

# Estrategia Internacional

Información al 02/05/2024 11hs B.A. time.

## FOMC DEL PASADO MIÉRCOLES: ¿HAWKISH, DOVISH O NADA?

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 Sigue la presión en ambos extremos de la curva a pesar del FOMC del pasado miércoles.
- 🕒 La 2yr cerca de resistencia crítica al 4.94% y la 30yr en 4.78%.
- 🕒 El FOMC sonó relativamente hawkish en la parte corta y dovish en la parte larga.
- 🕒 Respecto a la corta, la Fed comunicó que es más probable un “cut” que un “hike” como próximo movimiento pero reconociendo falta de progreso en materia inflacionaria.
- 🕒 Futuros de tasa de referencia acercándose a “1 solo cut”, sin cambios.
- 🕒 El escenario de “higher for longer” se torna como más probable.
- 🕒 Respecto a la larga, la Fed comunicó una considerable reducción en el ritmo de QT, lo cual se entiende como dovish.
- 🕒 A pesar de este anuncio, sigue la presión en la 30yr.
- 🕒 El petróleo “sub 80” le da alivio al equity y opera más lejos de escenarios bélicos.
- 🕒 Respecto a commodities alimenticios, siguen esperando una recuperación de la economía china que no se percibe.
- 🕒 Oro y plata, retomando tono positivo pero tímidos.
- 🕒 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.

## Contexto

El 2024 es un año definitivamente hawkish, pero a nadie en Wall Street pareciera importarle, todavía. El setting actual del mercado es muy sencillo: todo lo negativo se ignora y lo positivo se mega-exponencia. En este contexto de indiferencia a lo bearish, se publicaron la semana anterior los datos de GDP de Estados Unidos mostrando más debilidad de lo esperado y sugiriendo por lo tanto, que quizá se está incubando una incipiente estanflación. Nada que pareciera ser dramático, pero por cierto, una noticia preocupante. También se publicaron el viernes pasado, los datos de PCE inflation mostrando un headline anualizado corriendo al 2.70% (YoY) y superior al del mes anterior en 2.50% (YoY). También, nada dramático, pero otra noticia macroeconómica que apunta a la preocupación muy en especial con todas las expectativas positivas con las que había comenzado este año para el frente inflacionario. Todo esto va pintando la historia de una macro que en el corto plazo se estanflaciona y en el largo plazo tiene un notable exceso de deuda que presiona permanentemente a la 30yr que ya se anima a operar sobre 4.80%. Por lo tanto, el mercado de bonos viene enviando señales muy fuertes tanto en la parte corta como larga de la curva, pero el Nasdaq lo ignora todavía en absoluta falta de respeto.

Detrás de esta renovada coyuntura macroeconómica que sin ser dramática es claramente mucho más complicada que al inicio de año, viene un “imparable shock de AI” que neutraliza todo quizá ya sugiriendo exuberancia y exageración. La lógica de todo esto si es que existe alguna, es que la “estanflación” se neutralizaría por un épico salto de productividad causado por el shock tecnológico de AI. Bajo esta coyuntura, reportaron resultados la semana anterior tres grandes asociadas a AI: META decepcionó y la rompieron (-10%). GOOG superó expectativas y voló (+10%) y MSFT estuvo muy bien (+3%). Si bien falta NVDA que reporta en Mayo 24 y se la considera el emblema de AI, la imagen que ya queda con los reportes de META, GOOG y MSFT es que AI sigue firme. Esto motivó que el Nasdaq cerrase una buena semana anterior recuperando gran parte de lo perdido y ahora se concentra en lo que viene. Lo que viene se refiere al FOMC que el pasado miércoles tuvo un reconocimiento hawkish en la parte corta de la curva y un intento dovish en la parte larga aun cuando no pareciera que lo anunciado por la Fed cambie una coyuntura en donde toda la curva sigue bajo severa presión. La Fed intenta una despresurización en la parte larga de la curva mediante una disminución en el ritmo de QT. De esta forma, al vender a menor velocidad bonos largos, se intentaría disminuir la fuerte presión que absorbe actualmente la 10yr y 30yr.

