

Estrategia Internacional

Información al 22/02/2023 11hs B.A. time.

UN MERCADO EN ROJO Y CON DUDAS LUEGO DEL CPI Y PPI DE LA SEMANA ANTERIOR

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *CPI y PPI sorprendentemente hacia arriba llenan de incertidumbre a Wall Street*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia pricean ahora “3 cuts” contra “6 cuts de inicio de año”*
- 🕒 *Esta realidad pone mucha presión en tasas cortas*
- 🕒 *A pesar del CPI/PPI, se mantiene el escenario de desinflación lenta pero consistente*
- 🕒 *2yr yield en 4.64% y 30yr en 4.46% mostrando presión ascendente*
- 🕒 *Persiste en el corto plazo un petróleo operando cerca de 80 dólares pero sin fuerza aparente como para romper sistemáticamente dicho nivel*
- 🕒 *Respecto a commodities alimenticios, se mantiene una muy sólida dinámica de generalizada debilidad*
- 🕒 *Se calma un poco la fortaleza del dólar en el corto plazo, contra monedas del G10 y emergentes*

Contexto

Independientemente de que el CPI/PPI norteamericano haya salido un tanto recalentado, nada pareciera cambiar una tendencia de clara desinflación de mediano plazo. También resulta interesante observar que después de la reacción tan negativa del martes pasado, otra vez el bull market vuelve en modo “by the dip” neutralizando parte de esas pérdidas iniciales peor con una sustancial mayor volatilidad, lo cual sugiere un bull market “profundo” que será testeado a la luz de estos nuevos datos de inflación. En medio de esta realidad, se observa una fortísima demanda en criptos motivada como consecuencia de la emisión de los nuevos ETFs al punto que hasta operaron neutrales al CPI. Las tasas cortas están recargadas como consecuencia de un mercado de tasa de referencia que de “6 cuts” de inicio de año ahora está en “3 cuts” y en línea con lo anunciado por Powell. Nada dramático y nada de esto cambia la historia macro-fundamental de un año que va a estar caracterizado por desinflación y desaceleración de la economía norteamericana. Nada pareciera cambiar una dinámica macro-monetaria que va a ser dovish 2024 y probablemente en promedio bullish acciones globales, especialmente tecnológicas a menos que nos sorprenda un cisne negro, real o inventado por Wall Street.

Con excepción del componente energético, todos los commodities siguen mostrando la misma tendencia del 2023 o sea en franco terreno negativo. Respecto a los metales preciosos, el oro y la plata, fueron presa del dato recalentado de inflación y ambos están operando en terreno negativo para lo que va del año. Respecto a metales básicos, como el cobre por ejemplo, también están operando en terreno negativo como consecuencia de una economía china que no repunta nunca. Lo propio ocurre muy especialmente en commodities alimenticios, como el maíz, trigo y soja, estos últimos especialmente dependientes de la demanda de un China que no puede acelerar a su economía real. En términos muy generales, lo único que cambió respecto al cierre del 2023 es un petróleo que está un poco más firme pero que tampoco muestra claras señales ascendentes. A pesar del sorpresivo dato de CPI/PPI, los bulls se recuperaron rápidamente, describiendo a un bull market que es mucho más sólido de lo que los bears pretenden por una sencilla razón: no hay una sola mala noticia contundente en el futuro cercano aun cuando los bears intentarán exagerar la sorpresa inflacionaria.

