

29 de agosto de 2023

Weekly Global Outlook

“Estamos preparados para aumentar aún más las tasas si corresponde” - Jerome Powell -

El evento económico más esperado de la semana pasada fue el simposio anual de la Reserva Federal en Jackson Hole y en particular la presentación de Jerome Powell. En el inicio de su presentación Powell fue contundente: **“... el año pasado, entregué un mensaje breve y directo. Mis comentarios este año serán un poco más largos, pero el mensaje es el mismo: el trabajo de la Reserva Federal es reducir la inflación a nuestra meta del 2%, y lo haremos”.**

Además, Powell remató diciendo **“Aunque la inflación ha descendido desde su punto máximo, sigue siendo demasiado alta. Estamos preparados para aumentar aún más las tasas si corresponde,** y pretendemos mantener la política monetaria en un nivel restrictivo hasta que estemos seguros de que la inflación está descendiendo de manera sostenible hacia nuestro objetivo”.

Las declaraciones de Powell tuvieron un impacto directo en las expectativas de tasas. De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, si bien para la reunión del FOMC del 20 de septiembre el escenario de mayor probabilidad de ocurrencia (86%), es que el techo del rango se mantenga en 550 pbs, **para la reunión del 1º de noviembre ahora el mercado considera que el FOMC puede aumentar a la misma con una probabilidad del 55,6%.**

A diferencia de lo ocurrido en la licitación del bono a 30 años, el 10 agosto, que sólo obtuvo un “bid to cover ratio” de 2,42 y que provocó una caída en los precios de la deuda más profunda que el anuncio de Fitch, el 23 de agosto **la licitación del bono a 20 años obtuvo un “ratio” de 2,56 y reconstituyó un mejor clima,** en el mercado de deuda.

En un escenario base, donde la Reserva Federal estaría finalizando el actual proceso de subas de su tasa de política monetaria y donde las expectativas de un “soft landing” (aterrizaje suave) superan a las de una “mild recession” (recesión suave), **el S&P500 recuperaría todo el terreno perdido durante 2022.** La reciente publicación de resultados y la reestimación de ganancias, fundamentan la recuperación, **pero existen factores de incertidumbre en el corto plazo,** que dificultan terminar de definir el piso de la corrección de agosto.

ECONOMÍA

El evento económico más esperado de la semana pasada fue el simposio anual de la Reserva Federal en Jackson Hole y en particular la presentación de Jerome Powell. En el inicio de su presentación Powell fue contundente: **“... el año pasado, entregué un mensaje breve y directo. Mis comentarios este año serán un poco más largos, pero el mensaje es el mismo: el trabajo de la Reserva Federal es reducir la inflación a nuestra meta del 2%, y lo haremos”**.

Ante las especulaciones de analistas que sugieren que el FOMC finalmente flexibilizará su objetivo de inflación al 3%, Powell envió un claro mensaje de convicción. En el comienzo de la semana, Thomas Barkin, presidente de la Fed de Richmond, había expresado que la Reserva Federal podría perder su credibilidad si modificaba el objetivo de 2% de inflación.

Además, Powell remató diciendo **“Aunque la inflación ha descendido desde su punto máximo, sigue siendo demasiado alta. Estamos preparados para aumentar aún más las tasas si corresponde**, y pretendemos mantener la política monetaria en un nivel restrictivo hasta que estemos seguros de que la inflación está descendiendo de manera sostenible hacia nuestro objetivo.

Para poner en contexto sus declaraciones es importante volver a tratar un tema que ya hemos desarrollado en detalle en nuestros reportes. Como se puede observar en la figura n°1, la lectura interanual del IPC nivel general (“headline”) llegó a 9,1% en junio de 2022 y la última lectura a julio de 2023 fue de 3,2%.

Figura n°1: IPC nivel general (“headline”)



Fuente: en base a Trading Economics

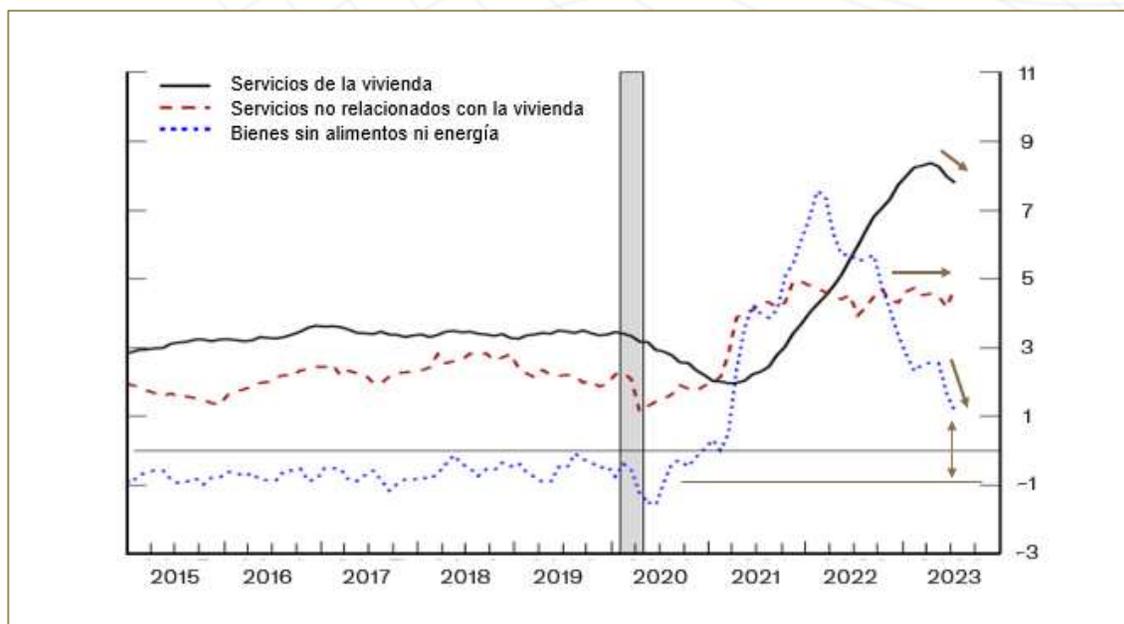
Dados esos números, es entendible que el público en general pueda considerar que la Fed prácticamente ya haya realizado su trabajo de controlar la inflación. Más aún, cuando comparamos el 3,2%, versus el techo del rango de la tasa de política monetaria, el cual se encuentra en 5,50%, luce definitivamente restrictiva.

