

SE CONSOLIDA UN ESCENARIO DE DESINFLACIÓN SOSTENIDA

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *CPI y PPI en línea a lo esperado consolidan un escenario de desinflación sostenida*
- 🕒 *La resiliencia en la tasa de desempleo sugiere una desinflación sin rupturas de la economía*
- 🕒 *Los datos de esta semana fortalecen la noción de una Fed pausando en junio*
- 🕒 *Se fortalece la tendencia de una Fed dovish por largo tiempo*
- 🕒 *Se instaure la noción de un mercado de yields perdiendo volatilidad sustancialmente*
- 🕒 *Se mantiene la dinámica de un dólar débil contra monedas y metales preciosos*
- 🕒 *Se mantiene el short sistemático a bancos y energía contra longs en tecnológicas*
- 🕒 *Las high-beta techs se acoplan al rally de la mano de una coyuntura dovish*
- 🕒 *La pausa cercana del ciclo de tightening pone un sólido techo a las tasas cortas*
- 🕒 *La pausa cercana del ciclo de tightening deja escapar la 30yr yield más cerca del 4%*
- 🕒 *No parecería que la 30yr yield quiera romper su rango de trading en torno a 3.50%/4.00%*
- 🕒 *Sigue vigente un lejano fantasma recesivo de caras al último trimestre de 2023*

Contexto

Datos razonablemente buenos de CPI y PPI en esta semana han fortalecido la noción de una Fed pausando en junio y de un dólar débil de caras a lo que resta de 2023. Esta razonable desinflación ocurre en consonancia a una tasa de desempleo que está en mínimos interanuales (3.4%) lo que sugiere al menos por el momento que la desinflación viene ocurriendo sin grandes daños a la economía real circunstancia que podría mutar significativamente de caras al segundo semestre del 2023 pero por el momento no preocupa a Wall Street. La desinflación razonable sumado a una desaceleración económica que se percibe como lejana, sigue dando razones a los bulls para posicionarse en longs tecnológicos. La relativa tranquilidad con la que operó el sector bancario esta semana dio chances a las high-beta techs a reducir sustancialmente el gap con el que vino operando el Nasdaq desde marzo 9, fecha que definió el colapso del SVB. Al menos por el momento, no existe evidencia concreta de una reducción sustancial al crédito, un factor que afecta especialmente a las non-profitable techs y eso les permitió overperformear contra el Nasdaq durante estos últimos días en especial a partir del NFP del pasado viernes.

El mercado intenta marcar una diferencia sustancial entre un “cisne negro bancario” que no pudo ocurrir y un “drama originado en la crisis bancaria” cuyos impactos iremos conociendo en la medida que progrese el año. El primer veredicto es un Wall Street que incrementó las probabilidades esperadas de recesión aspecto que entre otras cosas generó un formidable colapso de tasas cortas y puso un techo a todo rally posible en commodities. Una de las consecuencias más claras de este sorpresivo nuevo contexto de trading fue la instauración de lo que parece ser un sólido escenario de debilidad del dólar lo cual ha generado un rally muy sustancial en metales preciosos como el oro y la plata.

Por lo tanto, después del caos que originalmente ocasionó esta sorpresiva crisis bancaria con excepción de las “big 5”, el mercado hace semanas que viene operando en un rango tanto en acciones, monedas, commodities y en especial tasas de interés. El mercado puede quedar atrapado por meses en esta suerte de volatilidad contenida a menos que aparezca un driver relevante que lo saque de esta situación de relativa irrelevancia.

De a poco se acerca el “Debt Ceiling” como un potencial evento de corto plazo, un evento que el mercado ha observado en repetidas ocasiones del pasado con un mismo resultado: tarde o temprano, el congreso de Estados Unidos termina renovando el límite de deuda y se evita entonces un “default de deuda soberana de los Estados Unidos”. Para un mercado que conoce el final de esta historia una y otra vez, queda la duda respecto a qué tan potente sería este driver para activar un sostenido sentimiento de negatividad en el mercado.

Respecto a posicionamientos relativos, siempre que puede el mercado sigue shorteando bancos en especial los regionales contra la compra de oro, plata, tecnológicas y en menor medida emergentes. Tanto el sector bancario como el energético, vienen mostrando una sostenida underperformance para un mercado que al percibir una mayor probabilidad de recesión sistemáticamente viene shorteando cíclicas contra longs en tecnológicas.

Por otra parte, el hecho de que Wall Street perciba a una Fed muy cerca de finalizar su ciclo de tightening le saca presión a la parte larga de la curva. La tasa de 30 años se viene escapando hacia el 4% entendiendo que una pausa cercana en el sendero de suba de tasa de referencia

genera menor dolor a la economía real y por lo tanto y a pesar de la crisis bancaria, una relativa mayor expectativa de crecimiento de largo plazo lo cual explica cierta suba en tasas reales y nominales largas.

Finalmente, durante las últimas seis semanas se viene observando que los movimientos en tasas nominales se explican principalmente por cambios en tasas reales en el sentido que los breakevens (inflación esperada) se vienen anclando consistentemente en la zona del 2.20% tanto el de 5 años como el de 30 años. Finalmente, la inflación esperada de mediano plazo comienza a acercarse a la zona de confort de la Fed en torno al 2% anual y eso es clave: para asegurar un proceso desinflacionario es indispensable anclar expectativas de mediano y largo plazo tal como viene ocurriendo. De esta forma parecería que el driver dominante de lo que resta del 2023 comienza a ser el fantasma recesivo y la inflación comienza a diluirse como driver. Este escenario potencial debiera ser bullish monedas y metales preciosos, dejando como interrogante la reacción del equity la cual dependerá de qué tan severa es una potencial recesión que todavía desconocemos.

