

Estrategia Internacional

Información al 18/01/2023 11hs B.A. time.

DESINFLACIÓN CONSISTENTE PERO LENTA

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Renovada presión en tasas cortas.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia de 6 cuts pasan a 5 cuts esperados en 2024, un inicio de año hawkish.*
- 🕒 *Se mantiene el escenario de desinflación lenta pero consistente.*
- 🕒 *La curva de Estados Unidos tanto corta como larga, bajo renovada presión ascendente.*
- 🕒 *Se mantiene en el corto plazo un petróleo operando cerca de 70/75 dólares*
- 🕒 *RSIs de los principales índices en la zona de 55.*
- 🕒 *Respecto a commodities, se mantiene una dinámica de generalizada debilidad.*
- 🕒 *Fortaleza del dólar en corto plazo, contra monedas del G10 y emergentes.*
- 🕒 *VIX un tanto recalentado operando cerca de 15.*

Contexto

El 2024 no puede ser un año dovish y comienza con las mismas sensaciones con las que finalizó el 2023. Datos de CPI levemente por encima de lo esperado, nada dramático, quizá un poco más lento de lo que esperaban los analistas de Wall Street. De esta forma, tenemos una economía norteamericana que se desinflaciona y se desacelera lentamente, y nada más que eso. Desde que comenzó el año, tanto las tasas cortas como largas, han tenido un salto no dramático, lo cual refleja algo de toma de ganancia y nada grave por el momento. Todas las monedas de la mano de tasas cortas subiendo han tenido alguna depreciación contra el dólar, pero tampoco nada que indique por el momento, un cambio de tendencia. Los commodities siguen mostrando la misma dinámica con la que finalizó el 2023 o sea, todos mayoritariamente en terreno negativo, y esta circunstancia sigue beneficiando la historia desinflacionaria. Por el momento, no hay un sólo componente del 2024 que sea distinto a como dejamos el 2023. En otro orden de cosas, se aprobó el ETF para operar BTC lo cual abre la puerta a lo que podría ser un potencialmente fuerte rally de largo plazo tanto en BTC como ETH, este último underperformeando en las últimas semanas. Si bien Wall Street se va a encargar de inventar historias negativas por el momento, la narrativa para el equity sigue siendo positiva con una Fed en retirada a pesar del dolor con el que comenzó 2024.

Los datos de inflación publicados recientemente no cambian la imagen de una Fed que no pareciera tener que sonar "hawkish" durante un año electoral como el 2024 y ante una economía en franca desinflación y con el fantasma recesivo siempre presente. En términos de RSIs, el mercado está en la zona de 55/50, algo adelgazado respecto a lo que fue el cierre de 2023 pero sin razones contundentes para vender. El VIX queda en la zona de 15 reflejando una dinámica similar a la mostrada por los RSIs de los principales índices. De esta forma, los bulls no tienen una razón contundente para ir a buscar nuevos máximos, pero los bears tampoco cuentan con una mala noticia que les permita shortear con convicción a este mercado. Es razonable entonces, esperar un Wall Street atrapado en rangos de trading en todos los asset clases hasta que aparezca el primer shock del año. Con los commodities, todos en terreno negativo, y un componente renta de alquileres que irá desinflacionando con total certeza a lo largo de 2024, el escenario desinflacionante quedaría garantizado. El único fantasma potencial de cara a inicio de este año es qué tan severa será una potencial recesión que todavía no existe y quizá no exista para todo el 2024 en la economía norteamericana.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 11/1/24 la 2yr yield cotizaba en 4.36%, cerrando esta semana en 4.35%. Respecto a la 30yr yield, al 11/1/24 la misma cotizaba en 4.23%, cerrando la semana en niveles de 4.33%. Si la desaceleración de la economía real culmina en recesión, las tasas largas seguirán operando en baja y volviendo a tradear sub 3.50%, esa es la primera gran pregunta del 2024 a pesar del rebote de 40 basis con el que comenzó el año. Resulta probable que en algún momento del 2024 Wall Street intente convencer de que se viene una recesión y que el mercado la pricee al menos, parcialmente. La pregunta relevante de cara a inicio de 2024 es a qué velocidad se comenzará a desacelerar la economía de Estados Unidos para un mercado que da como hecho la desinflación consistente con un rumbo contundente hacia el objetivo final de 2% de caras a inicio de 2025. Tanto en tasas cortas como largas, la tendencia sigue siendo descendente para un mercado que enfrenta un escenario de desinflación sostenida y una eventual desaceleración de la economía a pesar del inicio de año hawkish que se viene observando.

Monedas

Al 11/1/24 el euro cotizaba en 1.0955, cerrando esta semana en 1.0861. Suena razonable que el 2024 esté caracterizado por un contexto de debilidad generalizada del dólar de la mano de una Fed relativamente dovish y en año electoral, lo cual no es un detalle trivial para tener en cuenta. Es probable que la economía china reaccione positivamente a los múltiples estímulos orquestados por su gobierno y genere por lo tanto, una recuperación en el mercado de commodities que, sumado a una coyuntura de tasas de interés globales tranquilas, podría generar una tendencia positiva en monedas emergentes. De la mano de tasas cortas en alza, se mantiene la fortaleza del dólar para el corto plazo pero no pareciera ser sostenible.

Commodities

Al 11/1/24 el petróleo cotizaba en 73.08, cerrando esta semana en 72.89. El repunte de actividad en China debiera generar una recuperación en commodities aspecto que a su vez, debiera favorecer al equity emergente. Respecto al oro, un 2024 que pareciera presentarse como dovish juega en favor de metales preciosos que han cerrado un razonablemente bueno 2023 y con posibilidad de repetir performance en 2024 a pesar de la negatividad con la que comenzó este año. Pareciera que al petróleo le cuesta muchísimo mantenerse en la zona de 75 y esto contribuye a la desinflación global operando en lo que parece ser un inquebrantable rango 70/75. Durante 2023, los commodities han mostrado una fortísima negatividad lo cual contribuyó al escenario desinflacionario pero es razonable sin embargo, que la economía china comience a reaccionar a los múltiples estímulos y que por lo tanto, observemos una recuperación en el nivel de actividad para este 2024 que recién comienza, lo cual debiera ser bullish commodities.

Acciones Norteamericanas

Al 11/1/24 el QQQ operaba en 409.60, cerrando la semana en niveles de 411. El 2024 comienza con toma de ganancia y los bears probablemente vuelvan a aparecer sistemáticamente de la mano de renovadas preocupaciones recesivas. Se despierta nuevamente el principal enemigo

que ha tenido el mercado de acciones globales durante el 2023: la tasa de 30 años con subas de 40 basis en este incipiente inicio de 2024. Sin embargo, es razonable imaginar un 2024 caracterizado por debilidad de tasas largas. El año ha comenzado en clara sobrecompra con RSIs cercanos a 80 y se viene dando la corrección. De caras a inicio de 2024, no parecieran existir de manera inminente fantasmas significativos pero Wall Street se encargará de inventarlos. El año recién comienza y como todo año en Wall Street será muy largo y lleno de condimentos verticales que casi nunca terminan siendo verosímiles.

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.