

Estrategia Internacional

Información al 04/01/2023 11hs B.A. time.

¿FINALMENTE UNA RECESIÓN?

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 Se inicia un 2024 anticipando dovishness desde la Fed.
- 🕒 Se mantiene el escenario de desinflación consistente a inicios de 2024.
- 🕒 El futuro de tasa de referencia a diciembre 2024 pricea 131 basis de baja.
- 🕒 2yr yield en 4.33%.
- 🕒 La curva de Estados Unidos tanto corta como larga, se estabiliza en niveles cercanos a cierre 2023.
- 🕒 La tasa de 30 perdió toda la fuerza de los últimos meses y opera cerca de 4%.
- 🕒 Toma de ganancia de inicio de año con RSIs ya en la zona de 50.
- 🕒 Se mantiene en el corto plazo un petróleo operando cerca de 75 dólares.
- 🕒 Respecto a commodities, se mantiene una dinámica de generalizada debilidad.
- 🕒 La debilidad del dólar se mantiene contra monedas del G10 y emergentes.
- 🕒 VIX tranquilo operando cerca de 15.

Contexto

El 2024 no puede no ser dovish. Sigue firme un colapso implacable de las tasas de interés tanto cortas como largas que ya suena también a overshooting de corto plazo ahora, en el sentido inverso. Los futuros de tasa de referencia a diciembre de 2024 se acercan ya a descontar “5/6 cuts” de la Reserva Federal. Esta dinámica tan colapsante en los futuros de tasa referencia sigue contagiando especialmente a la tasa de 2 años que ya opera cómodamente sub 4.40%. Lo visto entre junio y octubre de este año referido al estrepitoso salto en las tasas de interés terminó siendo una formidable exageración y Wall Street nuevamente vuelve a sonar dovish. De caras a inicio del 2024 el año comenzó sobrecomprado con RSIs cercanos a 70/80 pero en esta primera semana la corrección vuelve a llevarlos a la zona de 50. También es cierto que independientemente de tomas de ganancias de origen técnico, el año arranca sin malas noticias contundentes y con un entorno desinflacionario y no recesivo. El año concluyó con todos los commodities contundentemente negativos con excepción del oro que al olfatear dovishness sigue operando muy cómodamente por encima de los 2.000. El principal motor en riesgo global es una tasa de 30 años que comienza a operar ya consistentemente cerca de 4%. Entonces, de caras al año que comienza se plantean dos escenarios alternativos: 1) desinflación sin recesión, 2) desinflación con recesión.

Y obviamente bajo estos dos escenarios distintos, diferentes serán las dinámicas en el mercado de bonos y en el mercado de acciones. Si toca un año de desinflación sin recesión, el equity tecnológico seguirá overperformeando y batiendo máximos. Si toca un año de desinflación pero recesivo, los bonos largos overperformearán al equity tecnológico y ésta en definitiva es la gran pregunta con la que comienza el 2024. O sea, ¿habrá finalmente recesión en la economía norteamericana y si llega a ocurrir qué tan severa va a hacer? De manera tal que vamos a tener todo un 2024 en donde nos vamos a preocupar por doce meses respecto a la eventual recesión que por ahí ni siquiera ocurra. También es cierto que se viene un año electoral en Estados Unidos y en este sentido, la Reserva Federal suele ser no tan agresiva con su política de tasa de referencia. Pareciera que a partir de lo anunciado por la Fed en el FOMC de diciembre 2023, se comienza a pivotar hacia una estancia mucho más dovish en donde el foco comienza a alejarse lentamente del drama inflacionario y comienza a concentrarse en la eventual desaceleración de la economía real que tanta restricción monetaria orquestada desde enero de 2022 pudo eventualmente causar sobre la economía norteamericana.

