

## PERSPECTIVAS

# Una Fed estable mantiene una actitud laxa

March 28, 2019

La decisión adoptada por la Reserva Federal de EE. UU. en su reunión de marzo de mantener [los tipos de interés](#) estables no sorprendió a nadie, pero sus previsiones de las «gráficas de puntos» actualizadas fueron interpretadas por los mercados como una señal más conciliadora de lo esperado. La directora de inversión de Franklin Templeton Fixed Income Group, Sonal Desai, expresa su opinión sobre la reunión y explica por qué cree que los mercados no deberían prestar demasiada atención a las gráficas.

Me sorprende lo asombrada (y frívola) que ha sido la reacción del mercado ante el resultado de la reunión sobre la política de la Reserva Federal (Fed) celebrada en marzo. Mi interpretación es que la Fed confirmó el tono paciente que ya adoptó en enero, y por las mismas razones, pero sigue basándose en los datos y los inversores deben centrarse en las perspectivas económicas y no en las gráficas.

Los responsables de la Fed destacaron el tono suave de los indicadores económicos del primer trimestre, pero este periodo suele tener un leve sesgo estacional. Esto justifica la precaución, pero no creo que sea un indicio de una perspectiva mucho más débil.

Además, el tono del presidente de la Fed, Jay Powell, en la ronda de preguntas y respuestas posterior al anuncio no fue ni por asomo tan conciliador como el que suponía la reacción inmediata del mercado.

## Independencia de las gráficas

Los mercados consideraron el cambio en las gráficas de puntos como una importante sorpresa conciliadora. Las gráficas ya no muestran más subidas del tipo de interés en 2019 y solo una en 2020, mientras que en diciembre reflejaban dos subidas de los tipos este año.

No obstante, es importante comprender que las gráficas no representan el punto de vista colectivo y consensuado del Comité del Mercado Abierto Federal (FOMC), órgano de toma de decisiones de la Fed. Las gráficas simplemente representan los puntos de vista de cada miembro del FOMC en cuanto al tipo de referencia que probablemente habrá cada año. En el pasado, la gráfica de puntos varió drásticamente en un período de tres meses, y puede volver a hacerlo.

De hecho, Powell ha intentado restar importancia a las gráficas, porque la Fed ha abandonado su orientación progresista y ahora desea conservar la flexibilidad para reaccionar a las condiciones económicas. En un discurso en la Universidad de Stanford, indicó específicamente que los mercados no deberían considerar que las gráficas sustituyen a la orientación progresista que la Fed ha decidido abandonar. Repitió el mensaje de la reunión sobre política de marzo, pero los mercados parecen haberlo ignorado por completo.

De hecho, los mercados han dado un paso más: Los futuros de los fondos federales muestran que, actualmente, el 40 % de los inversores prevé recortes en los tipos de interés este año<sup>[1]</sup>, mientras que las nuevas gráficas de la Fed contemplan una nueva subida de los tipos (aunque solo el próximo año) y, más adelante, unos tipos estables durante 2021.

