

Estrategia Internacional

Información al al 16/11/2023 11hs B.A. time.

SE CONSOLIDA LA DESINFLACIÓN DE ESTADOS UNIDOS

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Esta semana estuvo dominada por la publicación de CPI y PPI de Estados Unidos, los cuales han sido muy dovish.*
- 🕒 *El mercado de futuros de tasa de referencia pricea con mayor convicción la cercanía del final del ciclo de tightening.*
- 🕒 *En esta coyuntura, toda la curva de tasas de interés de Estados Unidos comienza a descender violentamente.*
- 🕒 *Pareciera que finalmente un nivel de 5% en la tasa de 30 años comienza a ser percibido como los máximos que arrojó este ciclo de tightening.*
- 🕒 *El fuerte descenso en la tasa de 30 años comienza a abrir una ventana de rally de fin de año para el mercado de acciones.*
- 🕒 *Otra buena noticia que se consolida en el corto plazo es la de un petróleo que vuelve a tranquilizarse cerca de 75.*
- 🕒 *Para todo el espectro commodities, se sigue manteniendo una dinámica de fuerte debilidad la cual apunta a una desinflación global.*
- 🕒 *El conflicto en Medio Oriente y datos dovish de inflación, siguen sosteniendo la demanda del oro que ha mostrado una excelente performance en las últimas semanas.*
- 🕒 *En la medida que se comienzan a tranquilizar las tasas de interés, la fortaleza del dólar también empieza a acelerarse.*
- 🕒 *VIX muy tranquilo operando debajo de 15 y acercándose a los mínimos de año.*
- 🕒 *Pareciera que los bulls vuelven a tomar control del mercado.*

Contexto

Esta semana estuvo totalmente dominada por la publicación de los datos mensuales de inflación minorista (CPI) y mayorista de Estados Unidos (PPI). Es importante remarcar que lentamente comienza a darse una dinámica muy positiva para la inflación norteamericana la cual se refiere a un objetivo muy perseguido por la Reserva Federal desde que comenzó todo su ciclo de restricción monetaria a inicios de 2022. El mismo se refiere a que la “inflación core” comienza a marcar una clara tendencia descendente. Se hace relevante recordar que precisamente la inflación núcleo ha mostrado una dinámica muy resiliente caracterizada por salarios que no vienen mostrando una clara tendencia a la baja y a rentas de alquileres que en el pasado cercano también se mostraban como resilientes pero que a partir de los últimos meses comienzan a liderar una dinámica que aparenta ser sistemática hacia la baja en la inflación núcleo. Se hace muy relevante a la vez, remarcar que la inflación headline está normalmente dominada por la dinámica de commodities y por lo tanto es bastante neutral a la estrategia de política monetaria perseguida por la Reserva Federal. Por el contrario, la inflación núcleo es en donde la Reserva Federal puede ejercer su mayor presión antiinflacionaria y después de casi dos años incesantes de política monetaria restrictiva pareciera que finalmente la desinflación comienza a filtrarse en la inflación núcleo lo cual en el contexto actual es una excelente noticia y sigue poniendo presión entonces hacia una baja de tasas a lo largo de todo el espectro de duration que comienza a verse como más convencida y sistemática.

Es altamente probable que los próximos seis meses se caractericen por dos dinámicas que tengan consecuencias muy dovish a nivel monetario y las mismas se refieren a una “desinflación acelerando” y a un “ritmo de la economía real de Estados Unidos desacelerando”. La simultaneidad de ambas dinámicas tendrá enormes consecuencias en el equilibrio general de los mercados financieros en el sentido que muy probablemente genere una tendencia de marcada debilidad del dólar a la vez que ocasione fortaleza en el mercado de bonos y de esta forma genere bajas considerables en la curva de yields para todo nivel de duration. En este contexto, resulta bastante probable imaginar a un 2024 bullish para el mercado de bonos. Sin embargo, para el mercado de acciones la historia es un poco más compleja porque dependerá especialmente de la agresividad y magnitud con la que la economía norteamericana termine eventualmente desacelerándose y absorbiendo de esta forma con rezagos los severos embates de política monetaria restrictiva que la Reserva Federal le viene propinando a la economía norteamericana desde hace ya casi dos años enteros.

Quizá una historia que empezó en 2020 con el COVID recién culmine al cierre del 2024 mostrando distintos capítulos. El primero de ellos se refiere a la recesión casi inmediata que generaron los lockdowns en 2020 como consecuencia del virus. Durante todo el 2021 la economía global tuvo que soportar el salto inflacionario que ocasionaron los cuellos de oferta generados precisamente como consecuencia de una economía mundial que se reabría nuevamente al mundo. Durante todo el 2022 y 2023 la economía global tuvo que soportar una obsesiva política de restricción monetaria encarada por la Reserva Federal para desinflacionar a la economía norteamericana. Y finalmente el 2024 probablemente se caracterizará por una economía global que comenzará a mostrar signos de absorción de los distintos embates de restricción monetaria con una clara desaceleración en su ritmo económico. El tiempo dirá si el 2024 termina siendo solamente un año en desaceleración o en recesión. Finalmente, el 2025 sería el año en donde todos

