

Alex Fusté

@AlexfusteAlex

alex.fuste@andbank.com

Stance actual de la Fed. ¿Y luego?

La reunión de la Reserva Federal ha supuesto la pausa a la política monetaria restrictiva de la FED. Mantuvo los tipos de interés sin cambios después de 10 reuniones consecutivas de subidas. En cuanto al tono del presidente de la Fed en la rueda de prensa se apreció una continuidad en su actitud y predisposición, reflejando su ya habitual tono Hawkish, recordando una vez mas que “queda camino por recorrer” aunque ya ha visto mejora en ciertas señales.

Resumen ejecutivo del mensaje de Powell:

- **Todo abierto aún sobre futuras decisiones de la Fed pero, ... cada vez menos abierto.** Mantuvo el ‘Data Driven’ para la toma de decisiones. Significa que no tienen ningún tipo de decisión tomada sobre lo que pasará en la próxima reunión. Significa también que no saben cómo será la evolución en inflación, empleo, salarios o banca. En otras palabras; la Fed aún puede dirigir los tipos hacia cualquier lado. Pero por el momento, la evolución en el tono y en las decisiones van siendo cada vez más *Dovish*, ayudado por una inflación *Headline* que probablemente acabe por debajo de 4% en junio. Y es que los factores que impulsaban el IPC *ex shelter* dan tregua y la preocupación parece estar ahora limitada solo a los precios de los alquileres. El único “pero” que impide una postura más laxa de la Fed es la persistente fortaleza del mercado de trabajo en los EUA, pero ya se ven algunos datos que invitan a pensar en un cierto aumento del desempleo (actualmente en un 3.7%. Veníamos del 3.39%).
- **Se hace necesario ver un deterioro.** Powell volvió a destacar que quiere ver el efecto de la subida de tipos de interés acumulada en la economía. Sugiere que hará falta ver un deterioro en algunos de los agregados macroeconómicos antes de ver las primeras bajadas de tipos. Una situación compleja pues el mercado de equity suele ser muy sensible al outlook sobre el ciclo. Nos preguntamos si ese deterioro en alguna magnitud macro pudiera despertar el temor a una recesión. Cabe recordar, no obstante, que ya han caído 3 bancos en Estados Unidos, 2 de ellos en el top 3 histórico de tamaño en Assets de bancos fallidos, y esto es una variable totalmente *Dovish* a tener en cuenta. Desde el 1 de Mayo con la caída del First Republic el ruido se ha calmado, pero no se puede decir con certeza que lo peor haya acabado. Maxime cuando los bancos quiebran en oleadas.
- **Tono hawkish por un tiempo.** Powell volvió a usar un tono Hawkish y no pensamos que lo vaya a abandonar por las siguientes razones: 1) En el periodo previo a las subidas de tipos, el discurso de la FED era el de una “inflación transitoria y sin repercusión”. Claramente se equivocó y muy probablemente no van a querer a cometer el mismo error. No volverán a ese

tono Dovish inicial hasta tener completamente resuelto el tema de la inflación. 2) Pausar las subidas de tipos de interés tras 10 reuniones consecutivas de subidas representa en sí mismo la acción más Dovish que hemos visto en mucho tiempo. No esperamos que, por el momento, vaya más allá de esto, ni vemos en el radar aún ninguna mención sobre posibles recortes de tipos, pues ello podría provocar la impresión de que vuelven los estímulos a los mercados. Nada más lejos de la voluntad de la Fed a día de hoy.

- **Inestabilidad inicial en mercados y calma posterior:** El Dot Plot actualizado creó cierto revuelo ya que las estimaciones daban lugar a posibles subidas adicionales. Esto provocó un giro inmediato del mercado, que se volvió negativo, pero después, en la rueda de prensa, Powell puntualizó que el dot plot “no era más que una estimación y que no hay ningún tipo de decisión tomada en ese mapa de puntos”. Eso devolvió la calma al mercado, que sigue instalado en una narrativa favorable.

¿Y ahora qué? En términos generales, los últimos desarrollos de la Fed son favorables para el mercado. Así se ha evidenciado, con una reacción muy favorable de los índices americanos (que acumulan un 1.5% desde la reunión de la FED). También ha habido relajación en las tasas de los bonos, con el bono UST 10Y pasando de 3.84% al 3.70% (favorable también para los risky assets). Tal y como dijimos en nuestro último audio de mercados, “nada le gusta más al inversor que una buena historia”. Pues hoy tenemos una buena historia encima de la mesa, y es que los señores del mercado empiezan a ver que la Fed ha puesto bajo control la inflación en un entorno de *soft landing*, dejando fuera de la ecuación la idea de un hard landing. Esa narrativa, unida al tremendo *hype* alrededor de la IA y sus beneficios en productividad, salto en PIB potencial, y en EPS, ayudan a mantener esa narrativa favorable y que empuja al inversor a comprar activos. Esto puede durar un tiempo.