Sin embargo, nuevamente es crucial resaltar que el objetivo de inflación al cual se refiere Powell del 2% anual, no es el definido por el IPC, sino que por el índice de precios del PCE. Para entender sus diferencias, sugerimos ver el "Weekly Global Outlook" del 18 de julio del corriente año. Más aún, en el corto plazo la preocupación de la Reserva Federal está centrada en la definición "core" del PCE, es decir sin alimentos ni energía.

En ese sentido, **Powell dijo "la inflación general es lo que los hogares y las empresas experimentan más directamente, por lo que esta disminución es una muy buena noticia.** Pero los precios de los alimentos y la energía están influenciados por factores globales que siguen siendo volátiles y pueden proporcionar una señal engañosa de hacia dónde se dirige la inflación. **En mis comentarios restantes, me centraré en la inflación PCE subyacente (core), que omite los componentes de alimentos y energía".**

Una vez más, Powell explicó que para comprender los factores que probablemente impulsen un mayor progreso, es útil examinar por separado los tres componentes de la inflación PCE "core": **1) inflación de bienes, 2) de servicios de vivienda y 3) de todos los demás servicios, a veces denominados servicios no relacionados con la vivienda.**

Figura n°2: Componentes del PCE "core"



Fuente: en base a la Reserva Federal

Como se puede apreciar mediante la línea de color azul punteada de la figura n^o2, **la inflación subyacente de bienes ha caído drásticamente**, particularmente en el caso de los bienes durables, ya que tanto una política monetaria más estricta como la lenta corrección de las dislocaciones de la oferta y la demanda la están reduciendo. Como citó Powell, el sector de los autos es un buen ejemplo. Al principio de la pandemia, la demanda de vehículos aumentó bruscamente, respaldada por las bajas tasas de interés, las transferencias fiscales desde el Tesoro, la reducción del gasto en servicios presenciales y cambios de hábitos. Pero debido a la escasez de semiconductores, la oferta de vehículos cayó.

Los precios de los vehículos se dispararon y surgió una gran cantidad de demanda reprimida. A medida que la pandemia y sus efectos han disminuido, la producción y los inventarios han aumentado y la oferta ha mejorado. Al mismo tiempo, las tasas de interés más altas han pesado sobre la demanda. Las tasas de interés de los préstamos para automóviles casi se han duplicado y como hemos comentado en los dos últimos reportes, aunque desde niveles muy bajos, se ha detectado un aumento en la morosidad de los préstamos dedicados a la compra de autos. En síntesis, la inflación de los autos ha disminuido drásticamente debido a los efectos combinados de estos factores de oferta y demanda.

Se están produciendo dinámicas similares para la inflación subyacente de bienes en general. **Los precios de los bienes básicos han caído, pero como se resalta en la figura n^o2, aún se encuentran con una dinámica más alta a la situación pre pandemia.**

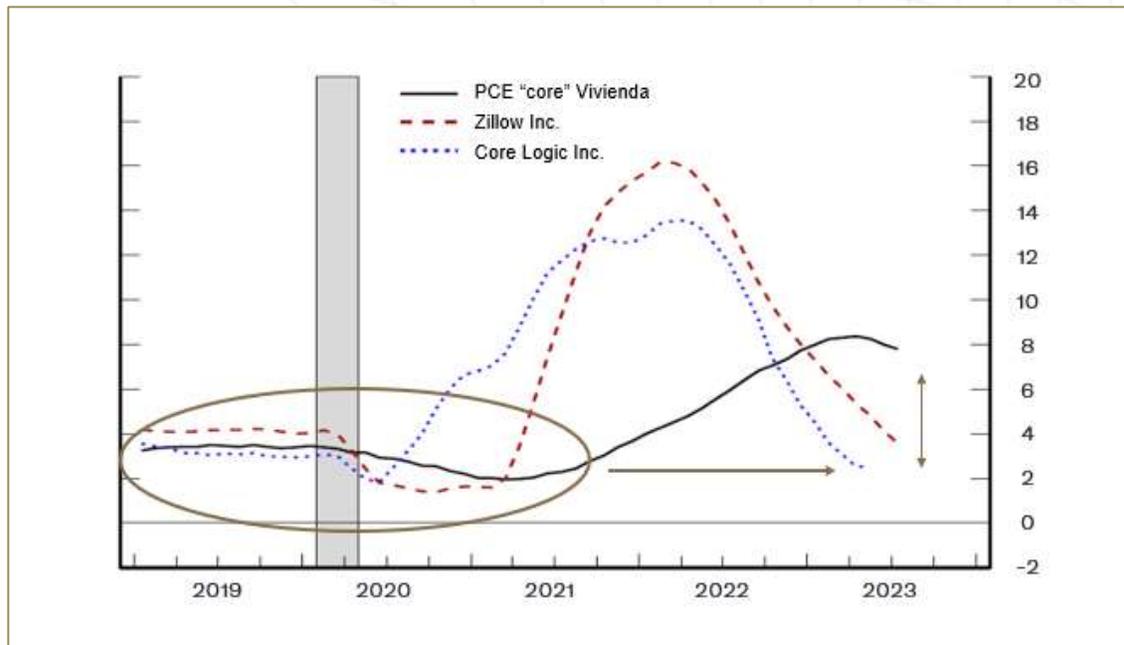
En el sector inmobiliario, muy sensible a las tasas de interés, los efectos del apretón monetario se hicieron evidentes. Las tasas de los préstamos hipotecarios se duplicaron en el transcurso de 2022, lo que provocó que la construcción y la venta de viviendas cayeran y que los precios de la vivienda se retraigan. El crecimiento de los alquileres de mercado pronto alcanzó su punto máximo y luego disminuyó constantemente. En la figura n^o3 se puede observar la variación interanual del PCE vivienda versus precios de alquileres según Zillow Inc. y CoreLogic Inc.

La inflación medida de los servicios de vivienda se retrasó con respecto a estos cambios, como es habitual, pero recientemente ha comenzado a caer. De acuerdo a lo explicado por Powell, esta métrica de inflación refleja los alquileres pagados por todos los inquilinos, así como las estimaciones de los alquileres equivalentes que podrían ganarse en viviendas ocupadas por sus propietarios. Debido a que los alquileres se renuevan lentamente, se necesita tiempo para que el índice refleje los cambios en los precios de los alquileres.

De cara al futuro, si el crecimiento de los alquileres en el mercado se estabiliza cerca de los niveles previos a la pandemia, la inflación de los servicios de vivienda también debería descender hasta alcanzar su nivel anterior a la pandemia.

Powell dijo que el FOMC seguirá observando de cerca los datos de precios de alquileres en el mercado, en busca de señales de los riesgos al alza y a la baja para la inflación de los servicios de vivienda.

