

Estrategia Internacional

Información al 17/04/2024 11hs B.A. time.

INFLACIÓN DE ESTADOS UNIDOS: ¿TRANSITORIA O ETERNA?

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Nuevamente, se observa un CPI de marzo 2024 recalentado y alertando a la Fed.*
- 🕒 *Por primera vez en el año, Jerome Powell reconoce que el rebrote inflacionario podría no ser tan transitorio como esperaba la Fed.*
- 🕒 *Los comentarios del pasado martes, fueron ciertamente los más hawkish articulados por la Fed en lo que va del año.*
- 🕒 *Fortísima presión a lo largo de toda la curva de yields, tanto yields largas como cortas.*
- 🕒 *2yr yield en 4.96% y 30yr en 4.75%, fuerte presión en ambos extremos de la curva.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia acercándose a “1 solo cut” ante una realidad cada vez más hawkish.*
- 🕒 *El escenario de “higher for longer” gana probabilidad de ocurrencia.*
- 🕒 *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, nada nuevo.*
- 🕒 *Se reactiva la fortaleza del dólar en el corto plazo, contra monedas del G10 y emergentes, pero no contra el oro.*
- 🕒 *El oro y plata siguen firmes quebrando máximos, sumándose ahora el cobre.*
- 🕒 *El mercado de equity consolidando un rango de trading de corto plazo pero con muchas más dudas.*

Contexto

El 2024 sorpresivamente se va tornando cada vez en más hawkish al punto tal que el mismísimo Jerome Powell lo ha reconocido en sus comentarios del pasado martes. Los datos de CPI de Estados Unidos de marzo 2024 vuelven a salir recalentados sugiriendo que Jerome Powell nuevamente podría volverse a equivocar con su diagnóstico de “inflación aparentemente transitoria”. Ya van siendo tres los datos mensuales de inflación que, sin ser dramáticos, apuntan a una dinámica de precios mucho más resiliente de la que esperaba Wall Street a inicios de 2024 con los otrora agresivos “6 cuts” en la curva de futuros de tasa de referencia. Esta sorpresiva realidad pone una renovada y muy fuerte presión a toda la curva de yields en especial, las tasas cortas, con una 2yr yield acercándose impensadamente y nuevamente al 5%, niveles observados en marzo 2023 cuando se generó la crisis de bancos regionales en California debido a su descalce en duration. No es casualidad que en este contexto, el KBE haya exhibido severa presión vendedora.

Entonces, los “cuts” priceados ahora por el futuro de tasa de referencia a diciembre 2024 ya son “1” y al inicio de año estaban en “6” y esto ocurre con un petróleo subiendo y yéndose quizá a “100”, lo cual complica a futuro la historia inflacionaria norteamericana, aspecto claramente capturado por el breakeven a un año que está 80 basis arriba en el YTD. Todo lo que estamos viendo en el mercado de commodities apunta a un asset class que está entrando generalizadamente en “bull market” y eso es inflacionario. Por lo tanto, respecto a política monetaria, el inicio de 2024 fue sorpresivamente muy hawkish y esta realidad no pareciera querer cambiar en el futuro cercano. Pareciera sin embargo, que el principal driver de las últimas semanas sigue girando en torno a política fiscal y no a política monetaria, estando lo fiscal fuera de control y poniendo fortísima presión a tasas largas. A pesar de que el oro no se lleva bien con subas de tasas cortas, pareciera razonable esperar firmeza de caras al futuro cercano, sumado a la plata y el cobre entre otras cosas.

El petróleo viene operando preocupadamente “cómodo” en su nuevo rango reciente de “85/90” siendo el principal responsable de este renovado recalentamiento en la inflación de Estados Unidos. Imaginar un petróleo sobre los “100” con Putin y China detrás de ese nivel por cuestiones geopolíticas, suena posible y esto incuba un escenario impensadamente hawkish para todo 2024 que incluso acaba de ser reconocido públicamente por la Fed. El Nasdaq por ahora pareciera estar totalmente resiliente e indiferente a las señales que viene impartiendo el mercado de bonos desde inicio de año sustentado en un shock de AI que pareciera ser infinito pero con dudas crecientes. Las “high-betas” (ARKK) al ser “long duration” y “no cash generation”, están muy complicadas frente a una realidad que se torna cada vez más hawkish a nivel de tasas de interés. El CPI claramente es el dato más relevante del mes y salió “complicado” por lo que no debiera sorprender un manto de negatividad y preocupación en el mercado de acciones que esperarán el próximo driver. El driver siguiente es una “earnings season” que comenzó la semana anterior con bancos pero que alcanzará máxima preponderancia cuando reporte NVDA convertida en el paradigma de AI. NVDA reporta el 22 de Mayo 2024 y todavía estamos en abril, por lo que existe una eternidad hasta entonces para un Nasdaq al que le toca navegar un océano de incertidumbre renovada. Claramente, el año queda mucho más complicado relativo a las expectativas priceadas a inicio de 2024.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 10/4/24 la 2yr yield cotizaba en 4.96%, cerrando en 4.96%. Respecto a la 30yr yield, al 10/4/24 la misma cotizaba en 4.58%, cerrando en niveles de 4.75%. Las tasas cortas pricean con mayor intensidad un “recalentamiento inflacionario” especialmente a partir de los datos de CPI publicados la semana anterior, proceso que venimos observando desde inicio de año pero que pareciera comienza a acelerarse para un año claramente con sesgo hawkish y todavía no reconocido por la Fed. Las tasas largas por su parte, comienzan a pricear un déficit de Estados Unidos corriendo al 6% del PBI concentrados en política fiscal. Quizá los drivers del mercado de bonos estén cambiando desde un Wall Street 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 fuera de control. Lo interesante sin embargo es que todas estas señales negativas impartidas desde el mercado de renta fija encuentran a un Nasdaq absolutamente indiferente por el momento, con un pequeño sesgo descendente.

