

Estrategia Internacional

Información al 11/12/2024 10.30hs B.A. time.

UN CPI EN LÍNEA Y NUEVOS AUGURIOS DE ESTÍMULOS EN CHINA

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- Se acaba de publicar el último gran dato del año, un CPI sin sorpresas relevantes, totalmente en línea.
- Nuevamente, China sugiere agresividad de estímulos, reflatando al FXI y al mercado de commodities.
- Este evento generó un rally de lunes en apertura del 10% en el FXI, contagiando a todo el espectro commodities.
- Se mantiene el fuerte descenso en tasas largas a partir de las señales de austeridad fiscal.
- La 30yr. yield opera en niveles de 4.42%, muy lejos de los máximos del año.
- El equity norteamericano sigue batiendo máximos históricos y nada pareciera detener a los bulls de cara al cierre de 2024.
- El mercado de tasas ha encontrado un techo de corto plazo.
- Toda la curva de yields de Estados Unidos sigue operando sobre 4%, pero mucho más tranquila.
- Oro y plata, intentando recuperar algo de momentum, pero sin fuerza.
- Metales básicos y alimentos, intentando subirse al rally del FXI.
- Se mantiene el momentum de activos argentinos, tanto en acciones como en bonos.
- Brasil, sigue sin poder recuperarse.
- Bulls al mando en equity norteamericano de cara al cierre del 2024.

Contexto

Wall Street está en pleno proceso de pricing de lo que significa un Trump en su segunda presidencia y su aparente “austeridad fiscal”, aspecto que no ha pasado desapercibido en las tasas largas. Por el momento, se abren dos frentes que resultan excepcionalmente relevantes.

Por un lado, cuál será efectivamente su política de tarifas, aspecto que seguramente tendrá enormes implicancias en el mercado de commodities, en la dinámica del mercado de equity emergente y por sobre todo, en la relación con China. Mucho análisis actual se concentra en los movimientos que eventualmente Trump hará en este frente, sin considerar una reacción desde China que en algún momento del 2025 resultará obligada si es que los republicanos deciden implementar una agresiva política de tarifas tal como vinieron sugiriendo en campaña. Recordemos que China, desde el inicio del COVID 2020, viene sufriendo una fuerte desaceleración de su economía, aspecto que la ha obligado a implementar un paquete monetario y fiscal que en principio intenta ser agresivo y que está probablemente en un estado incipiente de ejecución. Si la guerra de tarifas emanada desde la administración republicana impacta negativamente al ritmo de la economía china, resulta más que razonable esperar una respuesta emanada desde el gigante asiático en los próximos meses lo cual no sería un evento neutral para el mercado de commodities. China sugiere que podría reaccionar mediante una devaluación del yuan.

El segundo frente se relaciona especialmente a la relación que esta administración republicana tendrá con los “bond vigilantes” quienes operan preferentemente la parte larga de la curva. Recordemos el daño potencial que subas subsecuentes en la tasa de 30 años pueden causarle al equity dado que este último activo tiene duration promedio superior a 20. Por lo tanto, todo basis de suba en la tasa de 30 años genera daños en el valor presente de dichos activos en un ratio de 20 a 1 como mínimo. Esta realidad es especialmente importante en Estados Unidos dado lo relevante que son los efectos riqueza para acelerar el ritmo de la economía norteamericana en caso de que fuesen positivos o desacelerar su ritmo en el caso de que fuesen negativos. La economía norteamericana ahorra muchísimo en equity y de ahí su muy especial correlación. Dado que Trump es especialmente “pro mercado”, tiene sentido imaginar que le importe la relación entre la tasa de 30 años y el S&P/Nasdaq, razón que comenzaría a explicar por qué sus primeras señales mueven en el sentido de la austeridad, calmando a la 30yr yield, la cual ha tenido un colapso muy relevante en estas pocas semanas que procedieron al anuncio de Bessent como Secretario del Tesoro.