Figura n°3: PCE "core" vivienda vs. Precios de Alquileres (variación % interanual)



Fuente: en base a la Reserva Federal

La categoría restante, la de los servicios no relacionados con la vivienda, representa más de la mitad del índice PCE básico e incluye una amplia gama de servicios, como atención médica, servicios de alimentación, transporte y alojamiento.

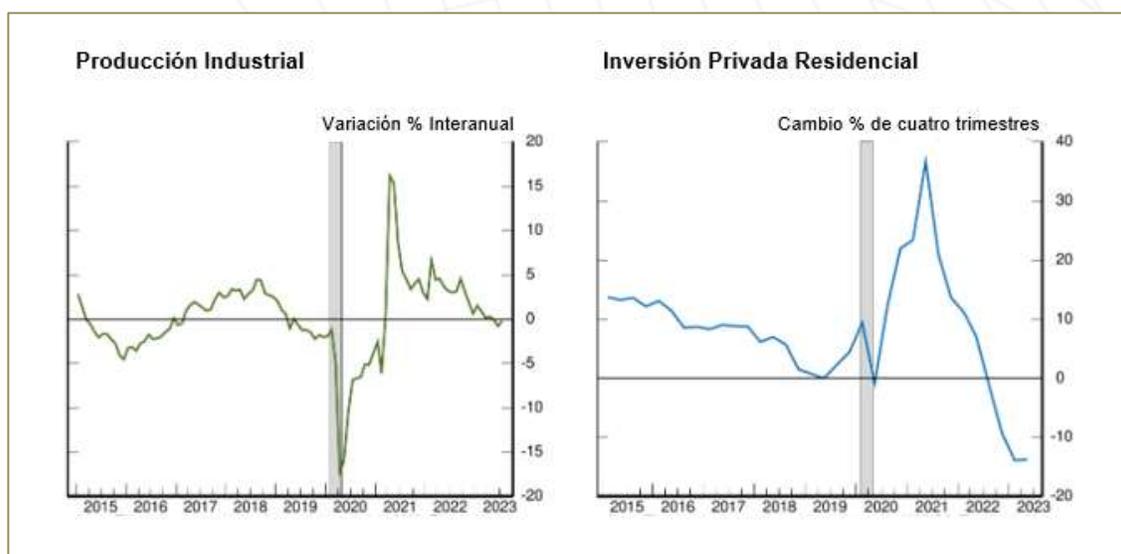
Su comportamiento puede observarse mediante la línea discontinua de color rojo oscuro de la figura n°2. Si bien esta categoría de precios tuvo una menor aceleración con respecto a las otras dos, viene describiendo un comportamiento lateral durante los últimos meses. En buena medida, esta categoría parece ser el origen de la "sticky inflation". Como ya ha explicado Powell en las últimas conferencias de prensa, coincidiendo con el trabajo de Bernanke y Blanchard, la razón de que estos precios tuviesen una menor aceleración es que es que fueron menos afectados por los cuellos de botella de la cadena de suministro global. A su vez, su lateralización estaría explicada porque son menos sensibles a las tasas de interés, como la vivienda y los bienes durables.

Más allá de estos aspectos, **el tema central de la lateralización de los precios de los servicios no relacionados con la vivienda es que requieren relativamente mucha mano de obra y el mercado laboral sigue estando ajustado.**

Según Powell, dado el tamaño de este sector, será esencial lograr mayores avances para restablecer la normalización de los precios. Con el tiempo, una política monetaria restrictiva ayudará a respaldar la expectativa de un crecimiento por debajo de la tendencia. El aumento de las tasas y de los requisitos para poder acceder a los préstamos contribuye a una desaceleración en el crecimiento de la actividad económica.

Si bien la economía sigue mostrando una gran resiliencia al endurecimiento de las condiciones financieras, Powell destacó que tanto la producción industrial como la inversión privada residencial se han desacelerado, como se puede apreciar en la figura nº4.

Figura nº4: Producción Industrial e Inversión Privada Residencial



Fuente: en base a la Reserva Federal

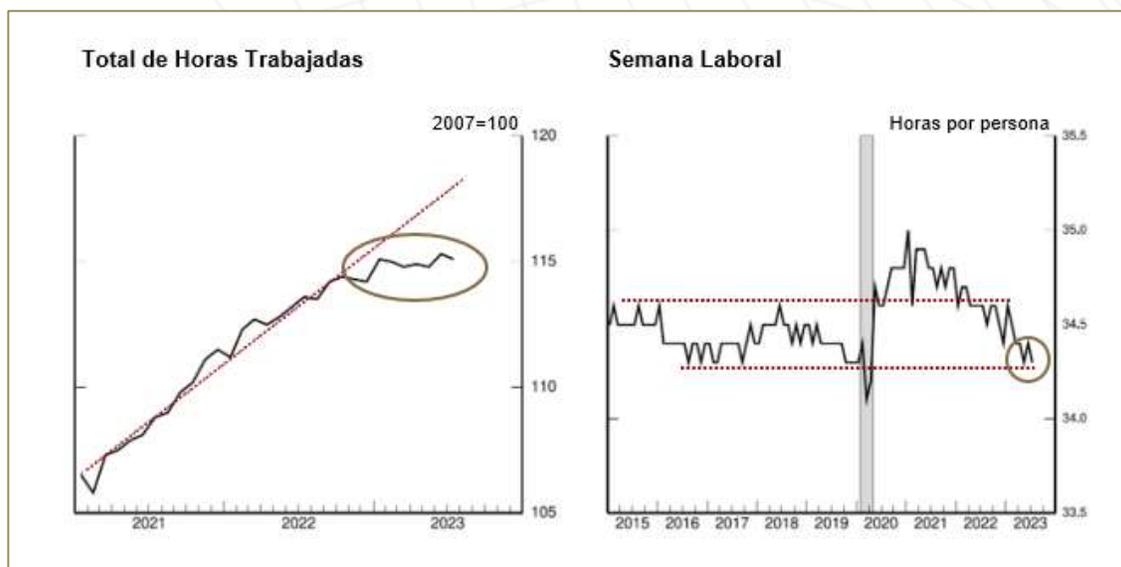
Powell también señaló que es posible que la economía no se esté enfriando como se esperaba. En lo que va del año, el crecimiento del PIB ha superado las expectativas y las lecturas recientes sobre el gasto de los consumidores han sido especialmente sólidas. Además, después de una fuerte desaceleración durante los últimos 18 meses, el sector inmobiliario está mostrando signos de recuperación. **Pruebas adicionales de un crecimiento persistentemente superior a la tendencia podrían poner en riesgo mayores avances en materia de inflación y justificar un mayor endurecimiento de la política monetaria.**

Con respecto al mercado laboral, se detectan algunas señales que alientan las expectativas de una normalización del equilibrio, pero siguen siendo incompletas.

