

Estrategia Internacional

Información al 21/9/2023 11hs B.A. time.

LOS “DOT PLOTS” DEL FOMC: HAWKISH, TASAS ALTAS POR MÁS TIEMPO

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Los sorprendivos “dot plots” del FOMC del pasado 20/9/23 han elevado el promedio de tasa de referencia para 2024 en 50 basis.*
- 🕒 *Se intensifica la presión de yields a lo largo de toda la curva ante una Fed sorprendivamente hawkish.*
- 🕒 *VIX subiendo en reacción al FOMC.*
- 🕒 *El petróleo sigue muy firme en la zona de USD 90.*
- 🕒 *El resto de los commodities sigue marcando tendencia bajista.*
- 🕒 *La parte corta de la curva bajo severa presión ascendente ante el FOMC.*
- 🕒 *La parte larga de la curva bajo severa presión ascendente, en reacción al FOMC.*
- 🕒 *Monedas del G10 perdiendo frente al dólar.*
- 🕒 *Monedas emergentes mostrando similar dinámica.*
- 🕒 *El mercado queda expectante ante los nuevos datos de empleo venideros a principios de octubre.*
- 🕒 *La Fed sorprende con un hawkish FOMC y se desencadena una reacción “risk-off” global.*

Contexto

La Fed sorprende en sus “dot plots” respecto al sendero de tasa de referencia esperado de caras al 2024 subiendo su nivel en 50 basis y con ello toda la curva de yields queda bajo severa presión ascendente. En este entorno, un aspecto notable que se comenzó a observar durante la semana pasada ante la reacción de los datos de CPI y PPI es que el mercado comienza a diferenciar entre la dinámica del “headline inflation” y la correspondiente al “core inflation”. Resulta evidente que como consecuencia de la suba reciente en la cotización del petróleo, el headline inflation comienza a marcar subas respecto a meses anteriores pero a la vez se sigue observando un core inflation con tendencia relativamente constante aun ante una coyuntura de headline inflation en alza. El CPI tiene una metodología de construcción en donde particularmente los alquileres son considerados con un rezago de un año. De esta manera existe un desfase entre “la inflación de alquileres” reportada por el CPI y la “verdadera inflación de alquileres”, que se prolonga hasta un año. En este sentido, el último año ha sido caracterizado por una notable deflación de alquileres aspecto que “ya ocurrió” y que sólo habrá que esperar el transcurso del tiempo para que en los próximos meses el CPI core lo empiece a mostrar, circunstancia que ya viene ocurriendo en las dos últimas publicaciones del índice. De esta manera, es altamente probable que por los próximos doce meses observemos una fuerte tendencia desinflacionaria en el core de la mano de alquileres que constituyen su componente más relevante. Claramente esto es una buena noticia que está esperando Wall Street.

De esta manera se observa un mercado más complaciente en las alzas recientes del “headline inflation” debido a un “core inflation” que viene mostrando incipientes signos de atemperación y cuyas bajas significativas futuras no han sido aun capturadas debido a aspectos metodológicos que son independientes de la macro. En este entorno entonces, si bien la reciente suba del petróleo preocupa y ha recargado a los breakevens también se entiende que la misma es un shock de oferta fuera del control de la Fed. La política monetaria en principio afecta al “core inflation” y así se explica la reacción benévola de un mercado que la semana pasada digirió un headline CPI y PPI MoM por encima del mes anterior pero que aun así fue lo suficientemente complaciente como para no hacer selloff ante un core que se vio mucho más en línea. Y en esta coyuntura se vino el FOMC del 20/9/23 con una Fed que sigue con el mismo mensaje de este último tiempo: “la lucha contra la inflación no culmina, seguiremos data driven” y aumentado su pronóstico de tasa de referencia para 2024 en 50 basis en un mensaje sorprendentemente hawkish.