LOS DATOS MÁS RELEVANTES DE LA SEMANA:

Datos relevantes de la semana: el fantasma recesivo se hace sentir lentamente

1.CPI YoY

Corriente: 4.9% VS 5.0% Previo. Estimado 5.0% (dovish)

2.CPI Core YoY

Corriente: 5.5% VS 5.6% Previo. Estimado 5.5% (dovish)

3.CPI MoM

Corriente: 0.4% vs 0.1% Previo. Estimado 0.4% (dovish)

4.CPI Core MoM

Corriente: 0.4% VS 0.4% Previo. Estimado 0.4% (dovish)

5.PPI YoY

Corriente: 2.30% VS 2.70% Previo. Estimado 2.40% (dovish)

6.PPI Core YoY

Corriente: 3.20% VS 3.40% Previo. Estimado 3.70% (dovish)

7.PPI MoM

Corriente: 0.20% vs -0.50% Previo. Estimado 0.30% (dovish)

8.PPI Core MoM

Corriente: 0.20% VS -0.10% Previo. Estimado 0.20% (dovish)

9. Jobless Claims

Corriente: 264K VS 242K Previo. Estimado 245K (dovish)

10. Continuing Claims

Corriente: 1813K VS 1805K Previo. Estimado 1820K (neutral)

MERCADOS

Tasas de interés

Al 4/5/23 la 2yr yield cotizaba en 3.86%, cerrando esta semana en 3.82%. Los datos publicados respecto a CPI y PPI describen a una economía que lentamente muestra desinflación y que de a poco convierte a la inflación en un driver menos relevante respecto a la recesión que eventualmente podría ocurrir como consecuencia del tightening del 2022 y la crisis bancaria de marzo 2023. Un escenario desinflacionario con mayor probabilidad de recesión es probablemente lo que Wall Street se disponga a consolidar de caras a las próximas semanas lo cual es dovish y debiera mantener una coyuntura de menor volatilidad con yields cortas respetando un sólido techo y yields largas con una relativa mayor probabilidad de subas razonables debido a que la restricción monetaria de corto plazo parecería diluirse. Respecto a la 30yr yield, al 4/5/23 la misma cotizaba en 3.74%, cerrando la semana en niveles de 3.74%. La suba de la semana estuvo motivada principalmente por subas en tasas reales que al percibir una Fed menos activa en tasas cortas deja correr las expectativas de crecimiento de largo plazo al alza. Todo sin embargo, en rangos muy contenidos de variabilidad.

Monedas

Al 4/5/23 el euro cotizaba en 1.1038, cerrando esta semana en 1.0908. Una semana muy calma en monedas respetando rangos de muy poca volatilidad los cuales son consistentes con un mercado que entiende que desde marzo 9 2023 el mundo mutó repentinamente a una estancia generalizadamente dovish. A partir de dicho evento es muy poca la variabilidad observada lo cual refleja un patrón de comportamiento que trasciende al mercado de monedas: entre los distintos asset classes se refleja una misma dinámica, mercados en rangos con una relativa menor volatilidad a la espera del próximo driver. (¿“Debt Ceiling”?)

Commodities

Al 4/5/23 el petróleo cotizaba en 68.32, cerrando esta semana en 71.68 y mostrando un fuerte rebote respecto al selloff de la semana anterior. De todas formas los commodities energéticos, metales básicos y alimenticios, todos ellos correlacionados positivamente al nivel de actividad global, desde marzo vienen tradeando con un claro sesgo descendente ante un mercado que decididamente está priceando una mayor probabilidad de desaceleración global y esta circunstancia suele ser bearish commodities. Para los próximos meses queda pendiente si la reapertura de la economía china se instala como driver bullish de commodities pero por el momento dicha realidad no se hace sentir lo cual es una muy buena noticia para el headline inflation de Estados Unidos. Con una dinámica totalmente diferente pero sin grandes cambios de corto plazo e independientemente del trading intrasemanal, el oro cierra la semana con un retorno de -0.92% y la plata con -5.13%. En coyunturas desinflacionantes y con cercanía recesiva, los metales preciosos suelen performear muy bien tal como viene siendo el caso del oro y la plata en este 2023 y dicha visión no parecería cambiar en el futuro cercano.

Acciones Norteamericanas

Al 4/5/23 el QQQ operaba en 316.35, cerrando la semana en niveles de 325.21 y en claro bull market. Un mercado de equity con pocas variaciones resaltando lo que sigue siendo un short sistemático a bancos y energía contra longs en Nasdaq. Permanece firme la overperformance del Nasdaq sobre el Dow, este último impactado por la consistente underperformance de energéticas y bancos. El mercado de acciones se prepara para el próximo driver, el tiempo dirá si el “Debt Ceiling” es una historia lo suficientemente convincente como para empoderar a los bears. Tenemos entonces, un mercado en rangos y con un aparente sólido piso que percibe la finalización cercana del ciclo de tightening de la Fed y eso siempre suele seducir a Wall Street.

INVERTIR EN BOLSA

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prouurban (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.