



El nuevo presidente de la Fed: el consenso de una elección

Charles Castillo, Senior Portfolio Manager. Beta Capital Wealth Management

Raúl Ponte, Senior Portfolio Manager. Beta Capital Wealth Management

El jueves pasado, Jerome “Jay” Powell fue nombrado próximo Presidente de la Fed por el Presidente Trump. Con esta nominación, ha roto dos de las reglas de oro de los nombramientos de la Presidencia de la Fed.

- 1) En general, antes de tuitear, los presidentes estarían del lado de aquellos elegidos por el Presidente previo, sea Demócrata o Republicano.
- 2) Designar a un banquero de inversiones en vez de un economista.

Paul Volcker obtuvo un segundo mandato de mano del Presidente Reagan, Alan Greenspan fue reelegido por el Presidente Clinton y Ben Bernanke recibió la misma cortesía del Presidente Obama. ¿Por qué hacen esto los Presidentes? Porque reduce las disrupciones en la economía y en los mercados de capitales. ¡A los mercados no les gustan los cambios ni las sorpresas! No obstante, el Presidente Trump hizo campaña sobre una plataforma del cambio y ya había criticado abiertamente a la actual Presidenta de la Fed Janet Yellen (aunque recientemente la ha estado elogiando). Políticamente, él mismo se ha complicado la posibilidad de renombrar a Yellen, pero por suerte para los mercados, decidió no apostar por los candidatos más extremos como John Taylor o Kevin Warsh. En vez de eso, apostó por el candidato que mejor se puede describir como el candidato de consenso, una persona

que los mercados conocen muy bien, que no tiene ideas extremas en política económica y que, fundamentalmente, no es Janet Yellen.

G. William Miller fue el último Presidente de la Fed (1979-81) que no era economista y, durante su mandato, la inflación superó el 12%. El Sr. Miller, un ejecutivo corporativo, no tenía experiencia en política económica y su mandato fue considerado un desastre. Al contrario que el Sr. Miller, el Sr. Powell ejerció de vicesecretario del Tesoro durante la administración de George H. W. Bush y ha sido miembro del Comité de la Fed durante los últimos cinco años.

Pero, ¿quién es el Sr. Powell? Sus antecedentes son bastante impresionantes si tenemos en cuenta que no tiene un doctorado en economía. Tiene formación como abogado, pero dedicó bastantes años a la banca de inversiones, trabajando bajo las órdenes de Nicholas Brady, quien fue nombrado Secretario del Tesoro en 1988. El Sr. Powell siguió al Sr. Brady a la administración pública en 1990, y fue Vicesecretario del Tesoro durante 3 años. Durante su mandato, supervisó la investigación de las actividades fraudulentas con Bonos del Tesoro de Salomon Brothers. Después de dejar el gobierno, retomó su carrera en las finanzas y pasó varios años en renta variable privada. No obstante, nunca se alejó del todo del gobierno, pues durante la crisis del techo



de deuda en 2011, presentó las implicaciones económicas de un impago causado por el retraso del aumento del techo de deuda en el Congreso. Más tarde ese mismo año, el Presidente Obama nombró al Sr. Powell para el Consejo de Administración de la Fed para completar lo que faltaba del mandato de Frederic Mishkin (quien había dimitido). En 2014, el Sr. Powell fue designado para un mandato completo de 14 años.

Después de 5 años como Gobernador del Consejo de la Reserva Federal, el Sr. Powell estaba preparado para ascender al liderazgo de la mesa, pero ¿cómo serán sus políticas? Para empezar, podemos observar el hecho de que durante los últimos cinco años nunca ha discrepado con ninguna de las decisiones del FOMC. Esto incluye todo, desde el QE3 (*quantitative easing* aprobado en 2012) hasta el más reciente plan para reducir muy gradualmente el balance de la Fed. ¿Esto le hace ser automáticamente *dovish* (conciliador)? No necesariamente, pero muestra que presta atención a la opinión del consenso y que estaba de acuerdo con el enfoque más bien paciente y *dovish* de la Sra. Yellen en relación al aumento de tipos de interés desde virtualmente un 0%. A parte de lo que se pueda extraer de su historial de voto, una encuesta a 30 economistas hecha en marzo de 2017 calificó al Sr. Powell como ligeramente más *dovish* que la media de los banqueros de la Fed.

Además, podemos mirar lo que el Sr. Powell ha dicho en sus declaraciones públicas en relación a la política económica. Tal como podemos ver más abajo, se sostiene la idea de que es como mínimo moderadamente *dovish* y definitivamente paciente.

