



INFORME MENSUAL DE ESTRATEGIA  
OCTUBRE 2018

# JEROME Y EL MÓVIL MÁS GRANDE DEL MUNDO

## JEROME Y EL MÓVIL MÁS GRANDE DEL MUNDO

La semana pasada, la Reserva Federal ha continuado con su lento pero imparable proceso de normalización monetaria. Tras haber incrementado su balance en 4,5 billones de dólares para superar la crisis del subprime, y casi tres años después de que llevara a cabo la primera subida de tipos de interés, ha anunciado una vuelta de tuerca más: el octavo aumento en este ciclo económico. Tal vez más importante; ha eliminado de su comunicado oficial que “la política monetaria permanece acomodaticia”. Esta decisión sugiere que, para la Reserva Federal, la economía ya evoluciona según lo previsto. A partir de ahora, Jerome Powell y los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto han decidido pasar a una fase de la política monetaria más dependiente de los datos macro y menos basada en sus preanuncios monetarios (forward guidance) con los que hasta el momento han estado telegrafando cada una de las etapas del proceso de normalización monetaria. El cambio de su retórica, es la constatación de que, en adelante, tocará decidir las subidas de tipos de interés en base a la evolución de los datos futuros, en función de cómo sopla el viento.

Esta nueva fase de la política monetaria americana se podría asimilar al movimiento de una escultura móvil. Sí; uno de esos artillugios que, generalmente suspendidos desde el techo, desafían a la fuerza de la gravedad y se mueven en función de la incidencia del aire reflejando, gracias a su dinamismo, los efectos cambiantes de la luz. Esta original alegoría se utilizó hace 42 años en la construcción de la nueva sede de la Reserva Federal de Filadelfia cuando se encargó a Alexander Calder, el precursor de la escultura cinética, la creación de una importante obra para el vestíbulo de su edificio principal.



Proceso de montaje de la obra White Cascade. Alexander Calder. Mayo de 1976.



Vista actual vestíbulo Reserva Federal. Filadelfia

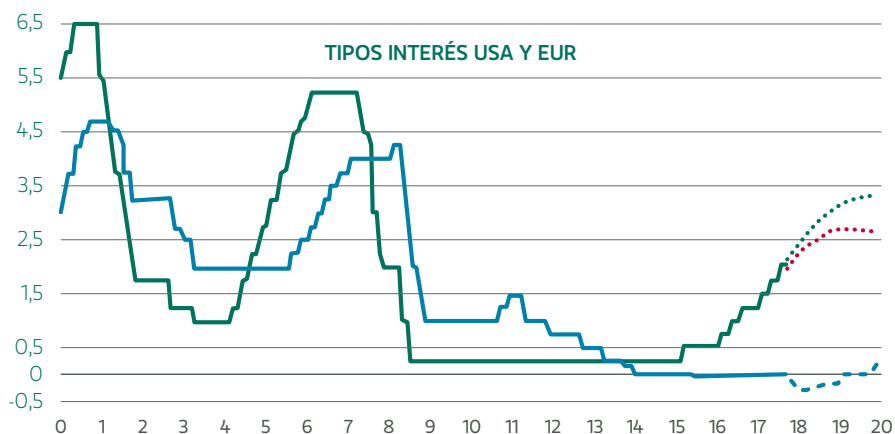
Calder, gran amigo de Miró, Mondrian y Duchamp, en su primera exposición en París de comienzos de los años 30, había revolucionado para siempre la concepción tradicional de la escultura liberándola de la masa e incorporando el movimiento en sus obras como un material más de la pieza. Detrás de esta concepción artística y la nueva dimensión que los movimientos de las esculturas ofrecen, subyace la idea de equilibrio imposible que tanto se asemeja a las decisiones que la Reserva Federal tendrá que adoptar en los próximos meses para evitar un sobrecalentamiento excesivo de la economía.

Por el momento, el camino parece claro. Tal y como muestra el gráfico y a pesar de que el mercado no termine de creerlo (puntos rojos), habrá una subida de tipos de interés adicional en diciembre de este año, hasta el nivel 2,25%-2,50%, más otras tres, a lo largo de 2019. Es posible, incluso, que, en función de los datos, en 2020, los tipos lleguen a alcanzar la zona 3,25%-3,50% superando puntualmente la previsión de tipo neutral a largo plazo que se sitúa en el 3%.

## 1. EVOLUCIÓN Y EXPECTATIVAS DE LOS TIPOS OFICIALES

Fuente: Bloomberg y Banca March

— Tipos FED      — Tipos EUR  
 ... Dots          - - - Euribor 3M  
 ... Futuros USD



A partir de ahora, el trabajo de Powell entra en una nueva fase crucial donde, más que nunca, se monitorizarán sus decisiones. Tendrá que ser capaz de conjugar los tres objetivos principales del banco central que preside, (máximo empleo, estabilidad de precios y moderados tipos de interés a largo plazo), con la responsabilidad de mantener la estabilidad y contener los riesgos que puedan surgir en el sistema financiero. A pesar de que no sea su objetivo principal, tendrá que gobernar manejando el desequilibrio que existe entre su economía doméstica, que según las últimas cifras ha alcanzado los máximos de crecimiento con una tasa anualizada del 4,2% y un desempleo en zona de mínimos de los últimos 18 años, con un entorno internacional mucho más revuelto; una Europa que lleva casi cuatro años de retraso en el proceso de normalización monetaria y la desaceleración de algunas economías emergentes presionadas por la renegociación comercial de Trump.

"White Cascade", que es el nombre del gran móvil de la Reserva Federal, no es, ni mucho menos, la mejor obra del prolífico trabajo de Calder. Eso sí; con más de 30 metros de altura y 10 toneladas de peso es su mayor escultura, la más grande del mundo. Su grandeza y elevadas dimensiones pretenden mostrar al mundo, en términos artísticos, la importancia que tiene la FED dentro de los principales bancos centrales globales. Esperemos que Jerome Powell lo tenga en cuenta, porque la evolución de la macro y, por tanto, del móvil, se va a mover más que nunca.

**Joan Bonet Majó**

Director de Estrategia de Mercados