

Estrategia Internacional

Información al 14/9/2023 11hs B.A. time.

CPI DE AGOSTO EN USA: SE RECALIENTA EL HEADLINE PERO TODA LA ATENCIÓN ESTÁ EN EL CORE

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 El dato de CPI de agosto, core en línea, headline recalentado.
- 🕒 El dato de PPI de agosto, core en línea, headline recalentado.
- 🕒 La reacción de acciones tecnológicas a los datos de CPI ha sido razonablemente positiva.
- 🕒 VIX relativamente tranquilo en reacción al dato de CPI, sin cambios relevantes.
- 🕒 El petróleo sigue muy firme en la zona de USD 90.
- 🕒 El resto de los commodities sigue marcando fuerte tendencia bajista.
- 🕒 La parte corta de la curva sin cambios relevantes.
- 🕒 La parte larga de la curva sin cambios relevantes.
- 🕒 Monedas del G10 en rangos con sesgo vendedor.
- 🕒 Monedas emergentes en rangos con sesgo vendedor.
- 🕒 El mercado digiere los datos inflacionarios del mes y se nos viene el FOMC del 20/9/23 como último evento.

Contexto

CPI de agosto razonablemente en línea a lo esperado, se nota alguna presión adicional en el headline como consecuencia de las subas recientes del petróleo pero actualmente el mercado se concentra en los avances que ocurren en el core inflation dado que dicho componente es el que queda bajo control de la política monetaria y en ese frente los datos han salido razonablemente en línea pintando la imagen de una desinflación que ocurre pero que a la vez es lenta. Lo mismo aplica para el PPI. A pesar de toda la locura que Wall Street intenta generar durante cada semana del año y a pesar de los ruidos que eventualmente pudieran ocurrir en alguna publicación de la inflación norteamericana que se nos viene en los próximos meses, resulta bastante evidente que la inflación de Estados Unidos hace mucho tiempo viene bajando de manera robusta y sistemática y dicha realidad más temprano que tarde culminará ocasionando la finalización del ciclo de tightening por parte de la Fed. Esta realidad ya se intuye desde inicio de año por el mercado de equity tecnológico el cual exhibe una notable overperformance por sobre acciones cíclicas. De hecho, las grandes tendencias que han caracterizado al mercado de acciones desde inicio de año no han cambiado a lo largo de todo el 2023. El mercado exhibe una significativa preferencia por acciones tecnológicas las cuales durante estos nueve meses han overperformed con mucha agresividad a las acciones cíclicas. Recordemos que las acciones tecnológicas tienen una duration considerablemente superior a las acciones cíclicas y por lo tanto, son mucho más sensibles a bajas en tasas de interés y esa es la razón por la cual se explica la overperformance de este año. Wall Street espera a una Fed que en un tiempo razonablemente breve se despidiera de su ciclo de restricción monetaria que de hecho ha sido el más vertical de su historia.

A esta realidad desinflacionante de mediano plazo que se viene instaurando en la economía norteamericana desde inicios de 2023 se le debe sumar otro factor que contribuye en la misma dirección. La economía china se viene desacelerando sorprendentemente aspecto que obliga a una política monetaria muy laxa que ha generado una significativa devaluación del yuan en los últimos dos meses. Esta realidad ha impactado muy sustancialmente a todo el espectro commodities con excepción del petróleo el cual opera las restricciones de oferta impuestas por la OPEC. Los commodities alimenticios por ejemplo, han exhibido una fortísima baja en estos últimos dos meses en evidente reacción a una economía china que al desacelerarse no puede demandar lo suficiente como para generar tendencia bullish en estos mercados. Pareciera que China a contramano de lo que se esperaba a inicios de este año, comienza a exportarle deflación al mundo entero lo cual contribuye a la historia de “desinflación sostenida de mediano plazo” muy a pesar de que algún dato puntual de inflación decepcione en el corto.

Este entorno aparentemente desinflacionante choca con una economía norteamericana en potencial estado de resiliencia máxima motivada por shocks de productividad muy relevantes aspecto que desde abril ha puesto una severa presión a tasas reales largas las que a su vez han contagiado a las respectivas tasas nominales. En un entorno de breakevens muy tranquilos con expectativas inflacionarias muy ancladas a mediano plazo, toda dinámica relevante en la parte larga de la curva de yields nominales se explica por lo acontecido en tasas reales. Independientemente de algún riesgo sistémico que podría estar descontándose debido al enorme déficit fiscal que viene convalidando Estados Unidos, es relevante considerar que la economía norteamericana pareciera estar navegando un sostenido shock de productividad que impulsa a las

