

Perspectivas mensuales del mercado

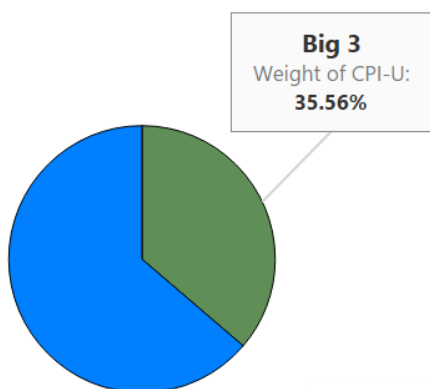
A medida que avanza la recuperación posterior al Covid-19, la inflación se ha convertido, presumiblemente, en el indicador económico más importante con injerencia sobre la política de la Reserva Federal de los EE. UU.

Con el fin de aclarar algunas de las complejidades de los diversos componentes de la inflación, conversamos con Eric Pachman, Director de análisis de Bancreek Capital Management. A continuación encontrará una sesión de preguntas y respuestas entre **Alex Polshikov**, Director de inversiones de IDB Bank y **Eric Pachman**, Director de análisis de Bancreek Capital Management.

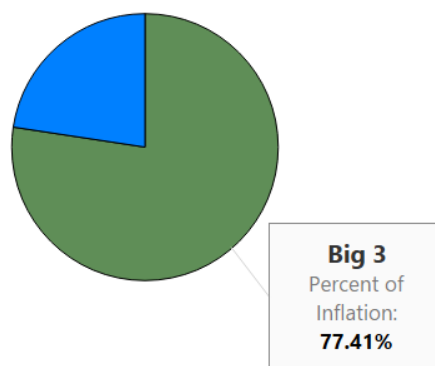
Alex: Bancreek ha desarrollado una muy interesante herramienta de visualización de la inflación. ¿Les ha brindado alguna perspectiva que les resultara sorprendente?

Eric: La perspectiva más sorprendente la obtuvimos al usar la herramienta para analizar el Índice de precios al consumidor de la población urbana (All Urban Consumers/“CPI-U”) y percibir que gran parte del CPI-U se derivaba de apenas unos cuantos elementos. Descubrimos que más de tres cuartas partes de la inflación total la impulsaban el alquiler equivalente de propietarios (“OER”) de las residencias, el alquiler de las residencias principales y los seguros de vehículos automotores. A estos tres elementos, los llamamos los “3 Grandes”.

Mar 2024 Weight of CPI-U



Mar 2024 CPI-U Inflation Impact



"Big 3" = OER, Rent, and Motor Vehicle Insurance

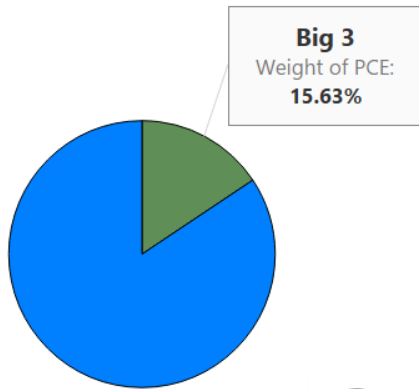
Fuente de los datos: Bancreek Capital Management, 31 de mayo de 2024

La buena noticia es que, fuera de estos tres elementos, la inflación está bastante controlada. De hecho, según nuestros cálculos, si excluyéramos estos tres elementos, ¡el CPI-U de abril de 2024 habría llegado apenas al 1,2 %! La mala noticia es que estos tres elementos no parecen verse afectados por los ajustes de la Reserva hasta la fecha: el ritmo de la desaceleración de los dos componentes de vivienda se redujo en los últimos meses, mientras que la inflación de los seguros de los vehículos, inexplicablemente, se ha seguido acelerando. Y, debido al peso que tienen sobre el CPI-U, es

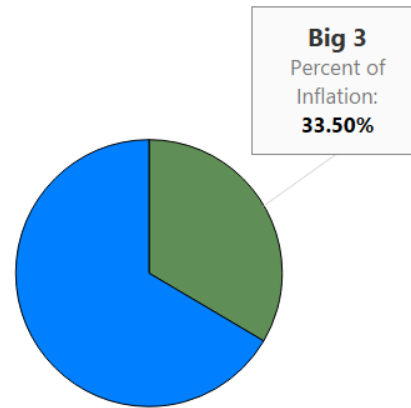
matemáticamente casi imposible llegar a una inflación cercana al 2 % sin una desaceleración significativa de los 3 Grandes.