La historia de “inflación controlada con recesión no inminente” sigue vigente para un mercado al que solamente le queda poco más de tres meses para culminar el año y no me sorprendería que en ausencia de un evento inesperadamente negativo los bulls intenten cerrar un cuarto trimestre con significativa positividad después de digerir la sorpresa de los “dot plots”. En este marco se sigue manteniendo la historia de un dólar firme contra monedas del G10 y emergentes y un complejo de commodities que con excepción del petróleo sigue sufriendo los embates deflacionarios de una economía China en franca desaceleración lo cual contribuye a la historia desinflacionante iniciada en enero 2023. La devaluación del yuan y el yen son síntomas de una economía asiática que empieza a sentir los impactos de China desacelerando sorpresivamente.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 14/9/23 la 2yr yield cotizaba en 5.01%, cerrando esta semana en 5.18%. Respecto a la 30yr yield, al 14/9/23 la misma cotizaba en 4.37%, cerrando la semana en niveles de 4.52%. Un hawkish FOMC puso de punta a toda la curva de yields con ambos extremos marcando máximos interanuales. Un aspecto que sigue preocupando al mercado es una parte larga de la curva que no parecería estar operando fundamentos y quizá se relacione más a China liquidando Treasuries largos en otro intento de hacerse de dólares para estimular su desacelerante economía. Sigo insistiendo con el hecho de que una 30yr en los niveles actuales para un mundo al que no le sobra crecimiento suena a overshooting sin embargo cada salto en la 30yr es un dolor adicional que debe soportar el mercado de equity en especial el tecnológico.

Monedas

Al 14/9/23 el euro cotizaba en 1.0660, cerrando esta semana en 1.0635. Nada nuevo en monedas, euro, yen y yuan depreciándose contra un dólar que seguirá firme hasta que la Fed anuncie su primera baja de tasa de referencia evento que el mercado anticipa para algún momento de 2024. El pricing de un significativo salto de productividad más una Fed que sigue hawkish, ha permitido recargar fuertemente la curva de yields norteamericana, aspecto que caracterizó gran parte del 2023 y sigue ejerciendo impactos no solo en monedas del G10 sino también en monedas emergentes. Respecto al yen, el mismo cotiza cerca de mínimos interanuales frente al dólar, lo cual refleja a un mercado que espera un BoJ dovish, manteniendo su estrategia de control de tasas largas. China sigue estimulando fuertemente su economía, aspecto que entre otras cosas se evidencia con una devaluación del yuan que ha ganado velocidad. La fortaleza del dólar parecería querer instaurarse hacia el cierre de este 2023 a pesar de un proceso desinflacionario aparentemente bajo control. Es probable que esto cambie drásticamente en 2024 pero para ello falta al menos dos trimestres.

Commodities

Al 14/9/23 el petróleo cotizaba en 90, cerrando esta semana en 89.90. El petróleo sigue operando disociado respecto al resto de los commodities, insensible a la desaceleración de China. La razón es que las renovadas restricciones de oferta de la OPEC alimentan un rally divorciado de una economía china con signos de fuerte desaceleración. El resto de los commodities viene soportando desde hace tres meses una fuerte presión vendedora en especial los alimenticios como el trigo, maíz y soja, los cuales exhiben una severa presión descendente. Los metales básicos si bien no sufren la contundente presión bajista de los commodities alimenticios, también están mayoritariamente negativos en el acumulado del año. Se va observando con mayor claridad que la desaceleración de China está teniendo un significativo impacto en el mercado de commodities lo que fortalece la noción de “China exportando deflación a la economía global”, lo cual contribuye a la retórica desinflacionaria. De esta forma, las tendencias macro globales de mediano plazo apuntan a una marcada desinflación global. La “inflación post-COVID” parece estar desvaneciéndose con contundencia.

Acciones Norteamericanas

Al 14/9/23 el QQQ operaba en 374.53, cerrando la semana en niveles de 361.05. El mercado de equity norteamericano viene sufriendo el embate de tasas largas en especial después de un FOMC sorpresivamente hawkish, el cual es uno de sus principales enemigos. La parte corta de la curva también marcando máximos anuales ante la reacción del FOMC del pasado miércoles. Queda la duda respecto a una tasa de 30 años que no parecería estar operando fundamentos macroeconómicos y obviamente si dichos embates persisten, al Nasdaq le costará ganar el momentum de junio. A este año le quedan tres datos de empleo y tres de inflación, y los mismos definirán el cierre de un 2023 que a pesar del ruido ha sido dominado por los bulls. Si el entorno de “desinflación con resiliencia de la economía real” se mantiene, este bull market tiene mucho más para darnos, pero paciencia. Toda la atención estará para los próximos meses en la baja del core inflation en manos de una deflación de alquileres ya acontecida pero no capturada todavía por el CPI.

INVERTIR EN BOLSA

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prourban (1414) C.A.B.A.
Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertirenbolso.com.ar>

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.