

# Estrategia Internacional

Información al 15/02/2023 11hs B.A. time.

## A PESAR DEL CPI DE ENERO, HACIA UN 2024 CON DESINFLACIÓN SOSTENIDA

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Un CPI sorprendentemente hacia arriba recalienta la curva de yields.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia pricean ahora “3 cuts” contra “6 cuts de inicio de año”.*
- 🕒 *Esta realidad pone renovada presión en tasas cortas aunque pareciera ser efímero.*
- 🕒 *A pesar del CPI, se mantiene el escenario de desinflación lenta pero consistente.*
- 🕒 *2yr yield en 4.57% y 30yr en 4.43%.*
- 🕒 *Persiste en el corto plazo un petróleo operando sobre 75 dólares pero sin fuerza para romper sistemáticamente dicho nivel.*
- 🕒 *Respecto a commodities alimenticios, se mantiene una sólida dinámica de generalizada debilidad.*
- 🕒 *Permanece la fortaleza del dólar en corto plazo, contra monedas del G10 y emergentes, las cuales siguen bajo presión.*
- 🕒 *RSIs de los principales índices en la zona de 55/60.*

## Contexto

A pesar del sorpresivo dato de CPI de enero 2024 publicado el pasado martes, que apunta a un relativo recalentamiento inflacionario de corto plazo, resulta muy difícil pensar en un 2024 que no sea decididamente dovish dado el escenario consenso que actualmente anticipa Wall Street: “desinflación y desaceleración de la economía real de Estados Unidos”. Como siempre es el caso, los algoritmos operan cada noticia como si fuese el último día y los comentarios de Powell en su entrevista de “60 minutes” no fueron la excepción y de alguna manera fueron corroborados por la publicación del CPI. Wall Street se venía recuperando del último FOMC y de los comentarios de Jerome Powell llegando a un mensaje muy sencillo impartido desde la Fed: “3 cuts contra 6 cuts”. Nada dramático, pero todos los robots que operan intradiariamente en Wall Street lo viven como una tragedia y esto puso algo de renovada presión tanto en la parte corta de la curva como larga, especialmente como reacción al CPI, aspecto que seguimos imaginando como efímero. De esta forma, no pareciera que estos acontecimientos vayan a cambiar una dinámica que para el 2024 debiera ser claramente dovish por dos razones: 1) por un lado, a menos que tengamos como cisne negro una nueva guerra, la desinflación no solo será sostenida, sino que probablemente va a comenzar a acelerarse en algún momento del 2024, 2) por otro lado, el tiempo dirá qué tan “dovish” se pone el 2024 y para ello habrá que saber a qué tasa se desacelera la economía real de Estados Unidos, aspecto que iremos conociendo con el avance de este incipiente 2024. Por lo tanto, a nivel macro-fundamental todo pareciera indicar que estamos viendo los máximos en tasas cortas y largas para 2024

En un tema muy relacionado, la inflación anualizada del PCE USA nos indica que ya corre a un nivel cercano al 2% anual, lo cual ya está en el rango que pretende la Fed (target rate = 2%). Solamente una voluptuosa sorpresa inesperada podría sacarnos de un sendero desinflacionario que parece ser claramente sistemático, robusto, y consistente. Por lo tanto, el 2024 probablemente comenzó exageradamente “hawkish” generando overshootings en monedas y en bonos, que debieran corregirse con el transcurso de las semanas en la medida que se mantenga el escenario de “desinflación con desaceleración económica” y esto es muy a pesar del CPI publicado. Acciones emergentes todavía enfrentan dos fantasmas: por un lado, debilidad de monedas y por otra parte, negatividad de commodities, ante un China que pareciera no querer repuntar nunca. Lo relevante es que a pesar de todo el ruido intradiario, los bears siguen sin poder encontrar una noticia sistemáticamente negativa y las bajas encuentran a un mercado que está en modo “by the dip”. El Nasdaq está principalmente influenciado por las cinco grandes que en general son una máquina sistemática de generar cash y que por lo tanto, lo convierten en el principal driver del mercado, sumado ahora un fortísimo rally cripto que retroalimenta a las high-beta techs. Existe un evento todavía lejano, pero potencialmente muy bullish para 2024: republicanos ganando las elecciones presidenciales y que lejos está de serpreciado a la fecha. Monedas y commodities están demasiado débiles y más temprano que tarde debiera venirse el cambio de tendencia. En promedio para 2024, no pareciera que veamos tasas consistentemente arriba de los niveles actuales, tanto cortas, como largas.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 8/2/24 la 2yr yield cotizaba en 4.38%, cerrando esta semana en 4.57%. Respecto a la 30yr yield, al 8/2/24 la misma cotizaba en 4.29%, cerrando la semana en niveles de 4.43%. A pesar del CPI, no pareciera existir una historia relevante que cambie la noción de un 2024 que se anticipa como desinflacionante y por lo tanto, muy dovish. Los tiempos de una Fed forzada a “tightening monetario” parecieran haberse esfumado. El 2023 había cerrado con expectativas muy aceleradas de bajas en la tasa de referencia por parte de la Fed, aspecto que se fue depriceando levemente en estas primeras semanas del 2024 pero no cambia la noción de un año dovish ante estos acontecimientos. En esta coyuntura, se observa a una 30yr sin demasiado espacio para seguir subiendo. Este 2024 entonces, estaría dominado por “desinflación sin desaceleración recesiva en la economía real de Estados Unidos” y esto terminaría siendo dovish. De esta forma, la coyuntura describe a un mercado que sigue disminuyendo las probabilidades recesivas mientras aumenta las desinflacionarias y esto es independiente del overshooting del pasado martes.