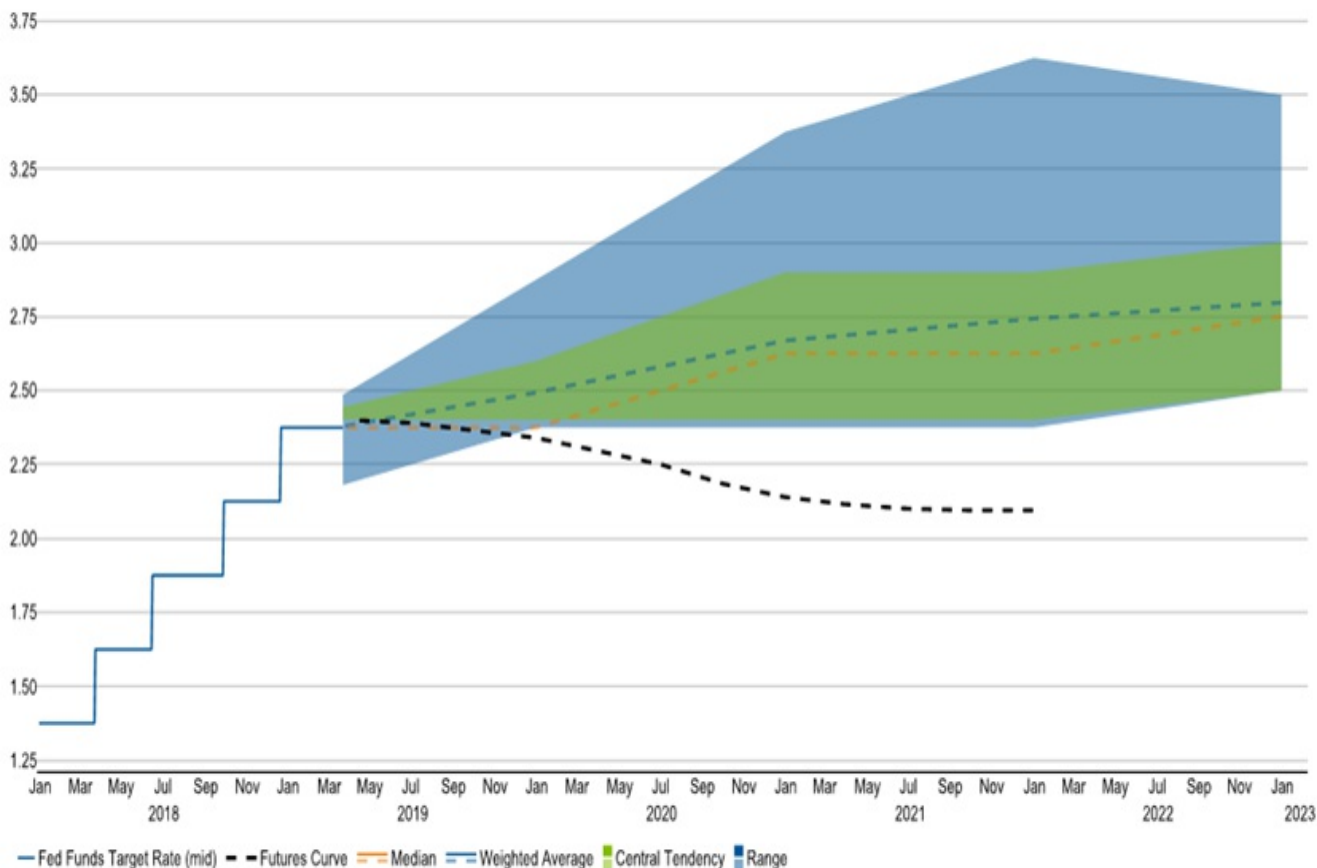
Lo que es más importante, la Fed ha indicado claramente que su política se basará en los datos, y yo sigo esperando que estos garanticen tipos más altos.

# Previsiones con respecto a los tipos de interés de EE. UU.

## Fed Dot Plot vs Futures Curve

Dot Plot as at March 2019 Meeting

OIS Futures Curve as at 20 March 2019



Fuentes: Franklin Templeton Capital Market Insights Group, Macrobond, CME Group, Reserva Federal. Consenso entre el mercado y las permutas sobre índices a un día (OIS). Previsiones de los participantes sobre el nivel adecuado del tipo de los fondos federales objetivo (redondeado al 1/8 de punto porcentual más próximo) a finales del año natural indicado. Las previsiones de los participantes se resumen en forma de mediana, media ponderada, tendencia central e intervalo. La tendencia central incluye las diferentes previsiones de los participantes, excepto la tercera más alta y la tercera más baja de cada año. Las líneas rectas entre la previsión de cada cierre de año natural se basan en una interpolación lineal simple. No hay garantía de que las estimaciones, pronósticos o previsiones vayan a cumplirse. Únicamente a efectos ilustrativos.

## Previsiones económicas de EE. UU.

Los titulares de los medios han hecho hincapié en las revisiones a la baja de la [política monetaria y las previsiones económicas](#) de la Fed, pero estas supusieron cambios simplemente marginales:

- La Fed redujo su [previsión de crecimiento](#) en EE. UU. para 2019 hasta el 2,1 %, frente a su previsión anterior del 2,3 %, y redujo la de 2020 de un 2,0 % a un 1,9 %.
- La [previsión de inflación](#) para 2019 (según los gastos en consumo personal principales) bajó de un 1,9 % a un 1,8 %.
- La previsión de la [tasa de desempleo](#) subió de un 3,5 % a un 3,7 % para 2019.

