

Flash note 06/05/2022

Alex Fusté

@AlexfusteAlex

alex.fuste@andbank.com

Decisión de la Fed, Próximos movimientos & Implicaciones para el mercado

El anuncio

Como ya saben, la FED elevó ayer su tasa de interés de referencia en 0.50% (el mayor aumento en 22 años, pero evitando los “temidos” 75pb de subida anunciados prematuramente por algunos). Fue una decisión unánime.

¿Qué esperar a partir de ahora?

- **En materia de tipos de interés, la Fed nos obsequia con una dosis de tacto y delicadeza (siempre bienvenida).** Jerome Powell ya nos adelantó que los formuladores de políticas estaban listos para aprobar aumentos de tasas de 50pb en las dos próximas reuniones de política (en junio y julio). Así pues, vamos en rumbo de subidas consistentes, pero no exageradas ni violentas. Tal recorrido debiera ser suficiente para evitar (y quizás descartar) grandes correcciones en los activos de riesgo.
- **En materia de retirada de liquidez de la Fed** (tema clave también para el entorno financiero), la Fed dijo que toleraría una disminución de \$ 47,5 mil millones por mes en el periodo junio-agosto, y hasta \$ 95 mil millones por mes a partir de septiembre. Sin sorpresas ahí. Lo que ya había descontado el mercado. No estoy especialmente preocupado por tal circunstancia, por dos motivos: 1) Existen un programa específico en el balance de la Fed (llamado *Outstanding Repo Facility*), dotado con 2 mil millones de dólares, como programa de urgencia en caso de tensionamiento de liquidez en el mercado de dinero. 2) En el anterior proceso de *tightening* del balance de la Fed en 2017, se tardó año y medio hasta ver como afloraban los primeros síntomas por problemas de liquidez, lo que nos da un margen de tiempo amplio antes de tener que preocuparnos.

Reacción lógica favorable de los mercados.

Los mercados bursátiles de EE. UU. se dispararon después de que Powell arrojara agua fría sobre la idea de aumentar las tasas en tres cuartos de punto

porcentual. Los rendimientos de los bonos del gobierno cayeron fuertemente. El dólar, lógicamente, se debilitó.

¿Continuará la reacción alcista del equity? Una posible conclusión

El nivel de especificidad inusual de Powell sobre el ritmo de subidas en junio y julio, nos ofrece toda la información necesaria para una calma relativa. Al descartar (cuanto menos, no mencionar) subidas de 75pb, Powell nos desvela la preocupación de la Fed por evitar decisiones exageradas de política monetaria que pudieran llevar a la economía a la recesión. Un gesto muy bien telegrafiado, que debiera tranquilizar los temores de recesión o estanflación. Tal circunstancia, y con un poco de suerte, pudiera contribuir a acabar con la fastidiosa correlación positiva entre bonos y equity. Si así fuera, el ajuste aún pendiente de finalizar en los instrumentos de deuda no tendría que ir necesariamente acompañado de correcciones adicionales en equity (como ha venido ocurriendo hasta ahora). Dicho todo, y siendo honestos, creo que sería prematuro dar por acabada la correlación positiva entre bonos y deuda. Al fin y al cabo, ambos han subido ampliamente en precio durante muchos años. Es legítimo pensar que, en la senda contraria y con precios a la baja, tal correlación positiva se mantenga durante un largo tiempo también. Tal premisa me lleva a pensar que, el ajuste adicional que debemos ver aún en la TIR de los bonos, vendrá acompañado de una inevitable inestabilidad en el equity. Nada grave y desordenado, a priori.

Cordiales saludos