los impactos del COVID terminarían siendo historia y uno podría imaginar el inicio de un sólido y muy saludable bull market en equity que podría durar años. Y concentrándonos ahora estrictamente en el cortísimo plazo y de la mano de una desinflación que va luciendo como mejor y acompañada por una tasa de 30 años en franco retroceso, resulta razonable imaginar un cierre de año aceptablemente bullish para el mercado de acciones globales especialmente, el de tecnológicas, dada su mayor sensibilidad a las tasas de interés.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 9/11/23 la 2yr yield cotizaba en 4.93%, cerrando esta semana en 4.84%. Respecto a la 30yr yield, al 9/11/23 la misma cotizaba en 4.82%, cerrando la semana en niveles de 4.64%. Toda la curva de tasas especialmente las largas comienza a calmarse de caras a una economía que a partir de los datos publicados durante esta semana se desinfla claramente lo cual describe a un mercado que anticipa a una Fed en retirada inminente. En un entorno claramente mucho más dovish, toda la curva de yields queda en pleno proceso de limpiar el overshooting de los últimos tres meses lo cual debiera ser muy bullish activos de riesgo. En esta coyuntura, es altamente probable que ya hayamos observado los máximos tanto en la parte corta como larga de la curva para todo el ciclo de restricción monetaria impartido por la Reserva Federal desde inicios de 2022. En algún momento de 2024 es probable que el driver rote desde una preocupación inflacionaria hacia una obsesión recesiva y precisamente la magnitud de una potencial recesión determinará la dinámica del próximo semestre especialmente en bonos y derramando obviamente al mercado de acciones y monedas. Resulta razonable imaginar un 2024 que va a tener finalmente un sesgo mucho más dovish comparado con 2023 y 2022.

Monedas

Al 9/11/23 el euro cotizaba en 1.0653, cerrando esta semana en 1.0871. De la mano de datos inflacionarios que comienzan a convalidar una lenta pero sistemática tendencia anti inflacionaria las tasas siguen firmes en su dinámica bajista mostrada durante estas últimas dos semanas y esto resulta en una debilidad del dólar a nivel global en especial porque a la vez el posicionamiento técnico no ayuda dado que tuvimos un trimestre de una notable firmeza del dólar y por lo tanto, al mercado la desinflación lo agarra largo la divisa norteamericana. En este contexto y neto de algunas excepciones puntuales, es razonable imaginar que de caras a cierre del año observemos al euro, al yen, al resto de las monedas del G10 y también a las divisas de mercados emergentes exhibiendo en promedio una consistente tendencia alcista contra el dólar. Siempre que observamos movimientos de magnitud en la curva de tasas de interés de Estados Unidos el resto de los mercados internacionales se acopla a las mismas y dada esta incipiente pero persistente tendencia bajista en tasas norteamericanas es razonable esperar que los próximos meses se caractericen por una consistente fortaleza del resto de las monedas contra el dólar. Se comienza a observar que todos los mercados empiezan a limpiar la sobrereacción que generó la suba de tasas de este último tiempo.

Commodities

Al 9/11/23 el petróleo cotizaba en 81.15, cerrando esta semana en 74.14. Con excepción del oro, probablemente todo el grupo commodities ha tenido un año verdaderamente muy negativo. Dicho mercado ha sufrido a dos enemigos muy contundentes durante 2023. Por un lado, una Reserva Federal en pleno ciclo de restricción monetaria y por otro, una economía china en franco proceso de desaceleración. No hay mal que dure cien años, por lo que es altamente probable que la estancia monetaria de la Reserva Federal mute para el 2024 de “hawkish a dovish” y que finalmente todos los estímulos impartidos por China a su propia economía terminen haciéndola rebotar, circunstancia que debiera favorecer a la dinámica de commodities de caras al próximo año. Sin embargo, esta generalizada debilidad de commodities ha tenido un efecto muy positivo durante el 2023 en el sentido que gran parte de la desinflación observada en la economía norteamericana vino por el lado del “headline inflation” el que a su vez está altísimamente impactado por la dinámica de commodities. Nada de esto pareciera querer cambiar de caras a los dos meses que le restan al 2023 pero también es altamente probable que el 2024 sea un año mucho más positivo para el grupo commodities y que encuentre a la economía mundial en una fase desinflacionaria mucho más saludable.

Acciones Norteamericanas

Al 9/11/23 el QQQ operaba en 362.10, cerrando la semana en niveles de 385.10. El mercado probablemente parta el problema en dos dimensiones. Una cosa será la lectura de la curva de tasas de interés de caras al cierre del año la cual probablemente impartirá un efecto positivo para el mercado de acciones, especialmente las tecnológicas. Pero a la vez, si estas tasas siguen reaccionando descendentemente, el 2024 puede tener una historia totalmente distinta en el sentido que no sería la primera vez que Wall Street vuelva a sobre exagerar una historia nueva la cual en este caso sería la de una potencial recesión que afecte a la economía global durante el año próximo. Si “existe recesión o si no existe” será el principal driver para el 2024 que probablemente sea a su vez el último capítulo de esta larga historia del COVID iniciada a principios del 2020. De caras al cierre del 2023 no pareciera haber ningún drama cercano y si las tasas pueden mantener su tendencia bajista es altamente probable que tengamos un cierre muy positivo de 2023. Para preocuparnos sobre la recesión que quizá se nos venga tendremos todo el 2024 y Wall Street nunca pricea dos historias al mismo tiempo.

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.