

Alex Fusté

Chief Global Economist
Andbank

alex.fuste@andbank.com
[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)



Newton, el arte de predecir y la manera de jugarle a la Fed

Issac Newton, quien al parecer no llevaba muy bien sus finanzas ni nada relativo a los mercados, llegó a decir un día: “Una cosa es saber como se comportarán todos los cuerpos del universo, y otra es adivinar que hará toda esta locura humana”. Igual que Isaac entonces, debemos afrontar hoy uno más de esos curiosos ejercicios de adivinación, cuyo desenlace ha de determinar el curso de los mercados. Hace referencia al cansino conflicto comercial ¿Se desatarán definitivamente las hostilidades o habrá tregua en el G20? Por supuesto no sé lo que va a ocurrir, pero no por ello puedo dejar de intentar descubrir el resultado. El debate en el último Comité de Inversiones Global nos obsequió con un cierto consenso al respecto. La presión de Trump hacia Powell, y la amenaza velada de un despido fulgurante, llevó a éste último a optar por una frase garantista: “Recortaré tipos si los riesgos no se disipan”. Es fácil comprender, entonces, que Trump tiene un claro incentivo para mantener a fuego lento la tensión comercial, al menos hasta que Powell decida bajar tipos. Alcanzado ese punto, la lógica política apuntaría a buscar un acuerdo comercial en la parte final del año. Esto dejaría a la Casa Blanca en un inicio de campaña en 2020 con una economía beneficiándose por partida doble: certidumbre en el frente comercial y estímulos en el frente monetario.

Trump tiene un claro incentivo para mantener a “fuego lento” la tensión comercial.

¿Exótico plan? No lo subestimen. Por el lado monetario, son los propios colegas de Powell quienes lo empujan a hacer lo que el mercado pide. Draghi y Kuroda han dado testimonio del nuevo mandato de los bancos centrales: preservar burbujas mediante su instrumento preferido: El abuso monetario. Tengo la impresión de que la Fed representa hoy el último bastión de lealtad al principio del rigor. La última línea de resistencia contra la procrastinación monetaria. Espero y deseo que la Fed actúe con disciplina. No obstante, la presión es muy fuerte para Powell.

Las discusiones en Washington sugieren que hay buenas opciones de que las negociaciones acaben resultando en un acuerdo, pero no inmediatamente

Por el lado comercial, me dicen que la postura en Washington es buscar la manera de firmar un acuerdo y así evitar tarifas adicionales. Los obstáculos serían, por una parte, la insistencia de Washington de que Pekín rubrique los compromisos mediante leyes –algo que Pekín ve como una injerencia a su soberanía para decidir qué leyes pasar. A este respecto vengo observando que Pekín ha cumplido parcialmente con esta demanda. En marzo se aprobó la nueva Foreign Investment Law. En paralelo, ha habido cambios substanciales en leyes relacionadas con la propiedad intelectual a fin de reducir el alcance de la transferencia coercitiva de tecnología. Me explicaban ayer que incluso Robert Lighthizer se muestra en estos momentos alentado por estos cambios. Otro obstáculo (infranqueable para algunos) sería la demanda de Pekín de eliminar todas las tarifas durante las negociaciones. Una opción que parece ganar fuerza es que Washington retire las tarifas impuestas en Septiembre, manteniendo el 25% sobre USD50bn de productos tecnológicos impuestos el Julio pasado. Esta

opción permitiría a Pekín atribuirse una victoria, declarando que la mayoría de las tarifas han sido eliminadas, y Trump podría reivindicar que sigue luchando contra un sector tecnológico Chino que sigue beneficiándose de subsidios injustos. Reconponiéndolo todo en nuestro particular ejercicio de adivinación, contemplamos una reunión del G20 en la que “sólo” se anuncia la reanudación de las conversaciones (tregua), con el objetivo de buscar un acuerdo en Diciembre. Todo permanece en el aire hasta entonces, y Powell puede hacer efectiva su proposición. ¿Recuerdan? Bajaré tipos si los riesgos no se disipan. ¿Cómo jugarle a esto?

Contemplamos una reunión del G20 en la que “sólo” se anuncia la reanudación de las conversaciones

Primero. Siendo consciente que se está invitando a los inversores a comprar bonos a largo plazo en dólares bajo el argumento de que la expectativa de inflación ha colapsado, yo haría precisamente lo contrario. **Empezaría a vender bonos del Tesoro con vencimientos largos.** Se me hace muy difícil pensar en más bajadas en la TIR de estos bonos. Tengo dos formas de leer las expectativas de inflación: *Breakeven rate* y *Cleveland Fed inflation expectation index*. El primero está en 1.72% y el segundo en 1.82%. Estos niveles reflejarán lo que ustedes quieran, pero no un colapso en las expectativas.

Segundo. El dólar ha caído recientemente contra las principales divisas (el DXY index pasó de 98 a 96 en las dos últimas semanas). Este movimiento podría extenderse algo más, pues el mercado repara en que la Fed tiene un espacio razonable para acomodar las condiciones monetarias, sin embargo el BCE y el BoJ están ya muy restringidos por sus propios límites (NIRP y QE). Eso puede seguir presionando al dólar, pero sólo si la Fed inicia ese camino. Si en cambio no sufro un revés importante en mi ejercicio de predicción y el escenario planteado se desarrolla, los “*animal spirits*” sobre la economía y los mercados volverán a cobrar intensidad en la parte final del año, y con ello, las expectativas sobre la Fed y el dólar. **Aprovecharía cualquier bajada del billete verde para aumentar posiciones.**

Tercero. En nuestro escenario, la curva de tipos de interés volverá a cobrar pendiente a medida que nos acerquemos a la parte final del año. **El sector que más puede beneficiarse de ello es la banca norte-americana,** que ha quedado rezagada por el movimiento de aplanamiento de la curva.

Certidumbre comercial y condiciones monetarias favorables, supone un contexto, a priori, favorable para los mercados de cara al 2020

¿Y más allá del bono del tesoro USA, el dólar, y los bancos norteamericanos? No es difícil percibir que en un 2020 con certidumbre comercial y condiciones monetarias favorables, supone un contexto, a priori, favorable para los mercados (activos de riesgo).

¿Arriesgado pronóstico? En este trabajo frecuentemente tu lengua se convierte en tu peor enemigo. Siendo consciente, y a riesgo de no respetar un principio sagrado para mí (nunca pierdas la oportunidad de callarte), les diré que, así es como lo vemos.