Monedas

Al 27/3/24 el euro cotizaba en 1.0828, cerrando en 1.0808. La reacción del Dollar Index desde enero 2024 pareciera exagerar la realidad de un dólar que con tasas cortas bajando en un futuro cercano debiera sentir la presión negativa. Sin embargo, el reciente rally del oro pareciera indicar una rotación de asset class que ignora a la generalidad de las monedas del G10 para posicionarse en activos de valor intrínseco. Tanto las monedas del G10 como las de emergentes, están operando con tendencia negativa desde inicio de año, situación que no debiera mantenerse de cara al cierre de 2024 en especial si se viene la recuperación de la economía china con todo el impacto positivo que dicha situación generaría en commodities. Sin embargo, pareciera que “algo adicional” está ocurriendo en la relación “oro/monedas” que es independiente al efecto que una recuperación de la economía china podría ocasionar. La 2yr yield ha comenzado el año con una fuerte tendencia ascendente y probablemente exagerada y de esta manera, los principales cruces de monedas han operado bajo fuerte presión depreciatoria frente al dólar norteamericano y fruto de un Tesoro que viene cargando toda su financiación reciente en bonos cortos para evitar que el desorbitado déficit fiscal de Estados Unidos haga explotar a la 30yr yield. Por lo tanto, la dinámica de la 2yr yield suena a claro overshooting y gran parte de lo que afecta a las monedas está condicionado por el comportamiento de tasas cortas en Estados Unidos. El dólar norteamericano comenzó el año con excesiva fortaleza y la misma debiera irse diluyendo en la medida que avancen los meses aun cuando pareciera que el mercado está mucho más interesado en ignorar a todas las monedas del G10, incrementando su posicionamiento en metales preciosos y commodities en general. Si este cambio se confirma, implicaría una modificación notable en los drivers fundamentales del mercado monetario.

Commodities

Al 27/3/24 el petróleo cotizaba en 81.73, cerrando esta semana en 85.73 y muy firme. El oro quebrando máximos históricos es sin dudas la historia relevante en el mundo de commodities. Los metales preciosos están capturando probablemente una rotación contra el dólar norteamericano en reacción a un nivel de déficit fiscal y endeudamiento parecido al de un país emergente y por lo tanto, potencialmente inaceptable para un país del G10. Sin embargo, el oro no es el único

commodity cuya dinámica pareciera estar cambiando notablemente. Este movimiento bullish en commodities pareciera estar generalizándose. Los commodities alimenticios eran los que venían sufriendo en mayor medida la “no recuperación de la economía china y su consecuente deflación” pero los rendimientos de los mismos se han positivizado en el último mes indicando que quizá estemos frente a una notable rotación “pro-commodity” y que no necesariamente se correlacione al ritmo de la económica china sino a una rotación generalizada contra monedas del G10. Venimos señalizando una modificación de tendencia en especial si se observa que casi todos los commodities han tenido retornos positivos en el último mes lo cual hace intuir que quizá esté naciendo una fuerte rotación en favor de este asset class. Respecto a los metales básicos, los mismos comienzan a mostrar también una recuperación correlacionada a los alimenticios. Respecto a commodities energéticos, los mismos siguen beneficiados como consecuencia de los conflictos en Medio Oriente y ahora con Rusia incluso amenazando con reducir su producción. El petróleo intenta nuevos rangos de trading reconociendo ahora a “85” como soporte potencial.

Acciones Norteamericanas

Al 27/3/24 el QQQ operaba en 445.90 cerrando en niveles de 439.81. Una parte de la suba del Nasdaq en estos últimos cinco meses se debe a la noción de la existencia de un shock de inteligencia artificial que exponencia la productividad de la economía norteamericana. Pero también es cierto que el presidente Biden viene ejecutando una política fiscal muy agresiva al punto tal que viene corriendo un déficit fiscal de 6% de PBI y un nivel de endeudamiento que lo está llevando a niveles cercanos a los máximos que ha tenido en toda su historia referidos al evento “Segunda Guerra Mundial”. De esta manera, el rally del Nasdaq se puede entender como una combinación de aspectos fundamentales referidos al shock de inteligencia artificial pero también al de un mercado que se corre de la depreciación del dólar e intenta reflacionar utilizando al Nasdaq como activo protector. La pregunta es si el rally del oro comienza a mostrar ahora a un mercado que entiende que el Nasdaq raleó demasiado y es tiempo para rotación en favor de otros activos. Con esa pregunta comienza el Q2 del 2024.

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.