

21 de noviembre de 2023

Weekly Global Outlook

Bajó el valor de la cena de "Thanksgiving Day"

La publicación del IPC fue la noticia económica más importante de la semana pasada, la cual confirmó que **sigue el proceso de desaceleración de la inflación "core"**. Relacionado con la inflación, en EE.UU. así como también en muchos países, hay precios que tienen una especial significación. En ese sentido, de acuerdo al Farm Bureau, el precio de la "Thanksgiving Dinner" para 10 personas, este año se estima que se ha reducido 4,5% con respecto al año pasado, De acuerdo a dicha fuente, el mismo sería de **USD 61,17, frente a los USD 64,05 del año pasado**. No obstante, se encuentra 25% por encima del nivel de 2019.

En los últimos días también se publicaron indicadores de nivel de actividad (ventas minoristas y producción industrial) compatibles con un escenario de **"soft landing"**.

El dato de IPC tuvo impacto sobre las expectativas de tasas de interés. **El mercado asigna 100% de probabilidad a que el FOMC deje sin cambios a su tasa de política monetaria**, en la reunión del 13 de diciembre. Convendría esperar al 30 de noviembre, cuando se publique el índice de precios del PCE, para ser tan contundente.

La tasa de 10 años, perforó el nivel de 4,50% y tendría un nuevo desafío en 4,33%. El debilitamiento del dólar index, dada la sensación de fin de ciclo en el tightening de la política monetaria, lleva a pensar que la deuda emergente en moneda local, podría recuperar todo el terreno perdido a partir de julio.

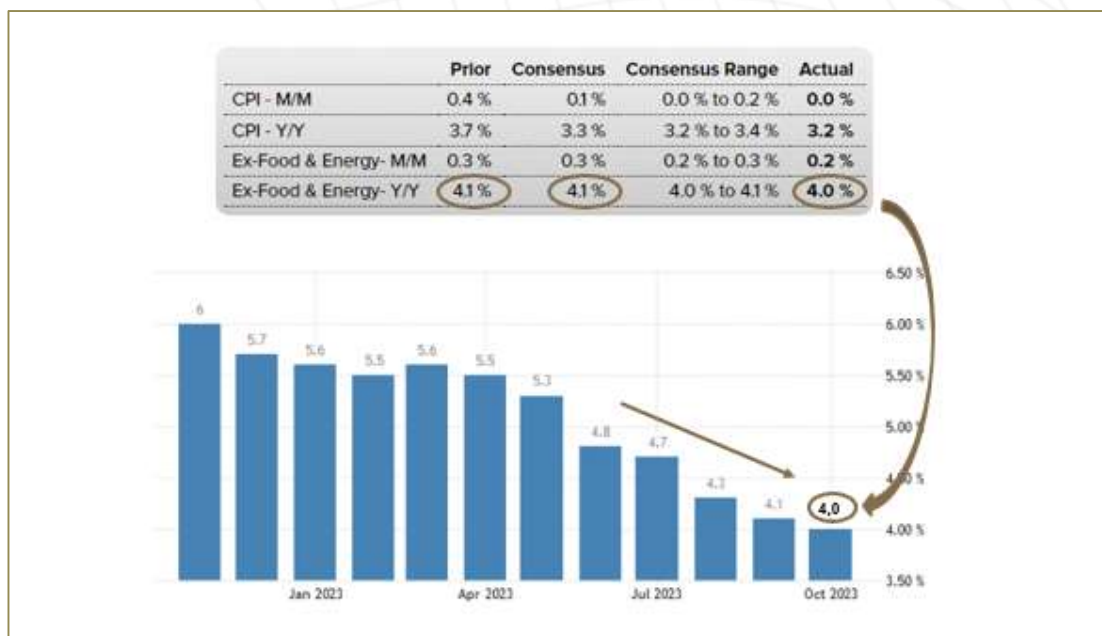
El rally que el **S&P500** inició a comienzos de noviembre, podría encontrar una resistencia en la zona próxima a 4.600. No obstante, de acuerdo a FactSet, aún se estima un **"upside" potencial del 11,6%**. Mientras que el S&P500 y el Dow Jones están próximos a recuperar los niveles de julio de este año, el Nasdaq-100 se encuentra en máximos del año. En una situación opuesta se encuentra el Russell 2000. Si bien el contexto ideal para este índice es el de recuperación económica, la situación relativa lo torna interesante.

ECONOMÍA

Sin dudas, la publicación del IPC correspondiente a octubre que se dio a conocer la semana pasada, tuvo una gran influencia sobre el mercado. La prensa destacó el dato mensual del índice general, el cual no presentó variación (0,0%), versus un consenso de un incremento de 0,1%. Sin embargo, nos interesa el análisis de lo sucedido con la definición "core".

Como se destaca en la figura n°1, la variación interanual de la definición "core" quedó por debajo del consenso, el cual coincidía con la lectura previa (4,0% vs. 4,1%). De esta forma, **se sigue confirmando el proceso de desaceleración de la inflación "core"**.