La oferta laboral ha mejorado, impulsada por una mayor participación entre los trabajadores de 25 a 54 años y por un aumento de la inmigración que regresa a niveles prepandémicos. De hecho, la tasa de participación de las mujeres en la fuerza laboral en sus mejores años laborales alcanzó un máximo histórico en junio.

La demanda de mano de obra también se ha moderado. Las ofertas de empleo siguen siendo altas, pero tienen una tendencia a la baja. El crecimiento de las nóminas salariales se ha desacelerado significativamente. Según se puede ver en la figura n°5, el total de horas trabajadas se ha mantenido estable durante los últimos seis meses y la semana laboral promedio ha disminuido hasta el extremo inferior de su rango prepandémico, lo que refleja una **normalización gradual de las condiciones del mercado laboral**.

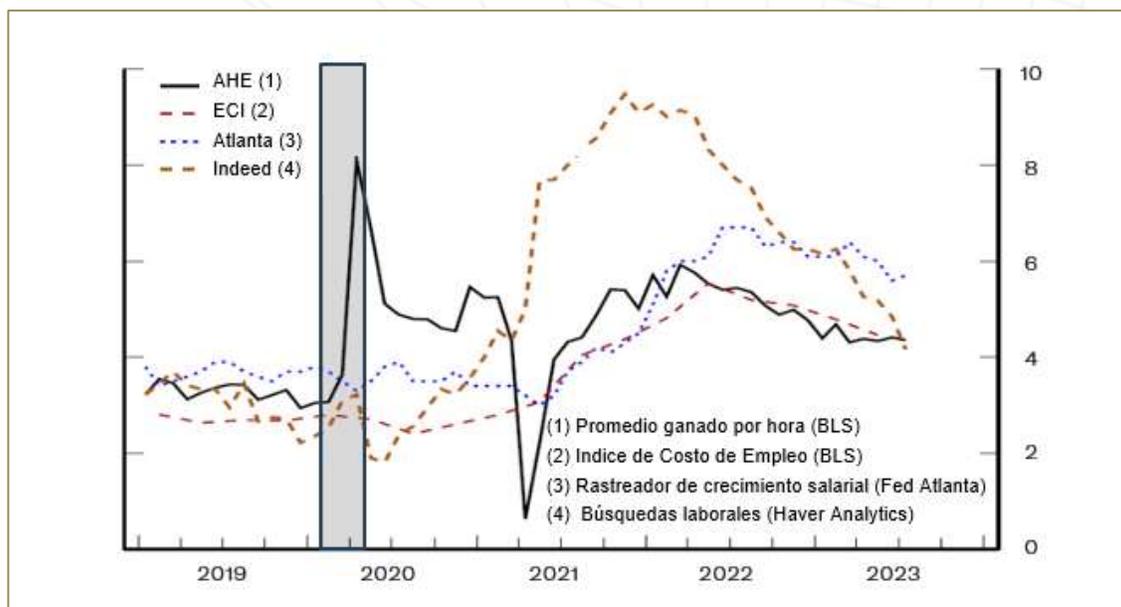
Figura n°5: Mercado Laboral



Fuente: en base a la Reserva Federal

Este reequilibrio ha aliviado las presiones salariales. Como se puede apreciar en la figura n°6, el crecimiento de los salarios en una serie de medidas continúa desacelerándose, aunque gradualmente. Si bien el crecimiento de los salarios nominales debe en última instancia desacelerarse a una tasa que sea consistente con una inflación del 2%, lo que importa para los hogares es el crecimiento de los salarios reales. Incluso cuando el crecimiento de los salarios nominales se ha desacelerado, el crecimiento de los salarios reales ha ido aumentando a medida que la inflación ha caído. Esperamos que este reequilibrio del mercado laboral continúe. **La evidencia de que la rigidez del mercado laboral ya no está disminuyendo también podría exigir una respuesta de política monetaria.**

Figura n°6: Crecimiento Salarial (variación % interanual)



Fuente: en base a la Reserva Federal

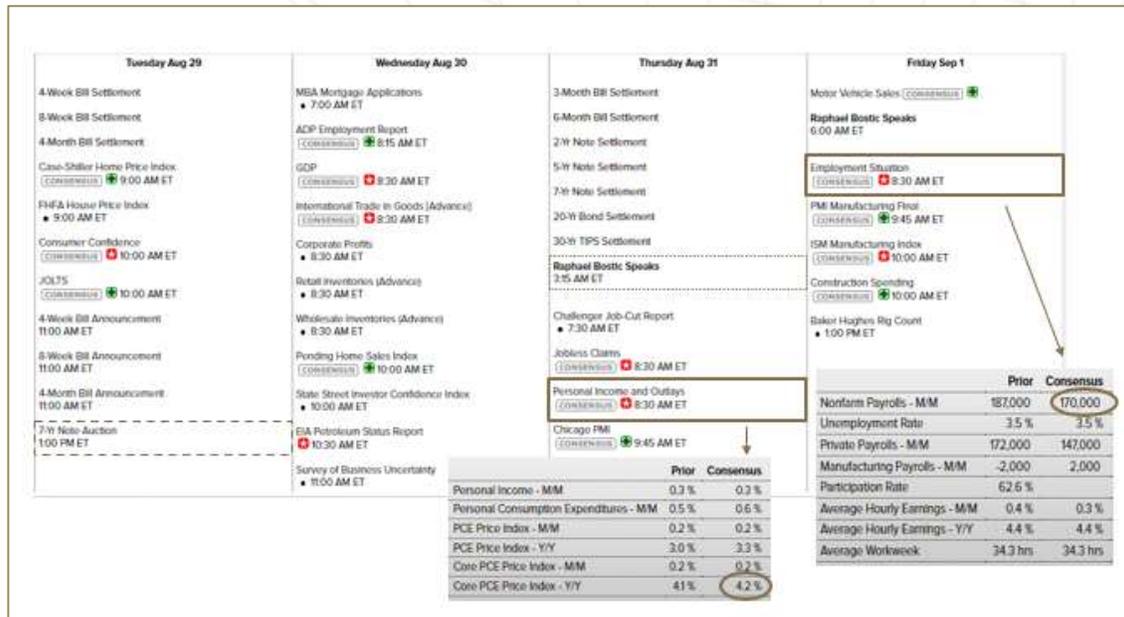
Powell también señaló nuevamente que genera incertidumbre no poder precisar la duración de los rezagos con los que el ajuste monetario afecta la actividad económica y especialmente la inflación.

