

# Estrategia Internacional

Información al 13/03/2024 11hs B.A. time.

## CPI DE FEBRERO: NUEVA SEÑAL DE RECALENTAMIENTO INFLACIONARIO

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 El CPI de febrero vuelve a mostrar al igual que enero, cierto recalentamiento del core lo cual debiera condicionar al FOMC de la semana próxima.
- 🕒 Futuros de tasa de referencia pricean por debajo de “3 cuts” contra “6 cuts de inicio de año”.
- 🕒 Se mantiene el escenario de desinflación lenta pero consistente.
- 🕒 Tasas cortas y largas absorben la noticia del CPI y retoman tendencia creciente.
- 🕒 Persiste en el corto plazo un petróleo operando cerca de 80 dólares pero sin fuerza aparente como para romper sistemáticamente dicho nivel.
- 🕒 Respecto a commodities alimenticios, se mantiene una sólida dinámica de generalizada debilidad.
- 🕒 Se calma un poco la fortaleza del dólar en el corto plazo, contra monedas del G10 y emergentes.
- 🕒 El oro y plata cambian tendencia e intentan ponerse bullish en este 2024.

## Contexto

El CPI de febrero vuelve a mostrar cierto recalentamiento en el core, nada dramático. A nivel macro, todo sigue igual y por lo tanto, seguimos observando un leve recalentamiento de precios que no pareciera ser nada importante y el ritmo de la economía real de Estados Unidos viene muy sólido. Sin embargo, a esta situación Wall Street la viene priceando desde junio del 2023 y la pregunta entonces es: ¿cuánto de todo lo bueno que está por venir no lo tenemos ya incorporado en precios? Se mantiene un fortísimo escenario de debilidad para commodities alimenticios que están atrapados en la “recesión deflacionaria de China” y parece que va para largo este evento. Los commodities correspondientes a metales básicos como el cobre, vienen un poco mejor que los alimenticios, pero también dependientes de una economía china sin rebote. Los commodities correspondientes a metales preciosos pareciera que empiezan a olfatear un resto de 2024 muy dovish, con el DXY corrigiendo su overshooting de inicio de año y con el oro mostrando performance positiva por primera vez en el año. Sería altamente probable que el oro ralease ante un escenario de baja en la 2yr yield acompañando lo que sería un castigo al DXY y por lo tanto, un fuerte rebote de monedas del G10 y emergentes contra el greenback.

Finalmente, energía es lo único firme en este 2024, con el petróleo coqueteando en la zona de 80 e intentando entonces operar en su nuevo rango: 80/85. Nada dramático y por el momento, parece que no tiene fuerza para inaugurar ese nuevo rango de trading. Respecto a lo que viene, es probable que Estados Unidos siga desinflacionándose consistentemente a lo largo del 2024, el punto es que ésta es la noción de consenso y por lo tanto está priceada. Otro escenario de consenso es la velocidad a la que viene creciendo la economía norteamericana y en donde la recesión quedó como escenario de muy baja probabilidad. Decepciones en la velocidad a la que crece Estados Unidos podrían generar rally en bonos largos y a la vez, una fuerte corrección en acciones que vienen raleando por expectativas de crecimiento un tanto exageradas quizá. Por lo tanto, el mercado enfrenta dos preguntas: 1) ¿a qué velocidad desinflacionamos en Estados Unidos?, 2) ¿a qué velocidad seguimos creciendo en Estados Unidos? Actualmente, lo priceado por el mercado es con Estados Unidos desinflacionando a velocidad y creciendo a velocidad, o sea, un escenario hiper optimista y por lo tanto, vulnerable a un estornudo. Parte corta con una 2yr en claro nivel de overshooting que debiera caerse como un piano en la medida que progrese el año y con un DXY acompañando probablemente la caída. Parte larga de la curva debiera capturar cierta desaceleración probable en el ritmo de la economía norteamericana y por lo tanto, podría ir a buscar 4% más temprano que tarde, recuperando su viejo rango de trading.



## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 6/3/24 la 2yr yield cotizaba en 4.54%, cerrando esta semana en 4.61%. Respecto a la 30yr yield, al 6/3/24 la misma cotizaba en 4.26%, cerrando la semana en niveles de 4.34%. A pesar de lo que aparenta ser un overshooting de inicio de año, las tasas largas probablemente comiencen a sentir la presión y empiecen a operar más correlacionadas a lo que es la macro-monetaria global reiniciando tendencia negativa y olfateando cierta debilidad en la economía norteamericana de caras a los próximos meses de 2024. Persiste todavía el driver de tasas cortas con un “recalentamiento inflacionario” de inicio de año y el de tasas largas con un “shock de AI” que promete generar un crecimiento explosivo en el mediano plazo. A pesar del CPI de enero y febrero, nada pareciera indicar un cambio abrupto de tendencia y esta realidad puso mucha presión en el mercado de futuros de tasa de referencia que ahora están mucho más alineados a los pronósticos de la Fed en torno a “3 cuts”. La pregunta relevante para 2024 no es si la economía norteamericana se va a desinflacionar, sino cuánto dolor tendrá que sincerar como consecuencia de todo el tightening monetario orquestado desde inicio de 2022. El concepto de una economía caracterizada por una desinflación sostenida no pareciera querer cambiar de cara a lo que resta de 2024 y esta realidad probablemente generará una tendencia de tasas cortas y largas retomando un sendero descendente.