Figura n°1: IPC "core"- Variación interanual (%)

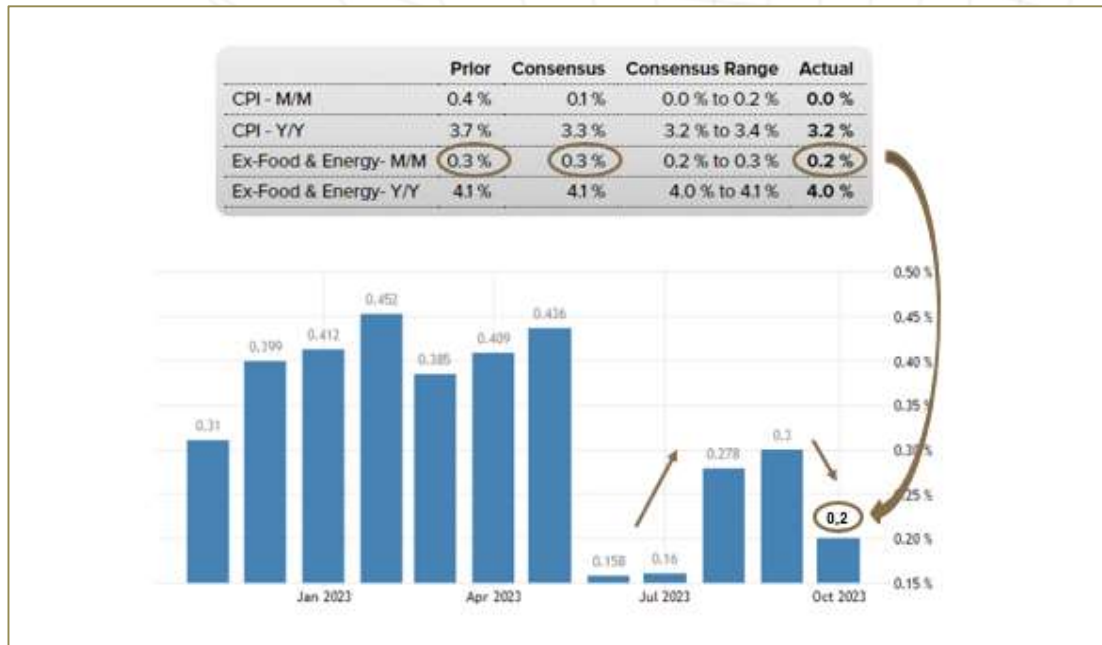


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Otro aspecto de gran importancia que mostró el reporte y que se destaca en la figura n°2, es que la variación mensual de la definición "core", no sólo quedó por debajo del consenso (0,3%), sino que también de la lectura previa (0,3%).

Un aspecto que había generado preocupación al momento de presentarse el reporte anterior del IPC, es que se notaba una aceleración en el comportamiento mensual de la inflación, lo cual se planteaba como una inquietud en el sentido de si esta aceleración mensual podía llegar a poner en compromiso al proceso de desaceleración de la lectura interanual.

Figura n°2: IPC "core"- Variación mensual (%)