Estas incertidumbres, complican el riesgo de ajustar demasiado la política monetaria o de ajustarla demasiado poco. Hacer muy poco podría permitir que una inflación superior a la meta se arraigue y, en última instancia, requerir que la política monetaria elimine una inflación más persistente de la economía con un alto costo para el empleo. Hacer demasiado también podría causar daños innecesarios a la economía.

Powell concluyó que “navegamos guiados por las estrellas bajo un cielo nublado”. “En las próximas reuniones, evaluaremos nuestro progreso en función de la totalidad de los datos y la evolución de las perspectivas y los riesgos”. “Procederemos con cautela a la hora de decidir si ajustamos aún más la política monetaria o, en cambio, mantenemos la tasa de política constante y aguardamos más datos”.

Con respecto al calendario económico, **probablemente el evento más relevante de la semana sea la publicación del índice precios del PCE (jueves)**. El martes hay licitación de una nota a 7 años. El jueves habla Raphael Bostic (presidente de la Reserva Federal de Atlanta), pero con todo lo que dijo Powell el viernes, será un desafío agregar algo más.

Figura n°7: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

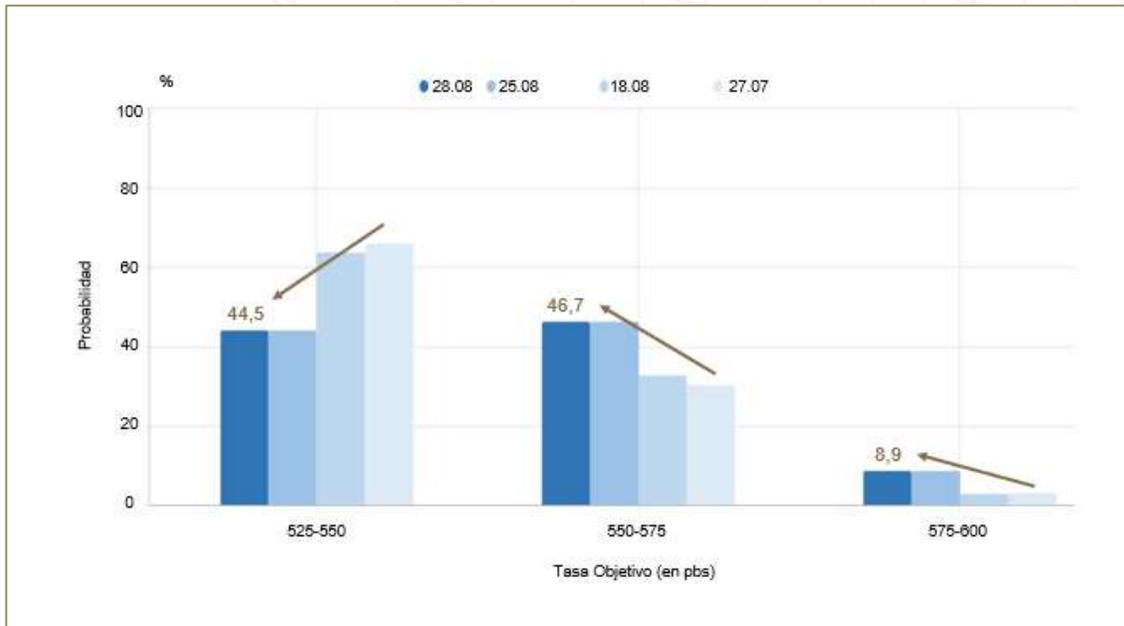
Las declaraciones de Jerome Powell tuvieron un impacto directo en las expectativas de tasas. De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, si bien para la reunión del FOMC del 20 de septiembre el escenario de mayor probabilidad de ocurrencia (86%), es que el techo del rango se mantenga en 550 pbs, **para la reunión del 1º de noviembre ahora el mercado considera que el FOMC puede aumentar a la misma con una probabilidad del 55,6%**, como se puede observar en la figura n°8.

Con este cambio de expectativas, ahora la diferencia de visiones entre la proyección vigente del FOMC y las expectativas del mercado coinciden en lo que respecta al nivel que registraría la tasa de política monetaria para fines de 2023.

También se ha registrado un cambio de expectativas en lo que se refiere al comportamiento de la tasa durante 2024.

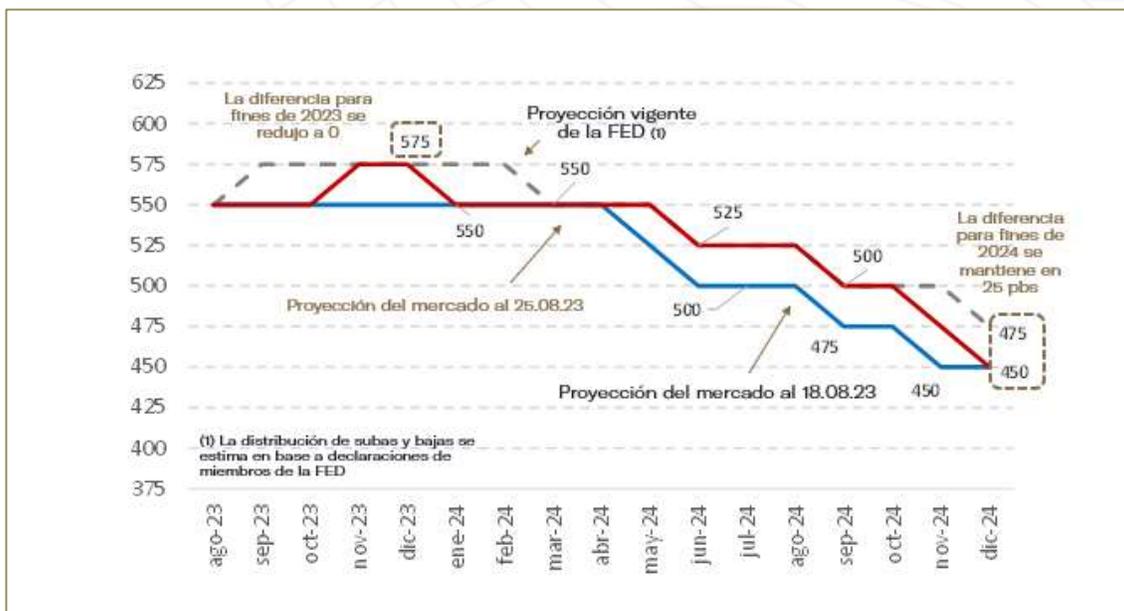
Si bien ahora el mercado vuelve a pensar que la baja podría comenzar en el primer trimestre, lo haría desde un nivel 25 pbs superior. Como se puede observar en la figura n°9, habría una coincidencia entre ambas visiones durante el segundo y el tercer trimestre. Sin embargo, existe una diferencia de 25pbs durante el último trimestre, por lo que el mercado sigue manteniendo una diferencia de 25pbs inferior a la proyección vigente del FOMC.

