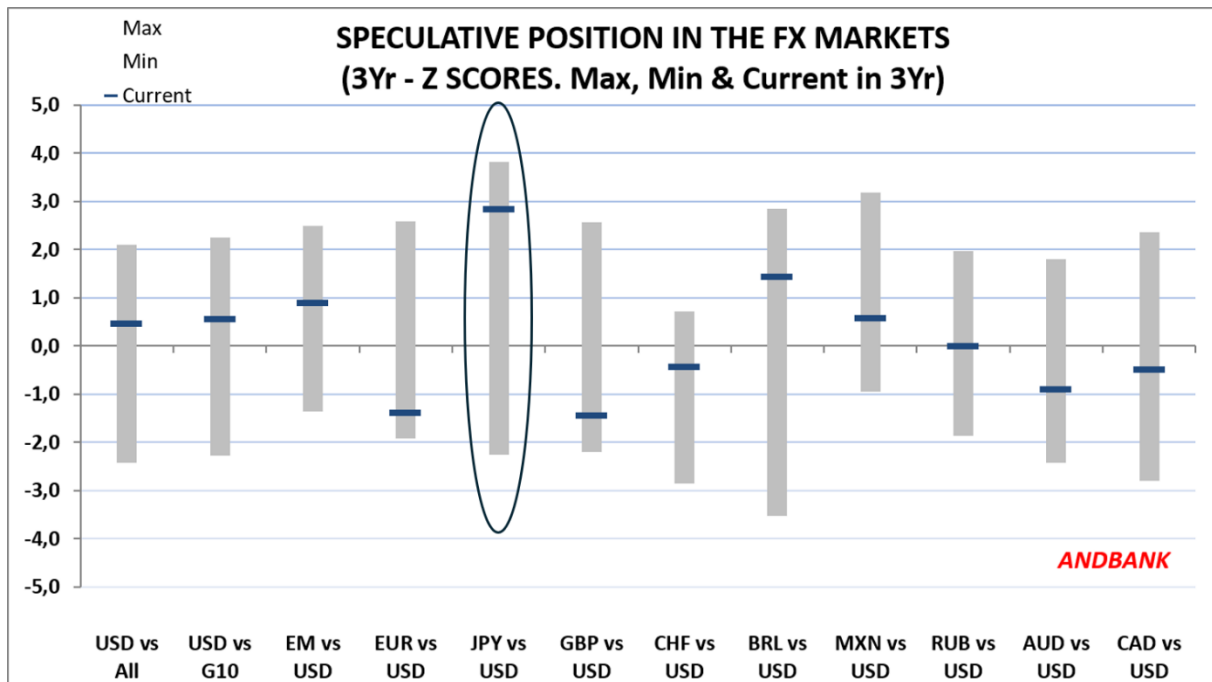


My Preferred Charts: ¿Petróleo tras el salto en el UST? Yo miraría hacia otro lado.



La TIR del Treasury estadounidense a diez años ha subido 85 puntos básicos en apenas un mes. La explicación más inmediata es el petróleo. Pero como aprendí de Frédéric Bastiat, conviene mirar tanto lo que se ve como lo que no se ve. Tras mirar al mercado desde todos los ángulos, he llegado a la conclusión de que, si el crudo retrocediera, la TIR del UST muy probablemente no lo haría.

El lector habitual sabe que llevo tiempo siguiendo el posicionamiento en divisas (esto es, los contratos de los inversores no comerciales en Fx). Para detectar movimientos inusuales en el mercado de divisas utilizo el z-score a tres años. Es una forma sencilla de distinguir lo grande de lo verdaderamente excepcional. Imaginemos que los especuladores tienen posiciones largas por el mismo valor en yuanes y en yenes. La cifra, por sí sola, no me dice en cuál de las dos monedas el movimiento es más llamativo: podría ser habitual en el yuan y excepcional en el yen. Al estandarizar cada posición (mediante el z-score), el resultado me dice en qué divisa se está produciendo el movimiento más inusual.

La anomalía está en el yen.

Según las cifras que manejo, la posición neta en futuros del JPY, expresada en dólares, ha aumentado de forma excepcional, pasando de -5.000 millones a +5.720 millones en un mes, frente a una media de -8.000 millones durante los últimos tres años. El z-score para el JPY alcanza +3 (un valor muy inusual). Ninguna moneda muestra hoy una desviación tan acusada respecto a su propio

historial; y raramente he visto valores tan extremos en z-score al del JPY hoy (y hablo de 20 años de observación).

Mi hipótesis

Gran parte del movimiento en la TIR del UST responde al cierre de operaciones de carry trade: inversores que se financiaron en yenes baratos para comprar activos en dólares, incluidos Treasuries, y que ahora reducen esas posiciones ante un yen más fuerte y la perspectiva de tipos más altos en Japón. ¿Por qué? Cortesía de la presión de Scott Bessent y Trump a las autoridades monetarias niponas para levantar al JPY.

El dato de futuros revela un cambio extraordinario en el posicionamiento en yenes; y aunque por sí solo no demuestra ventas de Treasuries, sí señala un mecanismo potencialmente mucho más explicativo que el petróleo, y que merece toda nuestra atención. Si, como sospecho, este mecanismo está contribuyendo al repunte de las TIR del UST, la implicación para Scott Bessent tiene cierta ironía: presionar para un yen más fuerte, acaba complicando el coste de financiación del para el Tesoro USA. Y es que, en economía, los beneficios rara vez vienen sin contrapartida.

Ironía o no, el petróleo podría caer y, aun así, el Treasury seguir bajo presión. Ahora, solo espero que Bessent deje de presionar al BOJ.

Cordiales saludos