Todas son revisiones marginales que se encuentran dentro del margen de error de previsión.

## Confianza en el control de la inflación

En mi opinión, la Fed ha decidido mantener los tipos de interés estables porque está muy segura de que una vez que empiece a aumentar la inflación, podrá volver a controlarla rápidamente. Teniendo en cuenta este contexto, prefiere ponerse a favor del crecimiento y dejar que la economía siga su curso hasta que la inflación se sitúe por encima del objetivo del 2 %.

Además, la Fed está segura de que el riesgo de que se produzcan burbujas de activos es limitado, aunque, en mi opinión, no cabe duda de que los mercados están experimentando un subidón de azúcar alimentado por la Fed.

## Relajación de las tensiones comerciales

La Fed ha reiterado que las tensiones comerciales y el *brexít* instan a la prudencia.

Creo que son consideraciones secundarias. Los Estados Unidos y China parecen estar más cerca de adoptar un acuerdo comercial en el corto plazo. Las tensiones del *brexít* han aumentado antes de cumplirse el plazo del 29 de marzo, pero parece que el Reino Unido obtendrá una ampliación de 6-9 meses, lo que deja de lado el problema en cuanto a los mercados. Por otro lado, es difícil imaginar que los mercados puedan verse afectados en mayor medida por un acontecimiento que llevan anticipando desde hace al menos tres años.

El factor clave de la política de la Fed seguirá siendo la perspectiva económica nacional. Tal y como señalo en [«Mi opinión» de febrero](#), el consumo de los hogares sigue viéndose favorecido por un fuerte mercado laboral y un balance sólido. Ahora que las incertidumbres mundiales se reducen, las perspectivas de crecimiento de EE. UU. seguirán garantizando un aumento de los tipos de interés.

Para recibir más perspectivas de Franklin Templeton directamente en su bandeja de correo, suscríbase al blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Para acceder a novedades de inversión puntuales, síganos en Twitter [@FTI\\_Global](#) y en [LinkedIn](#).

*Los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí tienen carácter meramente informativo, por lo que no deben interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación para invertir en un valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. Debido a la celeridad con que pueden cambiar las condiciones económicas y de mercado, los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son válidos sólo en la fecha de su publicación y pueden variar sin previo aviso. Este artículo no pretende ser un análisis completo de cada hecho relevante en relación con cualquier país, región, mercado, sector, inversión o estrategia.*

*Es posible que, en la preparación de este material, se haya utilizado información de fuentes de terceros y que Franklin Templeton Investments («FTI») no haya verificado, validado o auditado dicha información de forma independiente. FTI no asume responsabilidad alguna por las pérdidas que pudieran derivarse del uso de esta información y el usuario se servirá de las observaciones, opiniones y análisis contenidos en este material bajo su propio criterio. Los productos, los servicios y la información podrían no estar disponibles en todas las jurisdicciones y son ofrecidos por las filiales de FTI y/o sus distribuidores conforme lo permitan las leyes y los reglamentos locales. Consulte a su propio asesor profesional para obtener información adicional sobre la disponibilidad de dichos productos y servicios en su jurisdicción.*

## ¿Cuáles son los riesgos?

**Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. El valor de las inversiones puede tanto subir como bajar y los inversores podrían no recuperar todo el capital invertido.** Los precios de los bonos generalmente varían en sentido opuesto a los tipos de interés. Por lo tanto, la cartera puede verse depreciada durante el proceso en que los bonos mantenidos en ella ajustan sus precios al aumento de los tipos de interés. Las variaciones de la solvencia financiera del emisor de un bono o de su calificación crediticia pueden afectar a su valor. Los préstamos de interés variable y los títulos empresariales de alto rendimiento tienen una calificación inferior al grado de inversión y entrañan un mayor riesgo de impago, lo que podría ocasionar una pérdida de capital; este riesgo puede verse acentuado en periodos de ralentización económica.

[1] Fuente: CME Group. Los futuros de los fondos federales son contratos financieros que representan la opinión del mercado sobre en qué punto se encontrará el tipo diario oficial de los fondos federales en la fecha de vencimiento del contrato.

---