Figura n°8: Probabilidades de Tasa Objetivo – Reunión del FOMC (01.11.23)



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

Figura n°9: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (en pbs.)

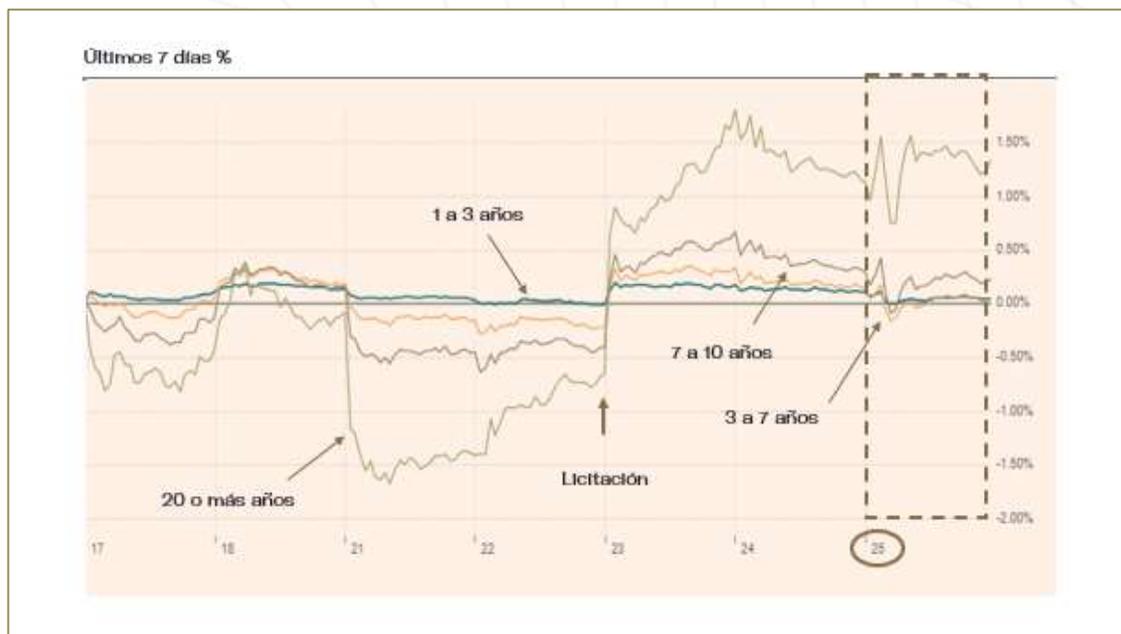


Fuente: en base al SEP de la Reserva Federal y al Fed Watch Tool del CME

RENTA FIJA

A diferencia de lo ocurrido en otras oportunidades, el reciente cambio de expectativas en el sendero del comportamiento de la tasa de política monetaria del FOMC, no ha tenido el impacto sobre los precios de los bonos del Tesoro que hemos visto en otras oportunidades, como podemos apreciar en la figura n°10.

Figura n°10: Deuda del Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base a Financial Times

A nuestro juicio esto se debe a que, por un lado, el cambio no ha sido muy significativo y, por otro lado, porque sobre el mercado de deuda han estado impactando otros eventos de mayor significancia.

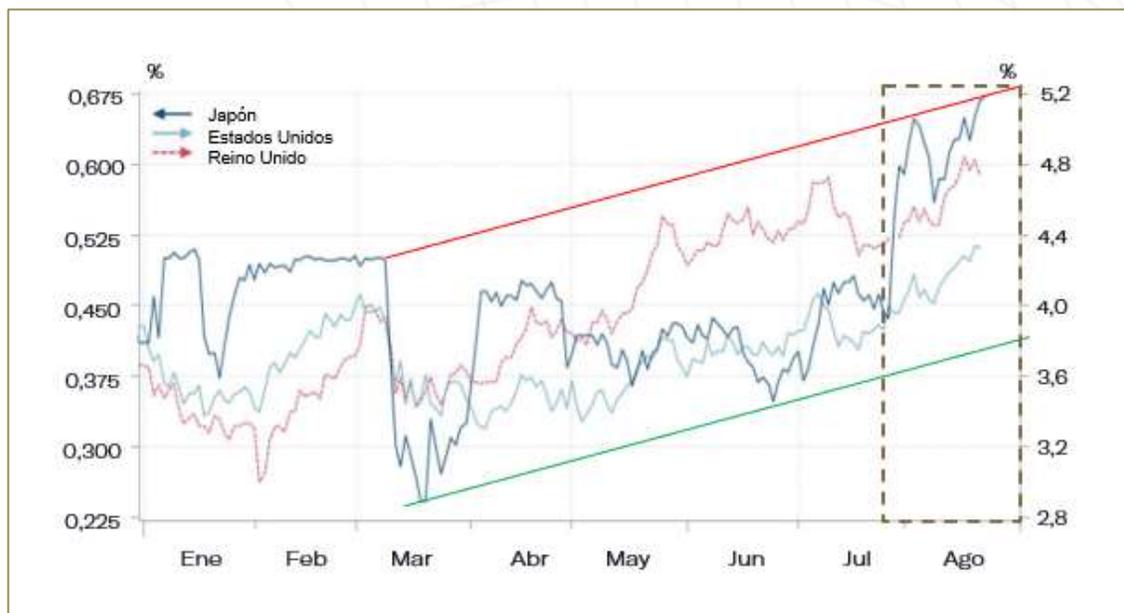
Como hemos venido comentando en los últimos reportes, las preocupaciones sobre la situación fiscal y las necesidades del programa financiero del Tesoro, han generado impactos negativos en los precios de los bonos del Tesoro.

El anuncio por parte de Fitch de bajar la calificación de la deuda de largo plazo, tuvo un efecto temporal que el mercado tendió a digerir, pero de a poco el mercado comenzó a preocuparse por el desafío de un aumento de necesidades del Tesoro, en un contexto internacional poco favorable.

Ya hemos comentado que el Tesoro elevó sus necesidades para el trimestre julio-septiembre en USD 274.000 millones, pasando de USD 733.000 millones anunciados el 1º de mayo a USD 1.007.000 millones. Paralelamente, anunció necesidades para el último trimestre del año por USD 852.000 millones.

Dicho anuncio se dio en un contexto internacional en el cual la decisión del Banco de Japón generó un movimiento de los rendimientos de largo plazo de su país, pero que a su vez se correlacionó a escala global como se puede apreciar en la figura nº11.