La gran pregunta que el mercado ya empieza a realizarse es si nuevamente volvemos a los años de Reagan con el concepto de la “Curva de Laffer”. En esencia, dicho concepto entraña la noción de que menores tasas impositivas de hecho terminan generando mayores ingresos fiscales en el sentido que propician la reactivación de una economía norteamericana que está fiscalmente asfixiada. De esta manera, los menores ingresos fiscales que resultarían de una menor presión fiscal serían reemplazados por los ingresos tributarios adicionales resultantes de mayor crecimiento. Imposible saber cómo terminan todos estos frentes cuando Trump todavía ni siquiera asumió el mando pero la primera señal pareciera querer mover en el sentido de tranquilizar a la parte larga de la curva y esto es muy importante porque la dinámica en la tasa de 30 años no solamente impacta al Nasdaq y al S&P, sino al ritmo de la economía norteamericana y al de toda la economía global. Si existe una variable para seguir especialmente en las primeras semanas de administración de Trump es precisamente la evolución en la tasa de 30 años.

Atentos que en este frente de renovada y sorpresiva austeridad fiscal señalizada desde Trump, el oro comienza a perder seducción relativa y esto es muy a pesar del rally de esta semana. Gran parte del rally del oro durante el 2024 se motivó como consecuencia de un mercado que anticipaba déficit fiscal y endeudamiento creciente. Quizá la elección de Scott Bessent como secretario del Tesoro señalice un cambio de rumbo hacia la austeridad fiscal y si ese es el caso, el oro comenzaría a perder estatus como “safe haven” alternativo. Todo esto representa a una de las tantas rotaciones verticales que viene experimentando este mercado desde el 5 de noviembre y no pareciera que estemos ni cerca de que este proceso de rotación haya culminado. El mercado está en pleno “price discovery” de lo que esta segunda presidencia de Trump significará para la economía global.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 4/12/24 la 2yr yield cotizaba en 4.13%, cerrando en 4.12%. Respecto a la 30yr yield, al 4/12/24 la misma cotizaba en 4.35%, cerrando en niveles de 4.42%. Se empieza a terminar el 2024 y después de la formidable suba en tasas cortas y largas, el mercado claramente se toma un respiro de cara al inicio de 2025. Pareciera que no debiéramos tener demasiadas sorpresas en la parte corta de la curva imaginando el primer trimestre del 2025, la desinflación norteamericana pareciera estar en un sendero razonablemente robusto, aspecto que no debiera generar sorpresas en la política monetaria de la Reserva Federal. Sin embargo, existe una altísima incertidumbre en cuál será la dinámica de la tasa de 30 años la cual estará directamente correlacionada a las señales de austeridad fiscal que eventualmente emanen de la administración republicana. La primera reacción del mercado de bonos ha sido muy positiva, celebrando lo que aparenta ser un intento de austeridad fiscal en esta segunda presidencia de Trump. Sin embargo, tiempo al tiempo, la relación entre los “bond y vigilantes” y Trump ni siquiera ha comenzado.

Commodities

Al 5/12/24 el petróleo cotizaba en 68.43, cerrando esta semana en 69.73. Lo relevante a destacar en el mercado de commodities es lo que pudiera ser una incipiente debilidad en la dinámica del oro. El rally del oro del 2024 se motivó preferentemente por la noción de un déficit y endeudamiento norteamericano fuera de control. De esta manera, la positividad del oro no se lleva bien con la austeridad fiscal y si este concepto se sigue fortaleciendo en las expectativas de Wall Street, el oro podría perder su estatus como reserva de valor alternativo frenando el rally, aspecto que también contagiaría al resto de los metales preciosos. El resto de los commodities siguen con la misma historia, tanto los energéticos, como metales básicos, y alimenticios, permanecen sin rumbo definido, con un sesgo hacia la negatividad emanado de una economía china que no solamente sigue sin repuntar sino que ahora enfrenta una amenaza ante la potencial guerra de tarifas desde Estados Unidos. Nada nuevo en este frente, un frente que se viene repitiendo una y otra vez desde inicios de año.

Acciones Norteamericanas

Al 5/12/24 el QQQ operaba en 523.26 cerrando en niveles de 523.56. Quizá, la noción de austeridad fiscal sea la última excusa que utilice Wall Street para cerrar un año muy verde en 2024. Por el momento, el equity norteamericano sigue siendo escogido como el instrumento reflacionante preferido a nivel global y nada pareciera querer cambiar dicha dinámica por lo menos, por los pocos días que le quedan al 2024. Algún tipo de preferencia relativa se observa en el Russell y en el Dow, ambos índices, beneficiados ante una política proteccionista de Trump. Si la tasa de 30 se tranquiliza como parece ser el caso, lo lógico sería esperar luz verde para que el año termine en pleno control de los bulls, cobrar el bonus y barajar todo de nuevo en 2025.

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.