

Estrategia Internacional

Información al 10/04/2024 11hs B.A. time.

LA ROTACIÓN REFLACIONARIA CONTRA EL DÓLAR NORTEAMERICANO

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Vuelven a salir recalentados los datos de CPI esta vez, mes de marzo 2024.*
- 🕒 *Fortísima presión a lo largo de toda la curva de yields en especial, yields cortas.*
- 🕒 *2yr yield en 4.96% y 30yr en 4.58%, fuerte presión en ambos extremos de la curva.*
- 🕒 *La pendiente de la curva vuelve a ganar en negatividad.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia acercándose a “1 solo cut” ante una realidad cada vez más hawkish.*
- 🕒 *El petróleo en 85 intentando consolidar otro nuevo rango de trading que complica aun más la historia inflacionaria.*
- 🕒 *Respecto a commodities alimenticios, insinuando cierta recuperación.*
- 🕒 *Se reactiva la fortaleza del dólar en el corto plazo, contra monedas del G10 y emergentes, pero no contra metales preciosos.*
- 🕒 *El oro y plata siguen firmes quebrando máximos, sumándose ahora el cobre.*
- 🕒 *El mercado de equity consolidando un rango de trading de corto plazo con sesgo descendente.*

Contexto

Pareciera ya que a la luz de los datos publicados el pasado miércoles con CPI, el recalentamiento inflacionario es más permanente que transitorio lo cual obliga a un repricing hawkish en la curva de yields. Ante esta realidad inflacionaria, el mercado intenta reflacionar para escapar de la hiperdevaluación del dólar y hasta ahora lo hizo a través S&P y Nasdaq utilizados preferentemente como refugios de valor. La pregunta es si Wall Street no estará ya en proceso de rotar hacia activos relativamente más baratos. La inflación norteamericana de marzo es especialmente relevante para que el mercado concluya si lo visto desde inicio de año es solamente una complicación inflacionaria transitoria, resaltando el hecho no trivial de que la gasolina aproxima subas cercanas a 30% en lo que va del año considerando en este contexto la notable correlación que existe entre este commodity y el CPI. De todas formas, más que inflación como driver y tal como fue todo el 2022 y 2023, pareciera que la rotación reflacionaria contra el dólar norteamericano comienza a ser el principal driver de un 2024 que encuentra al oro como su “superestrella”. Los datos de NFP publicados el viernes pasado siguen describiendo a una economía firme no solo por la existencia de un formidable shock tecnológico, sino además por un muy significativo keynesianismo pre-electoral ejecutado por el presidente Biden que pone al déficit fiscal norteamericano como el cuarto más alto de su historia desde WWII y un endeudamiento soberano que se acerca al máximo de WWII en torno al 125% del PBI, ambas cifras resaltando el hecho de que todo esto se viene desorbitando a velocidad. Los datos de inflación de salarios también reportados el pasado viernes, sin sorpresas, manteniendo la tendencia de meses anteriores frente a un mercado de equity aparentemente cansado que por el momento no tiene “nuevas buenas noticias” y sí tiene “unas cuantas malas”. Un petróleo intentando nuevos rangos comienza a ser un problema inflacionario potencial con todos los efectos negativos que su suba genera en la economía global. Con las fuertes subas en petróleo y gasolina desde inicio de año y un Putin aparentemente decidido a impactar la elección norteamericana vía incrementos en petróleo, se hace difícil imaginar un Q2 que no registre una renovada presión inflacionaria.

El mercado viene olfateando un renovado recalentamiento al punto que los futuros de tasa de referencia ya pricean “1 cut” cuando a inicio de año lo hacían en “6 cuts”. De todas formas, la sensación es que hay una historia más relevante que los avatares inflacionarios de Estados Unidos y se refiere a la rotación reflacionaria contra monedas del G10 en especial, el dólar y en favor de metales como el oro, plata y cobre. El presidente Biden viene corriendo el cuarto déficit fiscal más alto desde WWII en 6% del PBI. En este contexto se entiende mejor por qué el oro viene raleando y batiendo máximos en anticipación a una deuda norteamericana que está fuera de control sin solución mediata posible. Entonces, todos los commodities: energéticos, alimenticios, metales básicos y preciosos, en el último mes y medio están registrando retornos generalizadamente positivos, indicando una rotación en favor de estos activos que probablemente se acelere y esto no considera una potencial recuperación de la economía china que también podría estar ocurriendo a la luz de los últimos PMIs publicados por el gigante asiático. En este contexto, pareciera notarse un S&P y Nasdaq a los que les cuesta batir nuevos máximos y se los percibe cansados sugiriendo una posible corrección oxigenante como escenario a considerar en Q2. Respecto a yields, toda la curva norteamericana sigue bajo severa presión ascendente explicada por expectativas de crecimiento/inflacionarias, con yields reales ocasionando gran parte del movimiento en yields nominales. Una variable para ir siguiendo junto a la evolución del petróleo y gasolina es que el “breakeven a 1 año” está 75 basis arriba en lo que va del 2024 y esto explica por qué caen los “cuts esperados” en la curva de futuros de tasa de referencia. Por el momento

todo se vive sin drama pero claramente la perfección con la que viene priceado el Nasdaq desde los últimos cinco meses no pareciera condecirse con la realidad que comienza a observarse.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 3/4/24 la 2yr yield cotizaba en 4.70%, cerrando en 4.96%. Respecto a la 30yr yield, al 3/4/24 la misma cotizaba en 4.54%, cerrando en niveles de 4.58%. Las tasas cortas siguen priceando un “recalentamiento inflacionario” desde inicio de 2024 y las tasas largas comienzan a ponderar un déficit norteamericano corriendo al 6% del PBI. Quizá los drivers del mercado de renta fija estén cambiando desde un mercado al que antes lo preocupada el hawkishness de una Fed luchando contra la inflación hacia uno que ahora comienza a notar un déficit y endeudamiento norteamericano fuera de control más parecido a un país emergente que a G10. De esta forma, pareciera que la presión ascendente en tasas cortas y largas llegó para quedarse motivada además por drivers totalmente distintos a los prevalecientes en 2023.

Commodities

Al 3/4/24 el petróleo cotizaba en 85.73, cerrando esta semana en 85.85. Oro y plata, siguen marcando tendencia muy bullish en respuesta a una rotación reflacionaria contra el dólar norteamericano y en reacción a un déficit y endeudamiento fuera de control. El petróleo y gasolina siguen muy firmes intentado consolidar un nivel de trading en un rango 5 dólares por encima del anterior y planteando una pregunta evidente: ¿cuánta mayor inflación headline generará este movimiento y qué consecuencias tendrá en la política monetaria de la Fed? Los metales básicos intentan sumarse a la dinámica de los preciosos, con el cobre raleando fuertemente en estos últimos días. Commodities alimenticios si bien lejos de los mínimos del 2024, más rezagados y expectantes todavía a la recuperación económica de China.

Acciones Norteamericanas

Al 3/4/24 el QQQ operaba en 439.81 cerrando en niveles de 437. En estos últimos cinco meses el rally del S&P y Nasdaq ha sido muy significativo y plantea la pregunta de si este mercado puede seguir subiendo en línea recta hasta las elecciones presidenciales de noviembre 5. Quizá la dinámica en oro nos esté enviando una señal contundente referida a un mercado internacional que quiere seguir reflacionando contra el dólar pero rotando hacia otros activos relativamente más baratos en un intento de oxigenar al Nasdaq para un cierre de año postelectoral que podría ser muy bullish.

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.