La otra sorpresa fue la diferencia entre los Gastos en el consumo personal (“PCE”) y el CPI-U. Para ilustrarla, consideremos el siguiente gráfico que muestra que los 3 Grandes solo afectan una tercera parte de la inflación de PCE, pero representan más del 75 % sobre la inflación del CPI-U.

Mar 2024 Weight of PCE



Mar 2024 PCE Inflation Impact



"Big 3" = OER, Rent, and Motor Vehicle Insurance

Fuente de los datos: Bancreek Capital Management, 31 de mayo de 2024

Como mencionamos al lanzar nuestras herramientas de PCE, si no conociéramos la fuente de los datos, habríamos jurado que estas dos mediciones de la inflación provenían de países diferentes. Instamos a la gente a que use las dos herramientas lado a lado y compare ciertos de los pesos e impactos en la inflación. ¡Las diferencias son asombrosas!

Alex: ¿Ven alguna divergencia entre el pronóstico de la inflación de los *sell-side* y los datos subyacentes?

Eric: Durante años, usamos el “modelo” más rudimentario para pronosticar la próxima inflación. En términos sencillos, asumíamos que la inflación secuencial de cada categoría subyacente del CPI-U no iba a mejorar y usábamos este supuesto base para calcular la inflación interanual. Por pura curiosidad, realizamos este pronóstico cada mes durante un año y, en casi todos los casos, ¡llegamos a las expectativas consensuales de la inflación interanual en un margen de 10 puntos base! La conclusión que nos dejó este ejercicio es que, en términos del consenso, no pesan mucho los “pronósticos”. A lo mejor, algunos operadores individuales presenten puntos de vista diferenciados, pero cuando se agregan, el consenso tiende a reflejar una continuidad bastante básica de las tendencias secuenciales más recientes en las categorías subyacentes.

Lamentablemente, contar con mejores herramientas de datos no necesariamente nos da una ventaja con respecto al consenso. De hecho, diríamos que cuanto más tiempo invertimos en los conjuntos de datos de la inflación, más descubrimos que los elementos que integran el CPI-U y el PCE son hasta cierto punto mediciones arbitrarias. Cada elemento tiene su propia metodología de investigación singular y compleja, que podría (o no) alinearse con la “realidad” medida por los datos recopilados fuera de la Oficina de estadísticas laborales (Bureau of Labor Statistics, “BLS”) o la Oficina de análisis económicos (Bureau of Economic Analysis, “BEA”). Es decir, ¡estudiar los datos solo nos vuelve más conscientes de la futilidad de confiar en los pronósticos!

Donde los datos realmente ayudan es a la hora de establecer expectativas realistas sobre varios resultados. Si hacemos una inspección rápida de nuestras herramientas, podemos ver cuáles elementos tienen más peso, estudiar sus tendencias actuales y ver su volatilidad histórica. Luego, podemos usar estos datos para hacer conjeturas bien fundamentadas sobre los elementos de mayor impacto para proyectar una amplia gama de resultados. Este proceso puede ser mucho más útil que los pronósticos generales que suelen informar los medios financieros. Un pronóstico de

