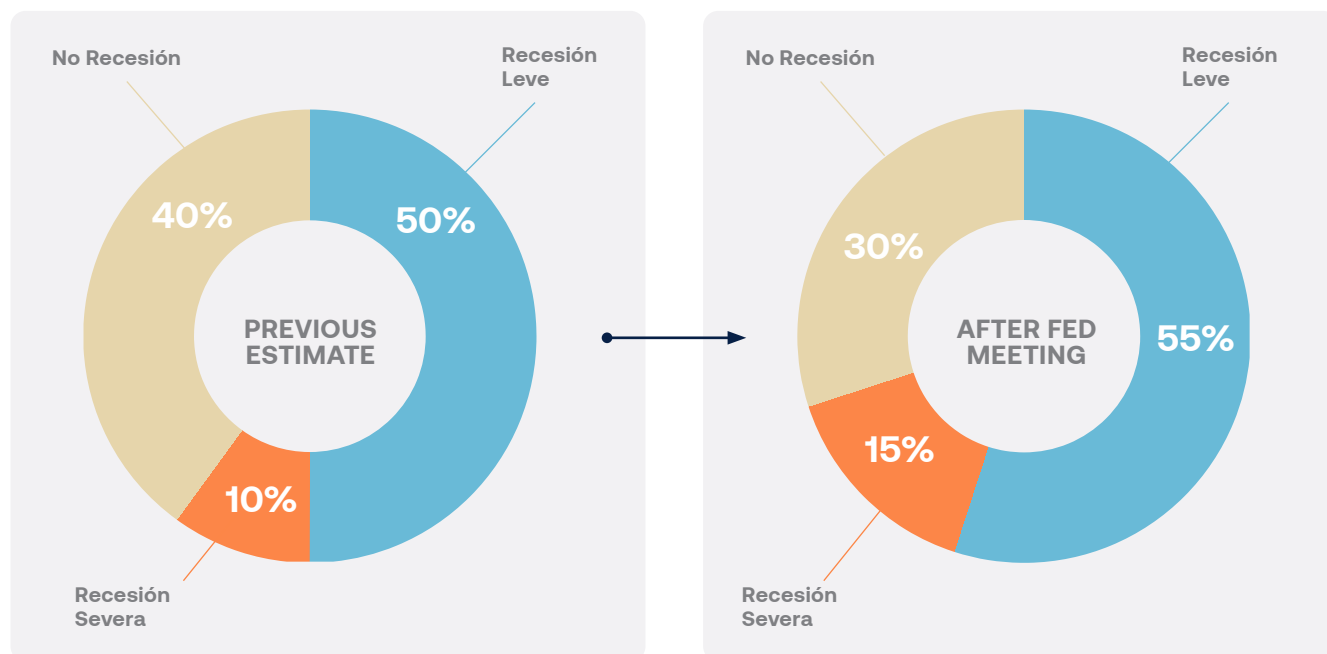
¿Qué pasó?

Tal y como se esperaba, el banco central estadounidense incrementó su tasa de política monetaria en 75pbs hasta 4.0%. El comunicado tuvo una postura más *dovish*, ya que sugirió que la Fed reduciría el ritmo de sus incrementos de tasa en las próximas reuniones al incluir nuevas expresiones en el comunicado. Citando al FOMC, “al determinar el ritmo de futuros aumentos en la tasa de política, el Comité tendrá en cuenta el endurecimiento acumulado de la política monetaria, los rezagos con los cuales esta afecta la actividad económica y la inflación, y los desarrollos económicos y financieros.”. En otras palabras, la Fed reconoció que sus herramientas funcionan con un rezago, que los riesgos tienen dos caras (es decir, la inflación vs. el crecimiento implica una compensación), y gran parte de la contracción de las condiciones financieras ya ha ocurrido. Esto significa que el FOMC debería aumentar su tasa en solo 50pbs en su reunión de diciembre. Los miembros menos agresivos del Comité se hicieron notar. Por tanto, los rendimientos de la renta fija tuvieron un comportamiento favorable, al igual que las acciones.