Dado que esta disciplina es un juego de ponderaciones, se fue una semana anterior en donde se ponderó el “driver AI” y se vino esta semana donde la ponderación reside en el driver “pivot hawkish de la Fed”, aun cuando Jerome Powell haya intentado todo tipo de anuncio de manera de ocasionar un sesgo dovish en su conferencia de prensa. Suena razonable que más temprano que tarde los fantasmas que pricea el mercado de bonos debieran acoplarse al menos parcialmente, a la luna de miel que el Nasdaq viene teniendo con AI y esto es a pesar de las múltiples señales de preocupación macro que acechan actualmente a la economía norteamericana. No sorprendería entonces que la semana cierre en un “miedo al hawkishness” y el Nasdaq quede con ánimo mucho más protector a la luz de una macro preocupante y una Fed obligada a reaccionar aun cuando intente no sugerirlo. En otro orden de cosas, el oro más tranquilo, nada que pareciera querer cambiar una tendencia que por el momento sigue bullish con China vendiendo Treasuries y comprando metales preciosos. El petróleo, mucho más tranquilo y operando “sub 80”, con un conflicto bélico que claramente se tranquilizó y un Estados Unidos vendiendo su stock de reservas estratégicas para calmarlo. Commodities agrícolas sin rumbo sufriendo todavía el ritmo de una economía china que no se recupera nunca.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 24/4/24 la 2yr yield cotizaba en 4.94%, cerrando en 4.94%. Respecto a la 30yr yield, al 10/4/24 la misma cotizaba en 4.77%, cerrando en niveles de 4.78%. Los drivers del mercado de bonos probablemente estén cambiando desde un Wall Street al que antes lo preocupaba exclusivamente el hawkishness monetario de una Fed luchando contra la inflación hacia uno que ahora comienza a notar un déficit y endeudamiento en exceso de largo plazo y se concentra por lo tanto, en un castigo apuntado a la 30yr, especialmente por una rotación del Banco Central de China que viene liquidando bonos soberanos norteamericanos largos y comprando reservas en oro en una rotación que recién pareciera ser incipiente. Este comportamiento es consistente con una macro de largo plazo muy preocupante para Estados Unidos y a la que ahora además se le agrega un problema de inflación no resuelto que también presiona a la 2yr. Las tasas cortas descuentan con mayor intensidad un “recalentamiento inflacionario” a partir de los datos de “PCE inflation” publicados la semana anterior y una Fed reconociendo en el FOMC que vuelve a tener un problema inflacionario, proceso que el mercado de bonos viene anticipando desde inicio de año pero que pareciera comienza a acelerarse para un 2024 claramente hawkish. Las tasas largas, siguen firmemente descontando un déficit fiscal de Estados Unidos al 6% del PBI y un endeudamiento fuera de control a pesar de los anuncios de “tapering de QT” del último FOMC, concentradas mucho más en política fiscal que en monetaria. Las cortas ya se acercan a los máximos de marzo 2023 cuando quebraron los bancos regionales de California. Toda la curva queda por lo tanto, bajo muy severo estrés y en estas circunstancias algo podría romperse tal como aconteció el año anterior. El FOMC no tuvo demasiado impacto en este frente.

### Commodities

Al 24/4/24 el petróleo cotizaba en 82.99, cerrando esta semana en 79.32. La Fed comienza a reconocer un problema inflacionario que si bien existe desde inicio de 2024, fue totalmente ignorado hasta ahora, aspecto que ya genera un cambio de retórica desde la Fed a partir de los anuncios recientes hacia un pivot hawkish y esta reacción genera presiones en todos los mercados, siendo el de commodities, uno especialmente sensible. Los commodities agrícolas si bien lejos de los mínimos del 2024, siguen rezagados y expectantes a la recuperación económica de China que pareciera seguir en notable deflación recesiva. Entre otras cosas, el mercado de commodities resalta la notable influencia que el petróleo tiene en el ritmo inflacionario de la economía norteamericana contagiando breakevens que potencialmente desanclan expectativas inflacionarias de mediano plazo. Esta dinámica impacta a la mismísima política monetaria de la Reserva Federal que si bien no lo reconoce en su último FOMC viene ocasionando ya un evidente cambio de retórica. De esta forma, el petróleo y la gasolina más tranquilos, intentado consolidar un rango de trading y planteando una pregunta usual en estas últimas semanas: ¿cuánta mayor inflación adicional generará este movimiento y los próximos potenciales? El oro y la plata, con alguna toma de ganancia, siguen con tendencia bullish en respuesta a una rotación hacia metales y contra el dólar norteamericano, en un movimiento en defensa a una persistente licuación monetaria encarada por el G10. Los metales básicos intentan sumarse a la dinámica de los preciosos, con el cobre raleando fuertemente en estas últimas semanas y mostrando ya un YTD superior incluso al del oro y plata.

## Acciones Norteamericanas

Al 24/4/24 el QQQ operaba en 429.51 cerrando en niveles de 424.46. Especialmente, el mercado de acciones tecnológicas se basa en una premisa muy sencilla apalancada en el concepto de inteligencia artificial y decide por otra parte tornarse totalmente inmune a los múltiples factores macroeconómicos que preocupan y acechan a una economía norteamericana y a un mercado de bonos que sigue enviando señales muy severas a ambos extremos de la curva. En este contexto, el Nasdaq sigue en modo ignorar todo problema posible y enfatizar por el contrario, en todo lo bueno por venir, resumiendo su actitud en un solo concepto: “Al extrapolado in eternum de manera exponencial”. Hoy por hoy, el paradigma de los bulls es muy sencillo y primitivo: todo se neutraliza a partir de la noción del shock de productividad tecnológico y muy a pesar de los variados dilemas no resueltos en la economía global al punto tal que el Nasdaq se ha tornado insensible a la formidable suba en yields cortas y largas, lo cual es muy extraño.

## 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.