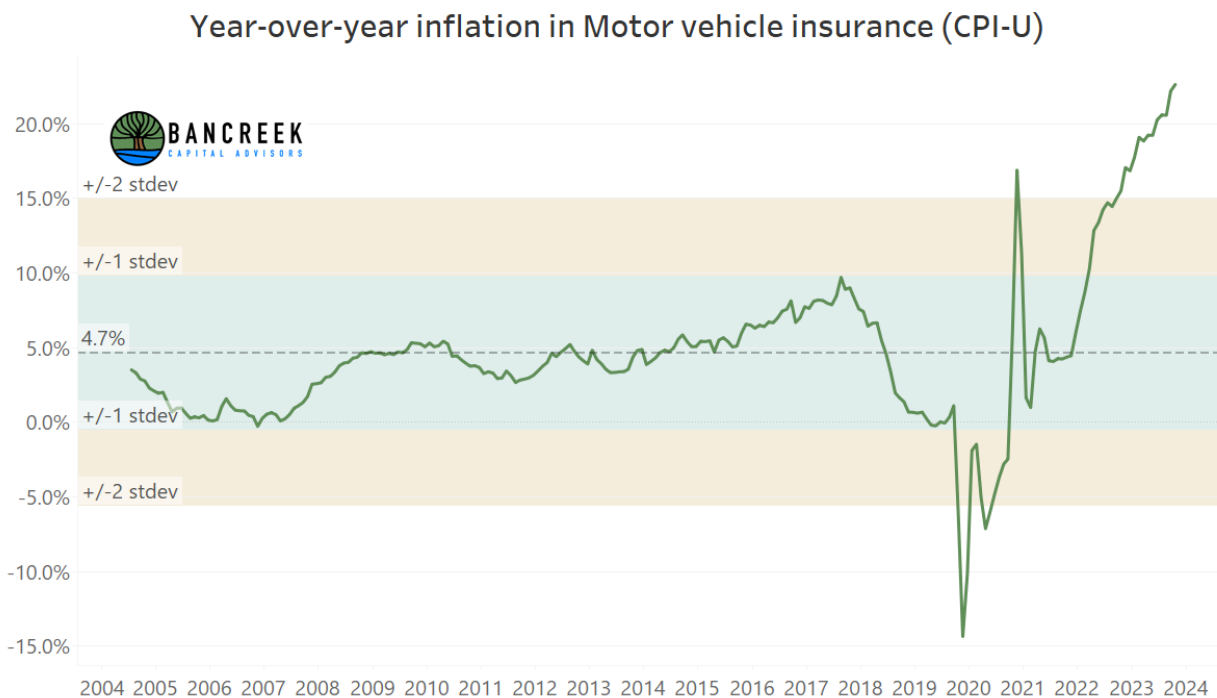
estos podría ser que “la inflación en la vivienda sigue desacelerándose”. Una forma de replantearlo a partir de los datos sería:

Según las recientes tendencias en el OER y su volatilidad normal, esperaríamos que el OER interanual se desacelere a 5,6 % en mayo de 2024 (en comparación con el 5,7 % de abril anterior) y una gama de resultados entre el 5,4 % y el 5,8 % basados en la volatilidad histórica de este elemento. Si apareciera en el extremo inferior de este rango, reduciría nueve puntos básicos de la inflación.

Para nosotros, este es un comentario mucho más útil porque nos dice que, aunque el OER aparece en el extremo inferior de lo que los datos sugerirían que es normal, solo representa nueve puntos básicos de la inflación, es decir que, si la intención es bajar el CPI-U de 3,4 % a 2 %, hay que trabajar mucho más en otra parte.

Alex: ¿Cuáles han descubierto que son los puntos de datos más pertinentes a los que hay que ponerles atención recientemente?

Eric: A menos que acordemos colectivamente revisar el CPI-U para excluir la vivienda, el OER y los alquileres, estos siempre serán los elementos más importantes a los que hay que darles seguimiento para medir la inflación. En otras palabras: son los que ahora dominan el CPI-U y van a seguir creciendo a medida que sigan superando la inflación general. Después de ello, vemos los seguros de los vehículos que aún están flotando en el espacio de la inflación.