Figura nº11: Rendimientos a 10 años de Japón, Estados Unidos y Reino Unido



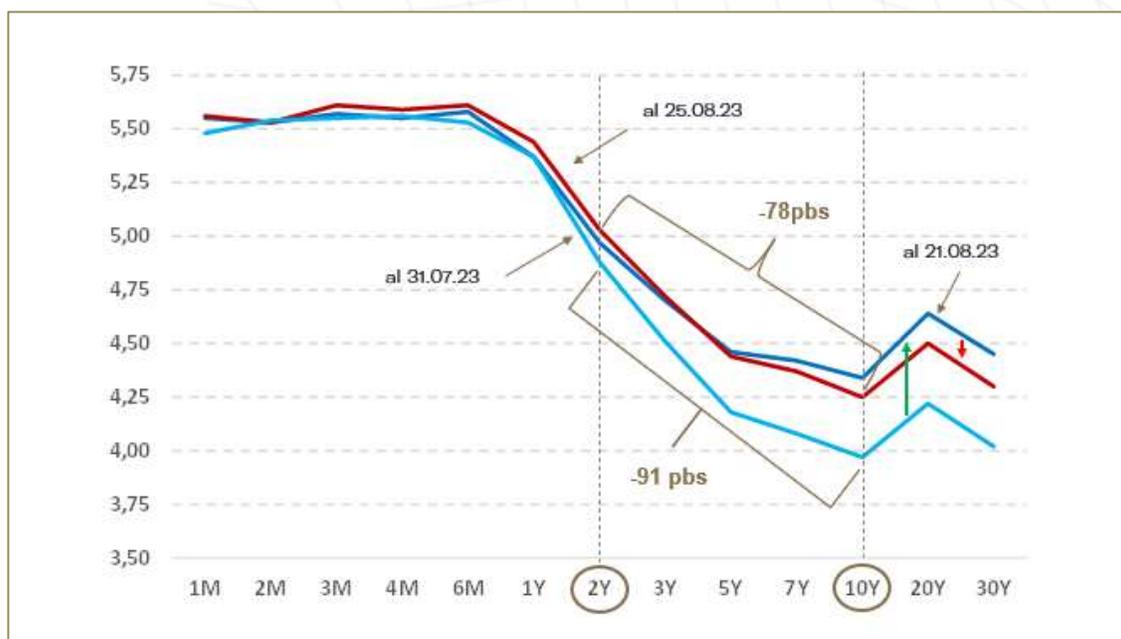
Fuente: en base a Haver Analytics

Con el objetivo de normalizar la política monetaria, el Banco de Japón relajó el tope de rendimiento a 10 años, lo que le permitió negociar en un rango de 0,5% a 1,0%. El anuncio empujó al alza al rendimiento del bono a 10 años, el cual tocó un máximo intradiario de 0,681%. Dicho evento generó preocupación en el mercado de deuda del Tesoro, dado que Japón es el principal inversor extranjero de bonos del Tesoro de EE.UU.

A diferencia de lo ocurrido en la licitación del bono a 30 años, el 10 agosto, que sólo obtuvo un "bid to cover ratio" de 2,42 y que provocó una caída en los precios de la deuda más profunda que el anuncio de Fitch, el 23 de agosto la licitación del bono a 20 años obtuvo un "ratio" de 2,56 y reconstituyó un mejor clima en el mercado de deuda.

Haciendo foco en la "yield curve" (curva de rendimientos), se puede apreciar que, entre el viernes pasado y fin de julio, la misma ha perdido negatividad en la pendiente, pasando de 91 pbs entre la tasa de 10 años y la de 2 años a fines de julio, a 78 pbs al viernes pasado, como se destaca en la figura n°12. En la misma figura también se puede apreciar que el tramo largo de la curva tuvo un mayor desplazamiento ascendente, previo a la licitación comentada del 23 de agosto, que reconstituyó un mejor clima.

Figura n°12: Curva de Rendimientos de la Deuda del Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Hacia adelante, como desarrollamos en el reporte anterior, **hay visiones muy opuestas. Por un lado, hay analistas y estrategias que consideran que el movimiento del tramo largo fue un "overshooting" y proyectan a 12 meses, una tasa de 10 años en 3,25%**. Como ya comentamos también, **el prestigioso Lawrence Summers alimenta el debate con su postura en la cual fundamenta que más allá de los movimientos de corto plazo, el mercado debería ir considerando una tasa a 10 años en 4,75%, con más probabilidad a su juicio que la misma sea mayor que menor.**

Centrándonos en el tramo más largo de la curva, representado por el TLT, ETF que replica el comportamiento de los precios de bonos del Tesoro de EE.UU. de 20 años y más, podemos observar en la figura n°13, que el mismo hizo mínimo el 21 de agosto en el nivel registrado previamente hacia fines de octubre del año pasado y que definió una zona de soporte.

Desde una lectura estrictamente del análisis técnico, el rebote aumenta su probabilidad, dada la señal de compra en el MACD y la divergencia alcista en el RSI. Más allá de estas señales positivas de corto plazo, oscurece el escenario de mediano plazo el hecho que, en el rebote de noviembre del año pasado, el TLT nunca pudo superar el primer retroceso de Fibonacci, lo que indica que la tendencia bajista de mediano plazo sigue vigente.

Figura n°13: Bonos Largos del Tesoro de EE.UU. (TLT)



Fuente: en base a Investing

En este contexto, **más allá de potenciales oportunidades de "trading" en el corto plazo en bonos de larga "duration", seguimos prefiriendo devengar los rendimientos de las letras del Tesoro y complementar con instrumentos de crédito, pero de "duration" menor a 3 años para seguir acotando volatilidad.**

S&P500

En un escenario base, donde la Reserva Federal estaría finalizando el actual proceso de subas de su tasa y donde las expectativas de un "soft landing" (aterrizaje suave) superan a las de una "mild recession" (recesión suave), como se puede observar en la figura n°14, **el S&P500 recuperaría todo el terreno perdido durante 2022**, continuando dentro de un canal alcista de mediano plazo, el cual comenzó en octubre del año pasado.

A diferencia de lo ocurrido en el 2020, en la que la recuperación describió una forma de "V", **actualmente se está desarrollando una recuperación en forma de "U".**

Figura nº14: S&P500 desde comienzos de 2020



Fuente: en base a Investing

Como venimos planteando desde reportes anteriores, el techo del canal definió en el corto plazo la imposibilidad que el índice siguiese avanzando y comenzó la pregunta de dónde estaría el piso de la actual corrección, como se destaca en la figura nº15.