Tanto por razones desinflacionarias como por razones eventualmente recesivas, lo razonable a esperar en 2024 es un año con fuerte tendencia descendente de tasas. Por ejemplo, la tasa de 30 años ya intenta ubicarse en lo que fue su rango de trading a inicios del 2023, en la zona de 3.50% y 4%. Y tampoco es descartable un escenario de una tasa de 30 operando sub 3.50% si es que la desaceleración de la economía norteamericana termina siendo mucho más significativa de lo que actualmente pricea el mercado. El 2024 comienza con un Wall Street que anticipa que el drama inflacionario está prácticamente culminado con un PCE inflation que en su última publicación mensual ya está marcando 0,10% de deflación y de no ocurrir sorpresas contundentes, todo pareciera indicar que el problema inflacionario comienza a estar en claro control en manos de la Reserva Federal. A esto hay que sumarle expectativas de inflación a 5 años que ya están operando cómodamente en la zona de 2,15%, lo cual también se acerca muchísimo a la zona de confort de la Reserva Federal en torno al 2%. De esta manera, es altamente probable que todo el

foco de atención del mercado comience a estar en aquellos datos que indiquen el ritmo de desaceleración potencial de la economía norteamericana: ISMs, empleo, etc. El 2024 arranca sin malas noticias pero una cosa nos tiene que quedar totalmente clara: Wall Street siempre va a inventar razones para shortear al mercado.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 28/12/23 la 2yr yield cotizaba en 4.24%, cerrando esta semana en 4.33%. Respecto a la 30yr yield, al 28/12/23 la misma cotizaba en 3.95%, cerrando la semana en niveles de 4.11%. Nada nuevo en el frente de tasas de interés con el que comienza el 2024. Tanto tasas cortas como largas, la tendencia sigue siendo claramente descendente para un mercado que enfrenta una contundente desinflación y una eventual desaceleración de la economía real. La Fed dio luz verde y en este contexto es altamente probable que las tasas de interés en todo el espectro de duration sigan mostrando una clara tendencia bajista. La pregunta relevante de cara a inicio de 2024 es a qué velocidad se comenzará a desacelerar la economía en Estados Unidos. Si dicha desaceleración culmina en recesión, las tasas largas seguirán operando a la baja y volviendo a tradeear sub 3.50%, convalidando un fuerte bull market en bonos y overperformeando probablemente al equity. Dado el historial que Wall Street tiene respecto a la invención de nuevas historietas, resulta altamente probable que en algún momento del 2024 intente convencer a los operadores de que se viene una recesión.

Monedas

Al 28/12/23 el euro cotizaba en 1.1109, cerrando esta semana en 1.0968. De la mano de tasas cortas bajando, se acelera la debilidad global del dólar con el que comienza este 2024. Resulta altamente probable que para este año que se inicia, la economía china reaccione positivamente a los múltiples estímulos orquestados por su gobierno y genere por lo tanto, una sólida recuperación en el mercado de commodities que, sumado a una coyuntura de tasas de interés globales bajando, podría ocasionar una tendencia muy positiva en monedas emergentes que han mostrado una clara underperformance en 2023 respecto a monedas del G10. De esta forma, es probable que el 2024 esté caracterizado por un contexto de debilidad generalizada del dólar de la mano de una Fed muy dovish, lo cual implicaría que uno de los overshootings más significativos del 2023, finalmente se limpie.

Commodities

Al 28/12/23 el petróleo cotizaba en 73.92, cerrando esta semana en 73.40. Durante 2023, los commodities han mostrado una sostenida negatividad. Suena probable sin embargo, que la economía china comience a reaccionar a los múltiples estímulos que viene implementando y que por lo tanto, tengamos una recuperación en el nivel de actividad para este año que recién comienza. Esta dinámica tendría un fuerte impacto en todo el grupo commodities tanto metales básicos, como energéticos, y alimenticios. El salto de la actividad en China debiera generar una fuerte recuperación en todo el espectro commodities. Respecto al oro, un 2024 que pareciera presentarse como muy dovish juega en favor de metales preciosos que han cerrado un razonablemente bueno 2023 y con posibilidad de repetir en 2024. Pareciera que al petróleo le cuesta muchísimo

mantenerse en la zona de 75 y esto contribuye a la desinflación global, por el momento, la misma historia que en 2023.

Acciones Norteamericanas

Al 28/12/23 el QQQ operaba en 411.50, cerrando la semana en niveles de 398.33. Hace unas cuantas semanas ya se ha calmado el principal enemigo que ha tenido el mercado de acciones globales durante el 2023: la tasa de 30 años. Sin embargo, el año ha comenzado en clara sobrecompra con RSIs cercanos a 80 y ya se dio la corrección. De caras a inicio de 2024, no parecieran existir de manera inminente fantasmas significativos. Los bears probablemente vuelvan a aparecer esta vez, de la mano de renovadas preocupaciones recesivas y lejos ya del drama inflacionario. El año recién comienza y como todo año en Wall Street será eterno y lleno de condimentos verticales.

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.