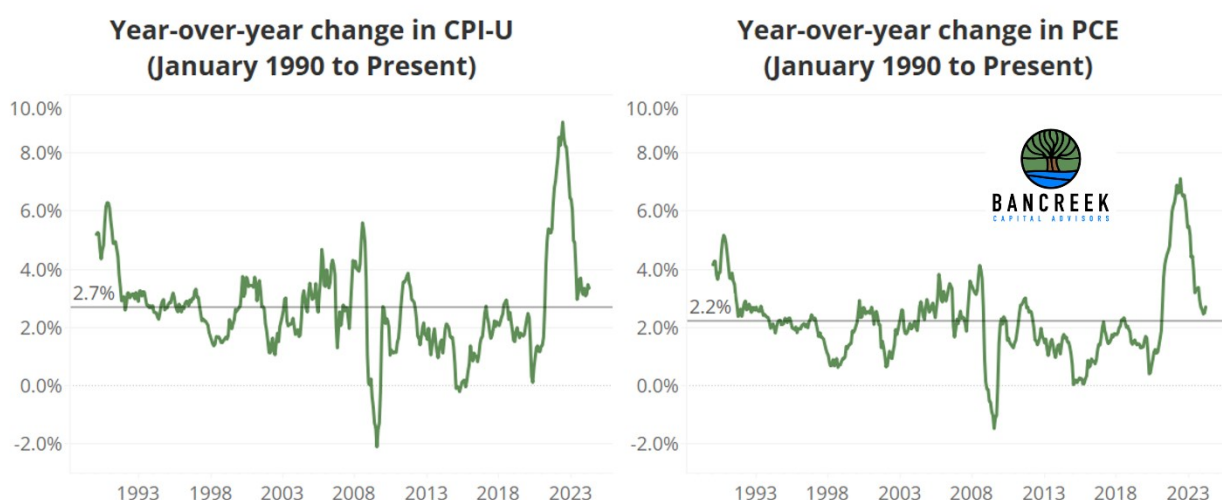
Fuente de los datos: Bancreek Capital Management, 31 de mayo de 2024

Luego, pasamos de inmediato a los costos médicos clave, como los gastos hospitalarios y los seguros de salud. Finalmente, empleamos el mismo proceso que cualquiera puede aplicar con nuestras visualizaciones: priorizar los elementos con **mayor peso** en la inflación e ir revisando los que vienen después de ellos.

En el caso del PCE, tendemos a ver la inflación en los costos médicos al principio de nuestro análisis porque son los que tienen la mayor carga. El PCE también tiene menos peso en el nivel superior (por ej., la carga de la vivienda es mucho más baja), así que se deben analizar todos los elementos para obtener el panorama general, en vez de concentrarse en unos cuantos, como sucede en el CPI-U.

Alex: En un [artículo reciente en el Financial Times](#), apareció una afirmación tuya de que “Cuando veo el CPI y el PCE, lo único que encuentro son dos diferentes agrupamientos de pesos”. La Reserva Federal de los EE. UU. por lo general usa como referencia el PCE. ¿Sabes a qué se debe esto? ¿Los inversionistas deberían hacer lo mismo?

Eric: Como mencionamos en las respuestas anteriores, el PCE es una medición mucho más difusa de la inflación de los EE. UU., principalmente debido al peso considerablemente más bajo de la vivienda. El PCE representa mejor la inflación de los EE. UU. *en general*, en vez de la inflación desde la perspectiva del consumidor de los EE. UU., que es lo que mide intencionalmente el CPI-U. Al menos conceptualmente, representa los gastos incurridos por las empresas, los gobiernos estatales y federal, las organizaciones sin fines de lucro, etc., además del consumidor de los EE. UU. ¿Por qué lo prefiere la Reserva? Podemos suponer que se debe a que el PCE se concentra menos en unos cuantos elementos sobre los que la Reserva tiene cada vez menos control. Además, si vemos las últimas décadas de los datos históricos, el CPI-U promedio ha sido cerca de 50 puntos básicos más alto que el PCE promedio. Por eso, si la Reserva quiere, de forma realista, concentrarse en una medición que estructuralmente ha logrado capturar el rango del 2 % inferior, no tiene más opción que quedarse con el PCE. También abordamos este tema en un [artículo reciente en el Boston Globe](#).



Fuente de los datos: Bancreek Capital Management, 31 de mayo de 2024

P: ¿Hay alguna categoría (por ej. la inflación en los gastos asociados a la vivienda) que les parezca que se calcula de la manera más extraña? ¿Y hay alguna categoría que sea especialmente directa/oportuna?