### Monedas

Al 8/2/24 el euro cotizaba en 1.0769, cerrando esta semana en 1.0757. El escenario monetario descrito en el párrafo precedente tendría que habilitar una tendencia descendente del dólar americano contra monedas del G10 y emergentes, aspecto que no se viene dando todavía en este incipiente inicio de año aparentemente demasiado hawkish para ser cierto. En la medida que progrese este 2024 es altamente probable que las tendencias desinflacionarias y desacelerantes de la economía norteamericana generen una Reserva Federal más permisiva en tasas de interés, aspecto que tendría que debilitar al dólar contra monedas, en reacción a una política monetaria claramente más laxa respecto al 2023. La reciente y sorpresiva suba de tasas de interés en la curva de Estados Unidos genera que el 2024 haya comenzado con fortaleza del dólar americano, lo cual pareciera ser un escenario de corta duración, más temprano que tarde, la dinámica desinflacionante de la economía norteamericana debiera dominar e imponerse.

### Commodities

Al 8/2/24 el petróleo cotizaba en 73.86, cerrando esta semana en 77.78. Para 2024 sería razonable imaginar una economía china repuntando, evento que se está haciendo esperar y si eventualmente ocurriese, los commodities alimenticios tendrían que culminar con esta dinámica descendente que los ha caracterizado en gran parte del 2023 y este comienzo tan negativo del 2024. La sostenida debilidad en commodities contribuyó al proceso de desinflación norteamericano que se viene observando desde el segundo semestre de 2023, una coyuntura que se ve mucho más consistente y que para este año podría permitirse commodities un tanto más firmes sin causar un path-through relevante y por lo tanto, severos daños reinflacionarios en la economía global. En esta coyuntura, reacciones hawkish de la Fed se tornan menos probables, tal como lo anticipan los futuros de tasas de referencia (3 cuts en 2024). Del otro lado del abismo, vienen los metales preciosos, que también están mostrando cierta negatividad en respuesta a tasas cortas de interés para Estados Unidos que están moviendo en el sentido hawkish aun cuando todo pareciera indicar un buen año para el oro en anticipación a una Reserva Federal muy dovish. Entonces, los commodities relacionados a metales básicos y alimentos, han comenzado el año de la

misma forma que culminaron el 2023 o sea, con una tendencia negativa y un petróleo sin fuerza aparente para romper el nivel de 75 dólares con convicción.

## Acciones Norteamericanas

Al 8/2/24 el QQQ operaba en 429.33, cerrando la semana en niveles de 433.08. La 30yr yield parece ya no querer tradeear con la fuerza que la llevó a cotizar en niveles de 5.10% en algún momento del 2023, lo cual debiera favorecer la dinámica de acciones globales para todo el año en curso y muy a pesar del ruido mensual que seguramente ocasionarán los algoritmos de Wall Street. Este año recién comienza y veremos cómo los fundamentos macroeconómicos irán impactando a la dinámica de inflación, tasas de interés, empleo, y acciones globales. Un 2024 dovish debiera ser bullish acciones globales, a pesar de todos los ruidos que seguramente tendremos en los once largos meses que le restan al año. En este incipiente inicio, el año comienza sin fantasmas relevantes en la economía global y el mercado por el momento queda en modo “buy the dip” lo cual es un clásico comportamiento de bull markets.

## 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.