tasas largas de manera ascendente y si este es el caso culminaría siendo celebrado por un mercado de equity que podrá soportar el embate de tasas largas en tanto y en cuanto provenga de aumentos de crecimiento esperado tal como parecería ser el caso en este 2023. De esta manera son tres los factores que describen a las macrofinanzas del mercado global y que se vienen priceando actualmente: 1) desinflación aparente de mediano plazo en Estados Unidos, 2) China desacelerando su economía y exportando deflación al resto del mundo, 3) una economía norteamericana en pleno shock de productividad y en absoluta resiliencia al embate de tasas orquestado por la Fed durante todo el 2022. Independientemente de los ruidos intra-mensuales que seguramente producirán los datos de empleo e inflación, parecería que ésta es la tendencia lo cual justifica al incipiente bull market iniciado a mediados de este año. El entorno macroeconómico es bullish.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 7/9/23 la 2yr yield cotizaba en 4.99%, cerrando esta semana en 5.01%. Respecto a la 30yr yield, al 7/9/23 la misma cotizaba en 4.36%, cerrando la semana en niveles de 4.37%. Pareciera que la parte corta de la curva tiene priceado “casi” todo lo relevante que se nos viene en el futuro mediato. Todavía queda la duda respecto a cuánto más podrá seguir subiendo la tasa de 30 años aspecto que me parece en claro overshooting y muy por encima de fundamentos. Sin bien la economía norteamericana exhibe una sorprendente resiliencia a tanta política monetaria contractiva impartida por la Fed en 2022, el crecimiento tampoco parecería abundar por lo que resulta razonable no esperar subas sostenidas y relevantes en tasas reales y nominales largas desde estos niveles. El mercado sigue operando solamente dos datos al mes: empleo e inflación para un año totalmente definido como “data-driven”. En esta coyuntura, con datos de empleo del mes bastante débiles y una inflación del mes sin grandes sorpresas, es probable que para el próximo FOMC la Fed decida no hacer un hike adicional aspecto que suele seducir a los bulls de Wall Street.

Monedas

Al 7/9/23 el euro cotizaba en 1.0698, cerrando esta semana en 1.0660. Los tres crosses más relevantes del mercado global, euro, yen y yuan, vienen sucumbiendo ante una dinámica muy hawkish de la curva de yields de Estados Unidos. Esta realidad se ha instaurado en los dos últimos meses y nada en el futuro cercano parecería cambiar, circunstancia que sigue favoreciendo escenarios de fortaleza del dólar a nivel global. En un entorno de fortaleza del dólar contra monedas del G10 sumado a un mercado de commodities con rotundos signos de debilidad, las monedas emergentes acompañan la tendencia de un mercado global que sigue comprando al greenback. Respecto al yen, el mismo cotiza en mínimos interanuales frente al dólar lo cual refleja a un mercado que espera un BoJ dovish y por lo tanto 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 y agresividad. En suma, la fortaleza del dólar parecería querer instaurarse hacia el cierre de este 2023 aún con una Fed cerca de culminar su ciclo de tightening.

Commodities

Al 7/9/23 el petróleo cotizaba en 87.43, cerrando esta semana en 90. El petróleo opera de manera totalmente dissociada respecto al resto de los commodities y por lo tanto, insensible a la desaceleración de China. La razón es que las renovadas restricciones de oferta anunciadas por la OPEC + Rusia permiten un rally en petróleo totalmente divorciado de una economía china con contundentes signos de desaceleración. Sin embargo, el resto de los commodities viene soportando desde fines de junio una fuerte presión vendedora en especial los alimenticios como el trigo, maíz y soja. Los metales básicos si bien no sufren la contundente presión bajista de los alimenticios, también están mayoritariamente negativos en el YTD con una tendencia marcadamente descendente en estos últimos días. En suma, se va observando con marcada claridad que la desaceleración de China está teniendo un fortísimo impacto en casi todo commodity lo que fortalece la noción de “China exportando deflación a la economía global”, circunstancia que en esta coyuntura no deja de ser una buena noticia. Las tendencias macro globales de mediano plazo apuntan claramente a una marcada desinflación global. La “inflación post-COVID” parece estar desvaneciéndose a velocidad.

Acciones Norteamericanas

Al 7/9/23 el QQQ operaba en 370.44, cerrando la semana en niveles de 374.53. El mercado de equity norteamericano viene resistiendo razonablemente bien el embate de tasas largas el cual es uno de sus principales enemigos. La parte corta de la curva yo no parecería tener mucho más para descontar y si la tasa de 30 años comienza nuevamente a sucumbir ante los embates de una economía global a la que no le sobra crecimiento, sumado a un entorno desinflacionante, no sería descabellado imaginar un cierre de año razonablemente bullish. A este año le quedan tres datos de empleo y tres de inflación, son esos seis números los que definirán el cierre de un año que a pesar del ruido ha sido dominado preferentemente por los bulls. Si el entorno de “desinflación con resiliencia de la economía real” se mantiene como espero, este bull market tiene mucho más para darnos. De aquí hacia adelante, toda la atención estará en la parte de la inflación que controla la Fed: el core.

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.