

Estrategia Internacional

Información al 12/06/2024 11hs B.A. time.

BUEN PRINT DEL CPI

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 El headline CPI de mayo corriendo al 0% MoM respecto a un esperado de 0.10%.
- 🕒 Tasas cortas y largas, retoman tendencia descendente.
- 🕒 Futuros de tasa de referencia por encima de “1 cut” a la espera de la decisión del FOMC.
- 🕒 Salto fuerte en petróleo hacia “79”.
- 🕒 Permanecen en tendencia negativa los commodities agrícolas.
- 🕒 Oro, plata y cobre, intentando recuperar tendencia ante el dato dovish de CPI.
- 🕒 El mercado de equity muy firme bajo la noción de una Fed cercana a recortar su tasa de referencia.
- 🕒 Tasas bajo presión descendente y monedas papel licuándose especialmente contra equity, permanece como escenario actual.

Contexto

Buenos datos de CPI correspondientes a mayo 2024 apuntan a una desaceleración inflacionaria consistente y muy robusta y quizá enfrenta a Wall Street a su próxima pregunta: ¿desaceleración de la economía real? Muy de a poco y desde hace casi ya tres meses, la economía real norteamericana viene enviando variadas señales de una lenta pero a la vez generalizada debilidad de su economía real. Si bien no estamos en presencia de un mercado demasiado lógico, lo normal en materia de política monetaria sería esperar que después de un fuerte proceso inflacionario como el que vivió Estados Unidos durante 2021 hasta 2023 y que forzó a la Reserva Federal a implementar una política monetaria muy restrictiva, una vez conseguida una desinflación sistemática y robusta como la actual, la economía real finalmente muestre síntomas de dolor desacelerándose y eventualmente generando una recesión. Toda esta historia de inflación abultada y política monetaria restrictiva en manos de la Reserva Federal comienza en 2020 con el COVID, lo cual obliga a Estados Unidos a implementar una política fiscal y monetaria muy agresiva en el sentido expansivo, que luego tuvo consecuencias claramente inflacionarias por lo que el COVID representó una historia en varios capítulos. Capítulo 1, tuvimos la recesión del COVID. Capítulo 2, tuvimos la reacción expansiva del Tesoro Norteamericano y de la Reserva Federal para sostener una demanda que de lo contrario hubiera colapsado y evitando de esta forma una depresión global. Capítulo 3, comenzamos a observar a partir de fines del 2021 una tendencia inflacionaria muy agresiva que tuvo que ser atacada directamente por la Reserva Federal, aspecto que viene siendo bastante controlado y que a pesar de una “inflación sticky” pareciera ya no ser lo dramático que era hace un año y medio atrás. Sin embargo, a esta historia quizá le reste su último capítulo, y en este contexto, sería más que razonable anticipar una economía norteamericana que finalmente como consecuencia de toda la restricción monetaria ejercida por la Reserva Federal en estos últimos dos años, comience a mostrar síntomas de debilidad generando desaceleración en la economía real de Estados Unidos y también en la economía global y más aun con una economía china en claro proceso deflacionario. O sea, a la crisis del COVID quizá le quede su último capítulo el cual debiera ser claramente recesivo.

De esa forma, los dos principales motores del crecimiento global, China y Estados Unidos, estarían atrapados en una coyuntura potencialmente desacelerante. Si bien el mercado de bonos viene operando con una curva invertida desde hace ya dos largos años y por lo tanto, permanece firme enviando señales de desaceleración a mediano plazo, el mercado de acciones, especialmente el norteamericano, sigue apalancado en un solo concepto, el de “inteligencia artificial”, que pareciera poder neutralizar toda mala noticia emanada tanto de “inflación resiliente” como de “recesión más probable”. De esta forma, resulta muy claro que el mercado de acciones norteamericanas especialmente el Nasdaq, no tiene descontado todavía lo que bien podría ser una sorpresiva desaceleración de la economía real que terminase por escribir el último capítulo de una larga historia iniciada en febrero del 2020 con la explosión del COVID. En estas circunstancias, el mercado de tasas largas nuevamente fue a buscar los mínimos de este año con una tasa de 30 años operando en algunos momentos de la semana pasada cerca de 4.50% y enviando de esta forma señales contundentemente muy “dovish” hacia un mercado de equity que si bien desde el lado de las cíclicas (Dow) viene mostrado cierta debilidad, por el lado de las tecnológicas (Nasdaq) sigue todavía totalmente inmune a los efectos negativos que podría ocasionar una recesión en Estados Unidos. Todo esto ocurre frente a un gobierno norteamericano que implementa una muy agresiva política expansiva de gasto público con la intención de ganar la elección de noviembre. Una pregunta más que relevante para hacerse a esta altura de las circunstancias es hasta qué punto el riesgo político está priceado en un mercado totalmente indiferente a cual-