“Dicho esto, los indicadores del mercado laboral muestran que la economía tiene un paso sólido”, dijo Powell, agregando que la Fed está cerca de

cumplir sus objetivos de pleno empleo y de una inflación del 2 por ciento. “Si los datos entrantes respaldan estas expectativas, vería apropiado seguir aumentando de forma gradual la tasa de fondos federales”, señaló.

El gobernador de la Fed Jerome Powell ha dicho que la inflación por debajo del objetivo es “una especie de misterio” dado que el mercado laboral se está ajustando. Una inflación débil da a la Fed la “capacidad de ser pacientes” en relación a futuras subidas de tipos, dice Powell. El gobernador de la Fed también espera algún tipo de acción en relación a los impuestos el año que viene, pero en realidad todavía no lo cuenta como un factor en sus previsiones económicas.

Finalmente, también debemos tener en cuenta cómo va a darle forma a la regulación financiera. Sabemos que el Presidente Trump y varios Republicanos prominentes querrían por encima de todo echar abajo el Dodd-Frank Act y eliminar las restricciones sobre las instituciones financieras tras la crisis financiera. En este punto, vale la pena recordar que el Sr. Powell hizo carrera como banquero de inversiones y probablemente tenga sus propias opiniones sobre la reforma regulatoria. EN un discurso muy reciente, el Sr. Powell dijo que los requisitos más elevados de capital y liquidez y los test de estrés han hecho que el sistema financiero sea más seguro, y deben preservarse. No obstante, fue más allá y dijo que la regla de Volcker debería reescribirse para excluir a los bancos más pequeños. En un discurso previo, el Sr. Powell reiteró que quiere preservar las ganancias regulatorias conseguidas después de las reformas post-crisis financiera, pero siente que se puede hacer de una forma más eficiente. La conclusión lógica que se puede extraer de estos comentarios es que probablemente quiere reducir la carga regulatoria actual pero quiere dejar intactos los puntos clave del Dodd-Frank Act.



Aviso legal

Este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group.

Este documento sirve únicamente para su distribución en forma permitida en derecho. No está dirigido a distribución ni uso de ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier jurisdicción donde la distribución, publicación, disponibilidad o uso fuere contrario a las leyes o regulaciones, o hiciera que Crédit Andorrà Financial Group quede sujeto a algún requerimiento de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción. La información contenida en este documento representa la opinión de los analistas de Crédit Andorrà Financial Group sobre mercados y podrá ser modificada y/o actualizada sin previo aviso. Este documento contiene únicamente información general, y si bien se ha obtenido esta información de fuentes consideradas fiables, ni Crédit Andorrà Financial Group ni sus analistas garantizan ni se responsabilizan de que la información contenida en el mismo sea completa o exacta. Los analistas financieros y las otras personas competentes que pudieran estar implicadas en la elaboración y difusión de este documento son independientes de aquellas que tengan un interés relevante en el objeto del informe en cuestión. En ningún caso media compromiso o vinculación alguna con los emisores para elaborar informes favorables. Las declaraciones incluidas en el presente documento en ningún caso deben considerarse como hechos fácticos y contrastados, quedando aquellas proyecciones y estimaciones sobre condiciones económicas y previsiones sobre el desarrollo de la industria sujetas a cambios sin notificación previa. Cierta información incluida en el presente documento hace referencia a "proyecciones de futuro" que pueden identificarse por el uso de formas verbales tales como "podrá", "debería", "se espera", "se estima" o mediante terminología similar, tanto en positivo como en negativo. Debido a varios riesgos e incertidumbres, ciertos eventos, resultados o el desempeño real de los mismos podrán variar sustancialmente de aquellos reflejados o contemplados en las citadas proyecciones a futuro incluidas en este informe. Los resultados obtenidos en el pasado, ya fueren estos positivos o negativos, no está garantizado que se cumplan en el futuro y, por lo tanto, no pueden servir como indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. Los datos relativos a resultados de los instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o de los servicios de inversión que el presente documento pueda contener, pueden estar condicionados por el efecto que deriva de las comisiones, honorarios, impuestos, gastos conexos y tasas que puedan soportar dichos resultados brutos, pudiendo provocar, entre otros efectos, una disminución en los mismos, que podrá ser mayor o menor dependiendo de las circunstancias particulares del inversor de que se trate.