A esta coyuntura desinflacionante se la agrega que el 2023 ha sido un año muy negativo para casi todo el grupo commodities que se mantiene en 2024. El 2023 comenzó con una expectativa totalmente errónea en el sentido que se esperaba que cuando China liberase todas las restricciones que había impartido a su economía durante el COVID, la economía asiática tuviese una muy rápida expansión y de esta forma el mercado de commodities al inicio de 2023 anticipó el evento con un rally inicial. Sin embargo, con el correr de los meses durante todo el 2023, el mercado comenzó a notar que la economía china no solamente no repuntaba en actividad sino que por el contrario, se estaba desacelerando, aspecto que sigue vigente en este incipiente 2024. Esta realidad introdujo el concepto de China exportando deflación al resto del mundo y que tiene como raíz principal una muy fuerte desaceleración que ha llevado incluso a que su inflación minorista acumulada en los últimos doce meses actualmente navega el terreno negativo al -0.80%, lo cual indica deflación. La deflación es un síntoma directamente relacionado a una economía que probablemente evidencie un bache recesivo y siendo China el principal consumidor de commodities, esta realidad no solamente los afectó negativamente en 2023 sino que hasta que esto no se revierta, lo seguirá afectando tal como nos viene indicando la dinámica del mercado en este incipiente 2024. Esta realidad para una economía norteamericana que no recesiona, sigue siendo música desinflacionaria para los oídos de Wall Street y sumamente dovish.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 15/2/24 la 2yr yield cotizaba en 4.57%, cerrando esta semana en 4.64%. Respecto a la 30yr yield, al 15/2/24 la misma cotizaba en 4.43%, cerrando la semana en niveles de 4.46%. El dato de inflación minorista reportado la semana anterior claramente impacta con memoria a Wall Street. Si bien nada pareciera indicar un cambio sustancial de tendencia, esta realidad puso cierta presión en el mercado de futuros de tasa de referencia que ahora están mucho más alineados a los pronósticos que Powell comunicó públicamente y cercanos a tres recortes de tasas de referencia para el 2024 y bastante lejos de los 6 recortes que esperaba el mercado a inicio de este año. Si bien todo este repricing puede fomentar mucho trading intradiario, la noción de una economía caracterizada claramente por una desinflación consistente y sostenida no pareciera cambiar y esto tarde o temprano redundará en una tendencia de tasas cortas y largas claramente descendente. La gran pregunta para el 2024 no se refiere a si la economía norteamericana va a desinflacionar sino cuánto dolor tendrá que soportar como consecuencia de tanta restricción monetaria impartida por la Reserva Federal durante 2022 y 2023. Si el mercado llega a la conclusión de que para el segundo semestre del 2024 se viene una reacción desacelerante en la economía real de Estados Unidos, las tasas largas probablemente comiencen a sentir la presión y empiecen a operar de manera más consistente a lo que es la macro-monetaria global reiniciando tendencia negativa.

Monedas

Al 15/2/24 el euro cotizaba en 1.0757, cerrando esta semana en 1.0810. Tanto las monedas del G10 como emergentes están operando con clarísima tendencia negativa desde inicio de año, situación que no debiera mantenerse por mucho más tiempo. Gran parte de toda la dinámica que le ocurre a las monedas está determinada por el comportamiento de las tasas cortas en Estados Unidos. Dado que las tasas cortas han comenzado el año con una clara tendencia ascendente, los principales cruces de monedas tales como el euro, la libra británica, el dólar australiano, y el yen, por citar algunos, exhiben un retorno YTD negativo y fruto de un Wall Street que está priceando a una realidad de tasas norteamericanas mucho más hawkish de lo que probablemente termine siendo este 2024. Bajo este nivel de precios y performance de monedas, no parece descabellado imaginar que el dólar comenzó el año con un excesiva fortaleza que se irá diluyendo en la medida que avance el 2024 y la economía norteamericana muestre claras tendencias desinflacionantes y también desacelerantes de su economía real.

Commodities

Al 15/2/24 el petróleo cotizaba en 77.78, cerrando esta semana en 77.74. La historia en commodities se repite en la medida que avanzan las semanas. Por un lado, el petróleo muestra una dinámica relativamente firme pero a su vez, no puede quebrar con consistencia el nivel de 80 dólares. En segundo lugar, los metales preciosos sufren la presión ascendente de tasas cortas y marcan performance negativa en lo que va del año. En tercer lugar, los metales básicos, fruto de una economía china que no repunta muestran también una clara performance negativa para 2024. Y finalmente, los commodities alimenticios son los que más están sufriendo la no recuperación de la economía china con retornos que en lo que va del año se acercan ya a un 10% negativo y se

suman a los negativos del 2023. Hasta que la economía china no repunte en actividad esta situación no va a cambiar y la tendencia bearish a lo largo y a lo ancho del espectro commodities se va a hacer sentir con excepción de energéticos los cuales se ven relativamente beneficiados como consecuencia de los conflictos en Medio Oriente.

Acciones Norteamericanas

Al 15/2/24 el QQQ operaba en 433.08, cerrando la semana en niveles de 424.63. Como corto plazo, el mercado de acciones norteamericano sufre la incertidumbre del CPI y PPI. A mediano plazo sin embargo, el mercado de acciones norteamericanas especialmente el tecnológico, está en claro modo “buy the dip” y por lo tanto, muy resiliente a la coyuntura inflacionaria que se desenvuelve en Estados Unidos. La realidad es que los bears no encuentran una historia contundente como para poder shortear con convicción a este mercado por la sencilla razón de que no existe una historia lo suficientemente negativa como para que pueda debilitar a un bull market que sabe que en los próximos meses se viene un fuerte recorte de tasas cortas en Estados Unidos y que la desinflación comienza a ser una historia aburrida del pasado a pesar de la reciente preocupación motivada por el CPI/PPI. Seguramente, Wall Street encontrará alguna que otra historia de corto plazo para generar correcciones pero no pareciera en el futuro inmediato observarse una noticia lo suficientemente contundente como para que quiebre una dinámica en donde los bulls dominan la acción y condenan a los bears a retirada.

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.