

# Estrategia Internacional

Información al 24/04/2024 11hs B.A. time.

## TASAS CORTAS Y LARGAS EN RESISTENCIA CRÍTICA: 5% Y 4.75%, RESPECTIVAMENTE

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Sigue la presión en ambos extremos de la curva.*
- 🕒 *La 2yr en resistencia crítica al 5% y la 30yr al 4.75%.*
- 🕒 *Desde la semana pasada y a partir de las declaraciones de Jerome Powell, el mercado pricea un posible “pivot hawkish de la Fed”.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia acercándose a “1 solo cut” ante una realidad cada vez más hawkish y de inflación recalentada.*
- 🕒 *El escenario de “higher for longer” lentamente se torna como más probable.*
- 🕒 *El petróleo “sub 85” le da alivio al equity y opera más lejos de los escenarios bélicos de la semana anterior.*
- 🕒 *Respecto a commodities alimenticios, siguen esperando una recuperación de la economía china que no llega nunca.*
- 🕒 *Toma de ganancia en oro y plata, sin sugerir cambio de tendencia por el momento.*
- 🕒 *El cobre sigue firme quebrando máximos, sumándose a la rotación “pro metales”.*
- 🕒 *El mercado de equity consolidando un rango de trading de corto plazo pero con muchas más dudas que a inicio de año.*

## Contexto

El 2024 se va convirtiendo cada vez más en un año preocupantemente hawkish muy a contramano de lo que priceaba el mercado a diciembre 2023 y ante un Nasdaq casi inmune a semejante cambio de realidad descontada por la curva de bonos norteamericana y muy a pesar de la corrección de la semana anterior. Wall Street no culmina de debatir por el momento un conflicto geopolítico con incertidumbre infinita y dado que dichos episodios son eventos imposibles de pricear, resulta razonable quedar expectante de los próximos acontecimientos en ese frente, aunque pareciera que la pesadez del mercado de equity se debe primordialmente a un contexto macro que se va complicando en la medida que avanzan las semanas. El equity se viene enrojando porque el escenario macroeconómico que se percibe es peor a la formidable historia rosa que viene contando Wall Street desde fines de 2023 lo cual motivó un histórico rally en Nasdaq y S&P. Lo anunciado por Powell la semana anterior sin embargo, es más preocupante de lo que Wall Street quiere aceptar por el momento y se refiere a una Fed que por primera vez en 2024 nos dice: “se complicó la inflación otra vez y quizá nuevamente nos quedamos detrás de la tortuga”. Veremos si en esta semana clave de reportes de resultados, los bulls pueden volver a tomar control.

De esta forma, el mercado de renta fija le viene pegando a los bonos a ambos extremos de la curva y por razones totalmente diferentes. Los bonos cortos con una 2yr que ya se acerca al nivel vigente en la crisis de bancos regionales de California del 2023 (5.06%) pricean inflación recalentada y una Fed obligada a sonar más hawkish aunque eso complique la reelección de Biden. Los bonos largos con una 30yr rozando 4.75% pricean un sendero de déficit y endeudamiento descontrolado y sin solución mediata para Estados Unidos. De esta manera, los bonos a ambos extremos de la curva, vienen enviando señales muy contundentes que por el momento el Nasdaq pricea “casi” con irrespetuosa indiferencia. Para las próximas semanas nada pareciera querer indicar que el frente inflacionario afloje y mucho menos el de deuda, por lo que las tasas van a seguir operando hawkish muy probablemente. Lo “micro” es lo único que puede dar a los bulls una renovada energía con el reporte de resultados de las siete grandes tecnológicas dado que el entorno “macro” se complicó mucho. El reporte de NVDA será clave dado el impacto que dicho papel tiene en la historia de “AI” y su consecuente influencia en el Nasdaq.

Lo único que podría cambiar la preferencia por el oro que actualmente exhibe el mercado es una Fed que decididamente se torne mucho más hawkish poniendo muy de punta a la 2yr yield, aspecto que tampoco pareciera ser inminente. Otra vez, la economía norteamericana vuelve a estar bajo severa presión ascendente tanto en tasas cortas como largas y la última vez que esto aconteció, se rompieron los bancos regionales de California, detalle a tener presente. Esta renovada presión en bonos vuelve a plantear la posibilidad de que algo se rompa sin avisar, muy especialmente en una economía tan apalancada como la norteamericana y por lo tanto, tan sensible a los embates de tasas de interés especialmente cuando ocurren a velocidad. La semana se cierra con un contexto geopolítico de largo plazo cada vez más complicado, con consecuencias fiscales y una macro también cada vez con más dudas, mientras el Nasdaq todavía coquetea cerca de máximos y muy a pesar de la corrección de la semana anterior. ¿Podrá el mercado de bonos finalmente darle un escarmiento a la irrespetuosa indiferencia del Nasdaq?