Este documento no constituye una oferta por parte de Crédit Andorrà Financial Group ni tampoco de sus analistas y no podrá ser en ningún caso considerado como una recomendación personal de compra o venta de activos. Tampoco se podrá considerar que cualquiera de las estrategias de inversión o recomendaciones realizadas en el presente documento es idónea o apropiada para las circunstancias individuales de un inversor. Ni este documento ni su contenido constituirán la base de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los lectores del presente documento deberán tomar sus decisiones de inversión basándose en su propio análisis así como en la recomendación de asesores independientes que consideren apropiados. En ningún caso podrá entenderse que mediante la distribución de este documento Crédit Andorrà Financial Group o sus analistas, están realizando recomendaciones personalizadas de inversión. La negociación en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere un seguimiento constante de las posiciones actuales. Ni Crédit Andorrà Financial Group ni ninguno de sus analistas, empleados o directores asumen ninguna responsabilidad por ninguna inversión o desinversión realizada con base en este documento, ni por ninguna pérdida que pudiera resultar por una inversión o desinversión basada en este documento. Cualquier declaración contenida en este documento que haga referencia a información, opiniones o datos emitidos por una tercera entidad representará en todo caso la interpretación de los mismos realizada por Crédit Andorrà Financial Group, a los cuales ha tenido acceso por ser de carácter público o bien a través de un servicio de suscripción. Este uso e interpretación no ha sido revisado por la mencionada tercera entidad, por lo tanto, ni Crédit Andorrà Financial Group ni ninguno de sus analistas ofrece ninguna garantía, ni expresa ni implícita, de que sean exactos, íntegros o correctos.

La información contenida en esta publicación es estrictamente confidencial. Ni la totalidad ni parte de esta publicación puede ser reproducida, transformada, distribuida, publicada, reenviada o usada de ninguna manera sin el previo permiso por escrito del autor. Ninguna publicación, modificación o actualización de este material está sujeta a periodicidad y no implica ninguna obligación por parte de Crédit Andorrà Financial Group.

Aviso para:

- **Inversores del Principado de Andorra:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Crédit Andorrà, SA y/o Credi-invest, SA., ambas entidades autorizadas, reguladas y supervisadas por el *Institut Nacional Andorrà de Finances* (INAF).
- **Inversores de España:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Alcalá, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por el *Banco de España* y la *Comisión Nacional del Mercado de Valores*.
- **Inversores de EE.UU.:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Beta Capital Management, LLC (IARD No. 154894), un asesor de inversiones registrado aprobado para operar en octubre de 2012, y autorizado, regulado y supervisado por la *U.S. Securities and Exchange Commission* (S.E.C)
- **Inversores de Luxemburgo:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banque de Patrimoines Privés, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF).
- **Inversores de Suiza:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Private Investment Management, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Association Suisse des Gérants de Fortune*. Este documento no es producto de ninguna "Financial Research Unit" y no está sujeta a las "Directives on the Independence of Financial Research" de la Asociación de Bancos Suizos. Este documento no ha sido preparado de acuerdo con los requisitos legales y regulatorios para promover la independencia del *research* y no está sujeto a ninguna prohibición en referencia a su difusión. Por lo tanto, las restricciones regulatorias sobre Crédit Andorrà Financial Group en relación a cualquier instrumento financiero mencionado en cualquier momento antes de su distribución no serán de aplicación.
- **Inversores de México:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por CA México Asesores Patrimoniales en Inversiones Independientes, SA de CV., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- **Inversores de Panamá:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Crédit Andorrà (Panamá), SA entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Superintendencia de Bancos* y la *Superintendencia del Mercado de Valores* (SMV), y/o por Private Investment Management Advisors Panamá, S.A., entidad autorizada, regulada y supervisada por la *Superintendencia del Mercado de Valores* (SMV).



The New Fed Chair: A Compromise of a Selection

Charles Castillo, Senior Portfolio Manager. Beta Capital Wealth Management

Raúl Ponte, Senior Portfolio Manager. Beta Capital Wealth Management

Last Thursday, Jerome “Jay” Powell was nominated as the next Fed Chair by President Trump. With this nomination, President Trump has broken two golden rules for appointments to the Chairmanship of the Fed.

- 1) In general, before tweeting, presidents would stick to those selected by the previous President, whether Democrat or Republican.
- 2) Nominating an investment banker rather than an economist.