### Monedas

Al 6/3/24 el euro cotizaba en 1.0886, cerrando esta semana en 1.0938. El dólar comenzó este año con excesiva fortaleza y la misma debiera irse diluyendo en la medida que avancen los meses y la economía norteamericana muestre ciertas tendencias desinflacionantes y potencialmente desacelerantes en su economía. Tanto las monedas del G10 como las de emergentes, están operando con tendencia negativa desde inicio de año, situación que no debiera mantenerse de cara al cierre de 2024 y es más, pareciera que ya vienen marcando piso desde hace algunos días con la 2yr sin capacidad de hacer nuevos máximos en el año. Dado que la 2yr ha comenzado el 2024 con una exagerada tendencia ascendente, los principales cruces de monedas han operado bajo fuerte presión depreciatoria y fruto de un Wall Street que está priceando una realidad de tasas mucho más agresiva a lo que probablemente termine ocurriendo en este 2024 y por lo tanto, la dinámica de tasas cortas suena a claro overshooting. Gran parte de lo que afecta a las monedas está condicionado por el comportamiento de las tasas cortas en Estados Unidos las cuales probablemente estén en claro estado de sobre-reacción, con una 2yr que comenzó el año muy hawkish en reflejo a una recalibración referida al sendero de tasa de referencia de una Fed percibida actualmente como más lenta a la hora de bajar tasas.

### Commodities

Al 6/3/24 el petróleo cotizaba en 79.57, cerrando esta semana en 79.38. Una historia que se ha hecho redundante es que hasta que la economía china no escape de su recesión deflacionaria, la realidad bearish en commodities no va a modificarse. Por lo tanto, la tendencia bearish que afecta al espectro commodities se va a hacer sentir con excepción de los energéticos, los cuales se ven beneficiados como consecuencia de los conflictos en Medio Oriente, aspecto que permanece invariable desde comienzo de año. En otro orden de cosas, los metales preciosos como el

oro, están comenzando a anticipar lo que debiera ser un fuerte colapso en la 2yr y debiera correlacionarse a la potencial dinámica de monedas tales como el Euro, que también debiera apreciarse. Los commodities alimenticios son los que están sufriendo en mayor medida la “no recuperación de la economía china y su consecuente deflación” con un YTD que supera en promedio un 10% negativo y se suma a un muy bearish 2023. Los metales básicos, como consecuencia de una economía china que no rebota sufren también una clara tendencia descendente. La historia en commodities se repite en la medida que avanzan las semanas y con excepción del petróleo, muestra el mismo comportamiento observado durante el segundo semestre de 2023 y significa que China está exportando deflación al resto del mundo fruto de su severa recesión, la cual ocasiona deflación en su economía interna y genera además efectos desinflacionantes a nivel global.

## Acciones Norteamericanas

Al 6/3/24 el QQQ operaba en 439.81, cerrando la semana en niveles de 441.66. Wall Street encontrará alguna que otra historieta de corto plazo para generar correcciones especialmente ahora que el Nasdaq bordea el ATH. Mas allá de lo caro que se percibe al mercado de acciones tecnológicas norteamericano, no pareciera en el futuro mediato observarse una noticia lo suficientemente negativa como para que quiebre una dinámica en donde los bulls dominan permanentemente pero nunca hay que subestimar la infinita capacidad de invención de historias de la mano de Wall Street. No existe por el momento un relato contundente como para shortear convencidamente a este mercado para el largo plazo dado que no se observa un escenario lo suficientemente pesimista como para que pueda debilitar a este bull market que espera un recorte de tasas cortas en Estados Unidos hacia el segundo semestre del año. Sin embargo, un mercado en ATH siempre queda vulnerable y una corrección de corto plazo bien podría ocurrir a estos niveles del Nasdaq. Pareciera ya, demasiado rally de inicio de año y se plantea la pregunta si este mercado no merece una corrección que lo vuelva a oxigenar. A menos que aparezca una contundente y sorpresiva mala noticia, el mercado de acciones de Estados Unidos sigue muy bullish para el largo plazo aun cuando en el corto quizá sea tiempo de negativizarse, rotar hacia otros sectores y retornar de caras a cierre de año.



## 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.