quier potencial mala noticia y si a la vez. el pricing de la recesión va a esperar al nuevo presidente norteamericano el cual deberá manejar una pesada herencia de déficit fiscal, de endeudamiento, y de una economía que lejos está de ser todo lo bien que aparenta.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 5/6/24 la 2yr yield cotizaba en 4.98%, cerrando en 4.70%. Respecto a la 30yr yield, al 10/4/24 la misma cotizaba en 4.73%, cerrando en niveles de 4.47%. Buenos datos de CPI generan un colapso en la parte corta de la curva. Pareciera que el mercado de renta fija lentamente comienza a concentrarse en la debilidad potencial de la economía real de Estados Unidos que bien podría estar tomando velocidad y generalidad en los últimos tres meses. Este aspecto ejerce especialmente presión descendente en la parte larga de la curva, con la tasa de 30 años cerca de mínimos en el YTD en algunos momentos de la semana anterior y con una curva de tasas de interés cuya pendiente comienza a incrementarse en negatividad, todo incipiente por el momento pero muy válido para comenzar a seguir detenidamente. Recordemos que la pendiente de la curva norteamericana viene mostrando negatividad desde hace más de dos años por lo que quizá esta vez finalmente la desaceleración de la economía real llegó para quedarse, aspecto que relativamente está bien priceado en el mercado de bonos pero que queda muy distante todavía para el mercado de acciones en especial el Nasdaq, que sigue subiendo al exclusivo ritmo de NVDA. El mercado aumenta las expectativas de “cut de tasa de referencia” a partir de los datos de CPI de mayo 2024.

Commodities

Al 5/6/24 el petróleo cotizaba en 74.65, cerrando esta semana en 79.17. El petróleo vuelve a rebotar fuertemente hacia la zona de 80 sin explicaciones fundamentales aparentes. Independientemente del ruido intradiario, una pregunta más que relevante a plantearse es si este último colapso en el petróleo se debe a un mercado de commodities que comienza a pricear más seriamente las señales emanadas del mercado de renta fija las cuales todas apuntan a una desaceleración de la economía real de Estados Unidos recordando que el mercado de metales básicos, energía y alimentos, queda muy correlacionado al ritmo de la economía global. Los commodities agrícolas que si bien tuvieron alguna recuperación de corto plazo basado en las inundaciones en el sur de Brasil volvieron a retomar tendencia decreciente ante una economía china que sigue sin poder recuperarse. En este contexto de desaceleración el oro, la plata y los metales en general debieran estar performeando mucho mejor de lo que vienen haciendo lo cual plantea un interrogante sin demasiadas respuestas. El tiempo dirá si el rebote en oro post-CPI es duradero.

Acciones Norteamericanas

Al 5/6/24 el QQQ operaba en 463.17 cerrando en niveles de 468.37. El mercado de acciones de Estados Unidos, en lo subyacente hace ya semanas que viene mostrando cierta debilidad especialmente concentrada en los papeles relacionados a acciones cíclicas. Ante un escenario potencialmente recesivo, son los papeles cíclicos los que estarían más perjudicados y en este sentido el Dow viene mostrando una clara underperformance con respecto al Nasdaq que, de la

mano de NVDA, sigue totalmente inmune a cualquier drama que eventualmente pueda mostrar la economía real norteamericana. Si un escenario de desaceleración económica comienza a pricearse con convicción, claramente los precios actuales a todo nivel de equity norteamericano (cíclico y no cíclico) lejos están de reflejarlo, por lo que bien podría ser un catalizador que alimente una corrección probable. La pregunta es si la misma esperará hasta antes o después de las elecciones. Todo pareciera estar ultra optimista y eso muestra a un mercado sin hedges y por lo tanto, vulnerable.

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.