Paul Volcker was given a second term by President Reagan, Alan Greenspan was reappointed by President Clinton and Ben Bernanke received the same courtesy from President Obama. Why do Presidents do this? Because it reduces disruptions in the economy and the capital markets. The markets do not like change or surprises! However, President Trump campaigned on a platform that promised change and he had openly criticized the current Fed Chair Janet Yellen (although more recently he has praised her). Politically, he himself made it difficult to reappoint Yellen, but fortunately for the markets, he decided not to go with one of the more extreme candidates, such as John Taylor or Kevin Warsh. Instead, he went with who can best be described as a compromise candidate, a person who the markets are very familiar with, who does not have extreme ideas on economic policy and who, critically, is not Janet Yellen.

G. William Miller was the last Fed Chair (1979-81) who was not an economist and, during his term, inflation exceeded 12%. Mr. Miller, a corporate executive, had no experience in economic policy and his tenure was considered a disaster. Unlike Mr. Miller, Mr. Powell served as undersecretary of the Treasury during the George H. W. Bush administration and has served on the Fed Board for the last five years.

But who is Mr. Powell? His background is impressive enough, considering he does not have a PhD in economics. He trained as a lawyer, but he spent several years as an investment banker, working under Nicholas Brady who then became the Secretary of the Treasury in 1988. Mr. Powell followed Mr. Brady into government service in 1990, spending 3 years as Undersecretary of the Treasury. During his tenure there, he oversaw the investigation into the Salomon Brothers' fraudulent Treasury bond activities. After leaving government, he returned to his career in finance and spent several years in private equity. However, he did not stay completely away from government as, during the debt ceiling crisis of 2011, he presented the economic implications of a default caused by delaying a raise in the debt ceiling to Congress. Later that year, President Obama nominated Mr. Powell to the Federal Reserve Board of Governors in order to complete the remainder of Frederic Mishkin's term (who had resigned). In



2014, Mr. Powell was nominated for a full 14-year term.

After five years as a Federal Reserve Board Governor, Mr. Powell is ready to ascend to the head of the table, but what will his policies be like? To start with, we can look at the fact that over the last five years he has never dissented on any FOMC decisions. This includes everything from QE3 (quantitative easing enacted in 2012) to the more recent plan to very gradually reduce the Fed's balance sheet. Does this automatically make him dovish? Not necessarily, but it shows that he pays attention to the consensus opinion and that he agreed with Ms. Yellen's rather patient and dovish approach to lifting interest rates from virtually 0%. Besides what we can glean from his voting record, a survey of 30 economists taken in March 2017 rated Mr. Powell as slightly more dovish than the average Federal Reserve banker.

Furthermore, we can look at what Mr. Powell's public statements have said concerning economic policy. As we can see below, the idea that he is at least moderately dovish and definitely patient seems to hold up.

"All told, labor market indicators show an economy on a solid footing", Powell said, adding that the U.S. central bank was on track to meet its full employment and 2 percent inflation goals. "If incoming data support these expectations, I would see it as appropriate to continue to gradually raise the federal funds rate", he said.

Fed governor Jerome Powell has said that inflation below the target "is a kind of mystery" given that the labor market is tightening. Weak inflation gives the Fed the "ability to be patient" regarding future rate hikes, Powell says. The Fed governor also expects some kind of action on taxes next year, but isn't really factoring it into his economic forecasts yet.

Finally, we also need to consider how he may shape financial regulation. We know that President Trump and several prominent Republicans would like nothing more than to bash the Dodd-Frank Act and remove the regulatory restrictions placed on financial institutions in the wake of the financial crisis. At this point, it is worth remembering that Mr. Powell had a career as an investment banker and likely has his own opinions on regulatory reform. In a very recent speech, Mr. Powell stated that higher capital and liquidity requirements and stress tests have made the financial system safer and they must be preserved. However, he went on to add that the Volcker Rule should be re-written to exclude smaller banks. In a previous speech, Mr. Powell reiterated that he wants to preserve the regulatory gains made from the post-crisis financial reforms, but he feels that it can be done more efficiently. The logical conclusion to be drawn from these comments is that he likely wants to reduce the current regulatory burden but wants to leave the key points of the Dodd-Frank Act intact.



DISCLAIMER - LEGAL NOTICE

This document has been prepared by Credit Andorrà Financial Group.