Pensamos que es más útil ver todas las categorías simplemente como números producidos a raudales en una caja negra de las BLS/BEA. En otras palabras, no mezclar el elemento “seguros de vehículos automotores” directamente con nuestra experiencia de la inflación de los seguros de los vehículos. Por el contrario, el elemento “seguros de vehículos automotores” es el resultado de un proceso muy complejo, con una metodología de muestreo y muchos ajustes que han evolucionado a lo largo de muchos años. Este proceso genera un valor índice etiquetado como “seguro de vehículos automotores”. Está claro que existe cierta correlación entre la medición y la realidad. Pero, esperar que se alineen y comporten al unísono cada mes con los datos observables fuera de la BLS o la BEA impide ver la complejidad y los matices que tienen sus procesos.

En resumen, cada vez que nos metemos a analizar la metodología de un elemento, nos sorprende la complejidad de los procesos empleados para generar esos números. En este sentido, nuestra experiencia es que todos los elementos deberían considerarse inicialmente como “extraños” hasta que se pruebe lo contrario!

ECONOMIC OVERVIEW

	GDP Forecast (2024)	GDP Forecast (2025)	Inflation Forecast (2024)	Inflation Forecast (2025)	IG Credit Downgrade
Argentina	-3.6%	3%	261%	76%	N/A
Brazil	2.0%	2%	4%	4%	N/A
Chile	2.5%	2%	4%	3%	Low
Mexico	2.1%	2%	4%	4%	Medium
Peru	2.5%	3%	3%	3%	Low
Uruguay	3.2%	3%	5%	6%	High
Israel	1.7%	4%	3%	3%	Low
USA	2.4%	2%	3%	2%	Very Low

Data Source: Bloomberg Terminal, as of June 3, 2024

MARKET OVERVIEW

Equity	Foreign Exchange		Fixed Income	
S&P 500 Index	11.0%		Global High Yield	2.8%
Nasdaq Composite	11.9%	USD	2.8%	Global IG Cor: 50%
Euro Stoxx 50 Pr	13.5%	EURUSD	-1.3%	US Corp. High Yield
FTSE 100 Index	8.8%	GBPUSD	0.5%	Corporate (USD)
Nikkei 225	17.2%	USDJPY	-9.7%	EM High Yield
Hang Seng Index	9.3%	USDCNY	-2.0%	Investment Grade
Brazil Ibovespa Index	-8.8%	USDBRL	-7.0%	Treasuries
S&P Merval Tr Ars	77.7%	USDARS	-9.8%	U.S. Treasury
S&P/Bmv Ipc	-8.5%	USDMXN	-4.1%	Sovereign
MSCI ACWI	9.1%		Global Aggregate	-3.3%

Data Source: Bloomberg Terminal, as of June 3, 2024

Alex Polshikov

Chief Investment Officer

+1-212-551-8297

APolshikov@IDBNY.com

DECLARACIONES IMPORTANTES

Este documento de Perspectivas mensuales de los mercados (“Comunicación”) es producido por el Israel Discount Bank of New York (“IDB Bank”). IDB Bank es una marca de servicio registrada del Israel Discount Bank of New York.

Las opiniones son las de la división de Banca privada internacional del banco y se emiten a la fecha de este comentario, y están sujetas a cambios sin previo aviso. No está garantizado que estas opiniones ocurrirán. Otras filiales y divisiones del banco podrían tener opiniones diferentes o inconsistentes con las visiones expresadas aquí.

Este comentario es para información general de nuestros clientes. No tiene en cuenta los objetivos de inversión particulares, la situación financiera o las necesidades de los clientes individuales y no contiene recomendaciones de inversión. No es una oferta o solicitud para comprar o vender valores ni para adoptar ninguna estrategia de inversión. La información y las opiniones contenidas en este material se derivan de fuentes propias y de terceros que el Banco considera confiables, no son necesariamente completas y no están garantizadas en cuanto a su precisión. El rendimiento pasado no es garantía de resultados futuros. La inversión implica riesgos. La inversión internacional implica riesgos adicionales, incluidos los relacionados con la moneda extranjera, la liquidez limitada, menos regulación gubernamental y la posibilidad de una volatilidad sustancial debido a acontecimientos adversos políticos, económicos o de otro tipo.

Los productos de inversión:

No están asegurados por la FDIC	No son depósitos bancarios	No están garantizados por el banco
No están asegurados por ningún organismo del gobierno federal		Pueden perder valor