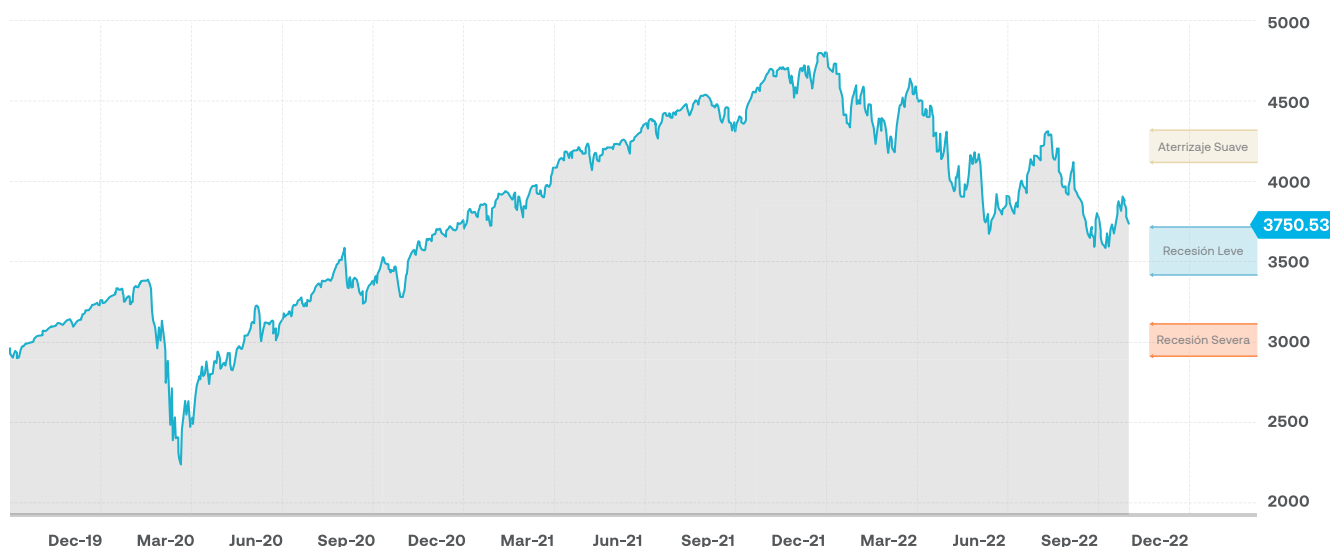
Una vez que el Gerente Powell comenzó su rueda de prensa, se hizo aparente que quería presentar una postura más *hawkish* para balancear el comunicado. De manera contundente, repitió que todavía había un camino por recorrer para que las tasas estuvieran en terreno suficientemente restrictivo. Señaló que aun cuando el ritmo de incrementos podría desacelerarse, las tasas podrían terminar en niveles más altos de lo esperado inicialmente. Los culpables son un mercado laboral estadounidense que se mantiene resiliente y unas lecturas de inflación consistentemente altas, lo que implica que una tasa restrictiva podría ser mayor a lo estimado anteriormente. En septiembre, la proyección de la Fed era que su tasa terminal de política monetaria era de 4.75%. Powell dejó entrever que dicha tasa podría terminar alrededor de 5% o 5.25%. Actualmente, el mercado está descontando la mitad de ese rango al 5.13% para junio de 2023. Conoceremos su proyección actualizada de la tasa terminal en diciembre, cuando se publique el nuevo gráfico de puntos, más conocido como *dot plot*.

El tono más *hawkish* de la rueda de prensa superó el tono más *dovish* del comunicado. En otras palabras, la mayor tasa terminal de la Fed más que compensó el ritmo más pausado de los aumentos. Consecuentemente, las condiciones financieras se siguieron apretando, con la renta fija desvalorizándose y las acciones, en solidaridad, teniendo un comportamiento similar. El mensaje para los inversionistas es que la esperanza de un cambio de dirección, ya sea de una pausa o un recorte de tasas, es todavía prematuro. Por supuesto que el Gerente Powell puede defender esta idea hoy con un desempleo tan bajo. Es otra cosa defender esa idea cuando los datos del mercado laboral comienzan a deteriorarse, como debería pasar pronto, y cuando aumente la presión política. Si ustedes no creen que la Fed es receptiva a la presión política, recuerden qué tan rápido Powell cambió de dirección luego de haber sido reconfirmado por el Senado. Recuerden que hubo miembros menos agresivos del Comité que incluyeron un lenguaje más moderado dentro del comunicado.

Probabilidades subjetivas de recesión de Insigneo | Fuente: Insigneo



El índice S&P 500 bajo 3 escenarios económicos diferentes | Fuente: Insigneo, Bloomberg hasta el 3/11/22



¿Qué cambió?

De acuerdo con nuestras proyecciones para el 4T22 publicadas en septiembre, no mucho. Con una Fed totalmente enfocada (por lo menos en el ámbito público) en la inflación, **las probabilidades de un “aterrizaje suave” han disminuido, en nuestra opinión.** El Gerente Powell lo admitió durante la conferencia de prensa cuando, al final, dijo que la probabilidad de un aterrizaje suave ha disminuido porque la inflación no ha caído tan rápido como la Fed esperaba. Como se observa en este gráfico, esto se ha reflejado en la revisión de nuestras probabilidades subjetivas de una recesión en Estados Unidos en los próximos seis meses. **Nuestro escenario base siempre fue una recesión leve. La probabilidad ha aumentado de 50% hasta 55%.** La probabilidad de una recesión severa (es decir, una tasa de desempleo por encima de 6%) ha aumentado de 10% a 15%. Ambos aumentos han venido como consecuencia de que la probabilidad de ocurrencia de un escenario de no recesión o de un aterrizaje suave disminuyó de 40% a 30%. Para las acciones norteamericanas, nuestros rangos

— “El índice S&P 500 se ubica levemente por encima de nuestro rango objetivo a fin de año, lo que sugiere que la debilidad debería prevalecer, pero sería más limitada de aquí en adelante”

objetivos del S&P 500 se mantienen sin cambios. A hoy, el índice se ubica levemente por encima de nuestro rango objetivo a fin de año, lo que sugiere que la debilidad debería prevalecer, pero sería más limitada de aquí en adelante. El gráfico de los rangos meta es el mismo que publicamos en septiembre. El único cambio es que ahora refleja lo ocurrido en el mercado desde entonces. En términos de renta fija, nos mantenemos neutrales. La reunión de ayer aleja todavía más nuestro momento de volvernos más optimistas en deuda soberana y corporativa. ■



Important Legal disclaimer

This material is intended only to facilitate general discussions and is not intended as a source of any specific recommendation for a specific individual. Please consult with your account executive or financial advisor if any specific recommendation made herein is right for you. This does not constitute an offer or solicitation with respect to the purchase or sale of any security in any jurisdiction in which such an offer or solicitation is not authorized or to any person to whom it would be unlawful to make such an offer or solicitation. Brokerage and investment advisory account investments are subject to market risk including loss of principal.

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 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 <https://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/>