Además, hemos venido haciendo un seguimiento de las publicaciones de los resultados de las compañías durante el segundo trimestre y los mismos han superado en términos de sorpresas positivas (79,4%), al promedio histórico (66,4%) y al de los últimos cuatro trimestres (73,4%), como se aprecia en la figura nº16.

A su vez, este nivel de sorpresas positivas ha generado un cambio de tendencia en la estimación de ganancias para el trimestre. Mientras que al comienzo de la misma se estimaba una caída del 7,0% la actual es del 3,0% pero excluyendo al sector energía se transforma en una variación positiva del 3,4%. La revisión de estimaciones de ganancias fortalece la idea de precios objetivos que sean compatibles con la recuperación del terreno perdido como comentamos en el comienzo del presente apartado.

Planteado el escenario de fondo y los aspectos favorables relacionados con los "fundamentals" de las empresas, desarrollaremos los desafíos de corto plazo que generan volatilidad y dificultan terminar de definir el piso de la actual corrección. Entre ellos destacamos: a) aspectos estadísticos estacionales, b) la incertidumbre sobre el futuro de las tasas largas y su correlación con los sectores de crecimiento y c) China.

Figura nº15: S&P500 – Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

Figura nº16: S&P500 – 2T2023 Ganancias vs. Expectativas

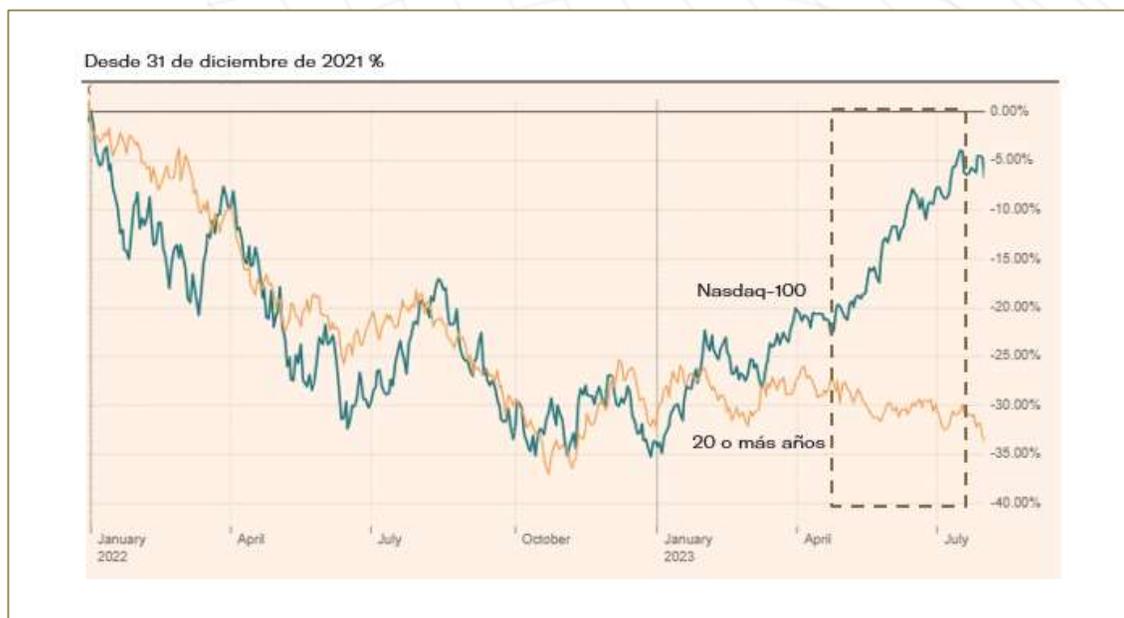
Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	53	51	96,2	84,3	2,0	13,7
Consumer Staples	37	32	86,5	87,5	3,1	9,4
Energy	23	23	100,0	73,9	8,7	17,4
Financials	72	71	98,6	70,4	5,6	24,0
Health Care	65	63	96,9	92,1	1,6	6,3
Industrials	75	74	98,7	75,7	6,8	17,5
Materials	29	29	100,0	72,4	3,4	24,2
Real Estate	31	31	100,0	64,5	16,1	19,4
Information Technology	65	61	93,8	91,8	1,8	6,4
Communication Services	20	20	100,0	85,0	0,0	15,0
Utilities	30	30	100,0	63,3	10,0	26,7
S&P500	500	485	97,0	79,4	4,9	15,7

Fuente: en base a Refinitiv

Aspectos estadísticos y estacionales: hemos desarrollado en el “Weekly Global Outlook” del 8 de agosto que, de acuerdo a la evidencia empírica de los últimos 50 años, agosto y más en particular septiembre tienen estacionalidad negativa en el comportamiento del mercado de acciones. Además, desde 1990 son muy pocos los años durante los cuales el S&P500 sólo registró un “pull back”, siendo el promedio tres. Esta combinación, ha generado un clima susceptible de búsqueda de motivos que podrían confirmar la regla histórica.

Incertidumbre sobre el futuro de las tasas largas: en el apartado de “Renta Fija” hemos desarrollado el tema, pero el mismo tiene implicancia sobre el mundo de las acciones, más aún con los típicos sectores de “growth” (crecimiento) como: tecnología, consumo discrecional y servicios de comunicación. Estos sectores son los de mayor participación en el Nasdaq-100, el cual ha registrado una gran correlación con los precios de los bonos de larga “duration” (20 o más años) del Tesoro de EE.UU.

Figura nº17: Nasdaq 100 versus Tasas Largas del Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base a Financial Times

Como se puede observar en la figura nº17, ambos mercados han estado muy correlacionados durante todo 2022 y los primeros cuatro meses de 2023. La relación se ha descorrelacionado a partir de mayo y algunos analistas lo explican por el auge de la inteligencia artificial, lo cual plantea dos inquietudes: a) cual será el futuro de la tasa, como tratamos en el apartado anterior y b) si se mantendrá o no la correlación.

China: comentamos en el reporte anterior que uno de los factores que irrumpió negativamente durante agosto, fue el reavivamiento de los conflictos en el sector de "real estate" en China, además de seguir mostrando indicadores económicos con resultados peores a los consensos. A la crisis inicial de Evergrande, se ha sumado Country Garden. En la figura nº18 se puede ver como el mercado de acciones de China, representado por el ETF: FXI, evidenció una caída de 13% durante los primeros 20 días del mes, pero la semana pasada ha comenzado una recuperación.

Figura nº18: S&P500 vs. China (FXI)



Fuente: en base a Financial Times

Conclusión: si bien destacamos algunos aspectos que podrían mantener la volatilidad durante las próximas semanas, seguimos manteniendo una lectura constructiva de mediano plazo sobre el mercado de acciones de EE.UU.

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.