This document is for distribution only as may be permitted by law. It is not directed to, or intended for, distribution or use by any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or would subject Crédit Andorrà Financial Group to any registration or licensing requirement within such jurisdiction. The information contained in this document represents the opinion of Crédit Andorrà Financial Group's analysts on markets and could be modified and/or updated without prior warning. This document is published for general background information purposes, and although the information and data herein are obtained from sources believed to be reliable, neither Crédit Andorrà Financial Group nor any of its analysts guarantee or take the responsibility that the information contained herein is complete or accurate. Financial analysts and any other relevant people involved in the preparation and dissemination of this document are independent of those holding a significant interest in the purpose of the report. In no event, a compensation has been received from issuers or there is a commitment or engagement in order to produce favourable reports. Statements included in this document, including opinions, projections and estimates, are nonfactual in nature and assume certain economic conditions and industry developments, and constitute only current opinions that are subject to change without notice. Certain information contained herein constitutes "forward-looking statements", which can be identified by the use of forward-looking terminology such as "may", "will", "should", "expect", "anticipate", "project", "estimate", "intend", "continue" or "believe", or the negatives thereof or other variations thereon or comparable terminology. Due to various risks and uncertainties, actual events or results or their actual performance may substantially differ from those reflected or contemplated in such forward-looking statements. As a result, they must not be taken into account either as a reliable source of future performances or guarantee to reach such outcomes. Data related to outcomes of financial instruments, financial indices, financial measures or investment services that may be contained in this document, may be conditioned by commissions, fees, taxes or associated expenses to be borne by such gross results, prompting, among other things, a decrease on the outcomes that may be either higher or lower depending on the particular circumstances of the investor.

This document does not constitute an offer on behalf of Crédit Andorrà Financial Group nor any of its analysts. This document is not in any case intended to be taken as a buy or sell personal recommendation on neither assets, nor a representation that any investment strategy or recommendation is suitable or appropriate to an investor's individual circumstances. Neither this document nor its contents shall form the basis of any contract, commitment or decision of any kind. The relevant readers shall make their decisions based on their own analysis and with the advice of independent advisors that they deem appropriate. In any case, it will not be understood that in distributing the present document neither Crédit Andorrà Financial Group nor its analysts are making any personal investment recommendations. Trading in financial markets can involve considerable risks and requires constant monitoring of current positions. Neither Crédit Andorrà Financial Group nor its analysts, employees or managers assume any liability for any investment or disinvestment decisions based on this publication, nor for any losses that could result from investment or disinvestment decisions based on this document. Any statements contained in this document referred to information, opinions or data provided by a third party will represent in any case Crédit Andorrà Financial Group's interpretation of such data, provided either publicly or through a subscription service. Such use and interpretation have not been reviewed by the aforementioned third party; therefore, neither Crédit Andorrà Financial Group, its affiliates nor its analysts offer any guarantees, either express or implicit, regarding their accuracy, integrity or correctness.

The information contained in this publication is strictly confidential. No part of this publication may be reproduced, transformed, distributed, published, forwarded or used in any manner without the prior written permission of its author. Any publication, modification or update of this material is subject to variable periodicity and does not imply any obligation on behalf of Crédit Andorrà Financial Group.

Note for:

- **Andorran investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group, and it is distributed by either Crédit Andorrà, SA or Credi-Invest, SA, both entities authorised, regulated and supervised by the *Institut Nacional Andorrà de Finances* (INAF).
- **Spanish investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by Banco Alcalá, SA, entity authorised, regulated and supervised by the *Banco de España* and the *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV).
- **US investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by Beta Capital Management, LLC (IARD No. 154894), a registered investment adviser approved to conduct business on October 2012, and authorised, regulated and supervised by the *US Securities and Exchange Commission* (S.E.C.).
- **Luxembourg investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by Banque de Patrimoines Privés, SA, entity authorised, regulated and supervised by the *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF).
- **Swiss investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by Private Investment Management, SA, entity authorised, regulated and supervised by the *Association Suisse des Gérants de Fortune*. This document is not a product of any "Financial Research Unit" and it is not subject to the "*Directives on the Independence of Financial Research*" of the Swiss Bankers Association. This document has not been prepared in accordance with the legal and regulatory requirements that promote the independence of research and it is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. Therefore, regulatory restrictions on Crédit Andorrà Financial Group dealing in any financial instruments mentioned at any time before it is distributed do not apply.
- **Mexico investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by CA México Asesores Patrimoniales en Inversiones Independientes, SA de CV., entity authorised, regulated and supervised by the *Comisión Nacional Bancaria y de Valores*.
- **Panama investors:** this document has been prepared by Crédit Andorrà Financial Group and it is distributed by either Banco Crédit Andorrà (Panamá), SA, entity authorised, regulated and supervised by the *Superintendencia de Bancos* and the *Superintendencia del Mercado de Valores* (SMV), or Private Investment Management Advisors Panamá, S.A., entity authorised, regulated and supervised by the *Superintendencia del Mercado de Valores* (SMV).