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 17/4/24 la 2yr yield cotizaba en 4.96%, cerrando en 4.94%. Respecto a la 30yr yield, al 10/4/24 la misma cotizaba en 4.75%, cerrando en niveles de 4.77%. Las tasas largas, siguen firmemente descontando un déficit fiscal de Estados Unidos al 6% del PBI y un endeudamiento fuera de control, concentradas mucho más en política fiscal que en monetaria, como ha sido el caso en gran parte de esta última década. Los drivers del mercado de bonos probablemente estén cambiando desde un Wall Street al que antes lo preocupaba el hawkishness de una Fed luchando contra la inflación hacia uno que ahora comienza a notar un déficit y endeudamiento fuera de control y se concentra en un castigo quirúrgicamente apuntado a la parte larga, para un largo plazo que no cierra. Las tasas cortas por otra parte, descuentan con mayor intensidad un “recalentamiento inflacionario” especialmente a partir de los datos de CPI publicados días atrás y un Powell reconociendo que volvemos a tener un problema inflacionario, proceso que se viene observando desde inicio de año pero que pareciera comienza a acelerarse para un año claramente con sesgo hawkish y que ahora también es reconocido por la Fed.

### Commodities

Al 17/4/24 el petróleo cotizaba en 84.46, cerrando esta semana en 82.99. El petróleo y la gasolina aflojando un poco, intentado consolidar un rango de trading y planteando una pregunta obligada: ¿cuánta mayor inflación generará este movimiento y qué consecuencias tendrá en la política monetaria de la Fed? Claramente, la Fed comienza a reconocer un problema que si bien existe desde inicio de 2024, fue totalmente ignorado por Powell bajo el concepto de “otra vez, inflación transitoria”, aspecto que ya encuentra un cambio de retórica desde la Fed a partir de los anuncios recientes que claramente han sido hawkish. Los commodities alimenticios si bien lejos de los mínimos del 2024, rezagados todavía y expectantes a la recuperación económica de China que todavía no se evidencia. Los metales básicos intentan sumarse a la dinámica de los precios, con el cobre raleando fuertemente en estas últimas semanas en lo que parece ser una coordinada corrida contra monedas papel. El oro y la plata, con toma de ganancia, siguen con una tendencia bullish en respuesta a una rotación aparente hacia metales y contra el dólar norteamericano en un movimiento que busca un refugio de valor fuera del Nasdaq y en defensa a una evidente licuación monetaria encarada por el G10. De esta forma, el mercado de commodities cierra la semana resaltando la notable influencia que el petróleo tiene en el ritmo inflacionario de la economía norteamericana y en la mismísima política monetaria de la Reserva Federal.

### Acciones Norteamericanas

Al 17/4/24 el QQQ operaba en 430.41 cerrando en niveles de 429.51. Con una semana anterior muy cruel y a inicios del reporte de resultados de las “7 grandes”, sigue siendo notablemente curioso que a pesar de las variadas señales negativas que viene impartiendo desde inicio de año el mercado de bonos, encontramos a un Nasdaq relativamente indiferente por el momento, con un sesgo descendente que quizá comienza a denotar un mercado que debiera aceptar muchas más dudas que al inicio de año. A pesar de la negatividad de la semana anterior, estas “nuevas preguntas” se dan en un contexto en donde en estos últimos cinco meses el rally del S&P y Nasdaq ha sido muy significativo y plantea la noción de si este mercado, a la luz de una macro y

un contexto geopolítico que se complica, puede seguir subiendo en línea recta hasta las elecciones presidenciales de noviembre 5 en una coyuntura que cada vez se pone más hawkish en ambos extremos de la curva y por razones totalmente distintas. ¿Tendrá que salir la Fed a romper nuevamente al mercado de equity intentando generar un efecto riqueza negativo vía corrección del Nasdaq/S&P para enfriar este renovado embate inflacionario?

## 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.