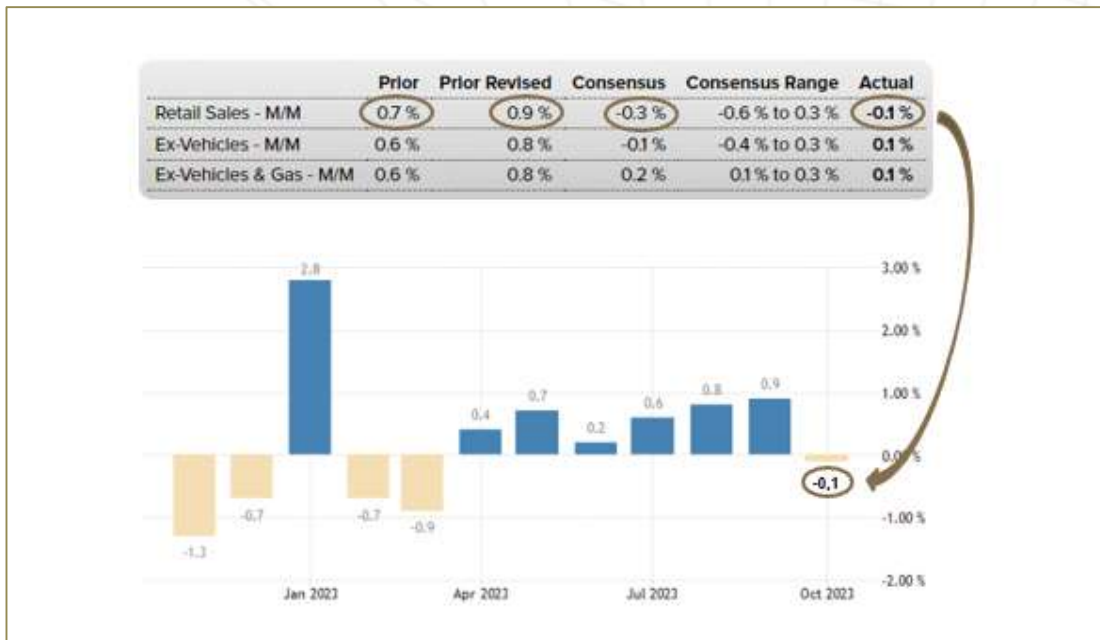


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Durante la semana pasada, también se publicaron dos indicadores de nivel de actividad a los cuales los analistas suelen prestar atención. En la figura n°3 puede observarse la información que el US Census Bureau publicó sobre las **ventas minoristas** de octubre. Frente a un consenso de una caída mensual de 0,3%, el dato publicado fue de una contracción de sólo 0,1%. Sorprende nuevamente la resiliencia del consumo, dado que además la lectura previa fue revisada al alza de 0,7% a 0,9%. **Este dato es bueno desde el punto de vista del nivel de actividad, pero puede preocupar a la Fed.**

En la figura n°4 puede apreciarse información sobre la publicación de la **producción industrial**. En este caso, la situación es distinta, frente a un consenso que estimaba una caída del 0,3%, la misma fue del doble en intensidad (-0,6%). A su vez, la medición de septiembre fue revisada a la baja, de 0,3% a 0,1%. Compatible con estas cifras de menor fuerza, en la figura n°4 también se puede observar que la utilización de la capacidad instalada de septiembre fue reducida a la baja, de 79,7 a 79,5 y que la medición de octubre quedó por debajo del consenso (78,9 vs. 79,4%), **señales compatibles con una economía que podría dirigirse hacia un "soft landing"**.

Figura n°3: Ventas Minoristas (%)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°4: Producción Industrial (%)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Con respecto al **calendario económico** de esta semana, la misma será más breve debido al feriado asociado a "Thanksgiving Day". El martes se publicarán las **minutas** de la última reunión del FOMC de la Reserva Federal y el viernes puede tener importancia lo que se resuelva en **la reunión de la OPEC**, en un contexto donde los conflictos bélicos de Europa del Este y en Medio Oriente generan incertidumbre sobre el precio de dicho commodity.

El Tesoro colocará algunos instrumentos y no hay agendadas presentaciones de integrantes de la Reserva Federal, luego de dos semanas muy activas, con muchas presentaciones y declaraciones.

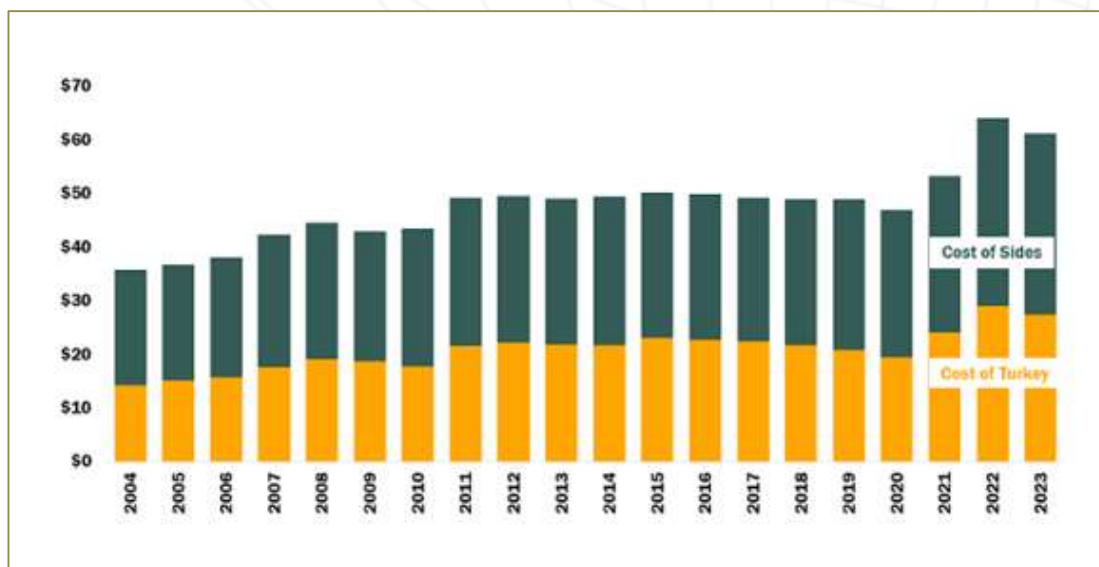
Figura n°5: Calendario Económico

Tuesday Nov 21	Wednesday Nov 22	Thursday Nov 23	Friday Nov 24
4-Week Bill Settlement	UK Autumn Statement *		3-Month Bill Settlement
8-Week Bill Settlement	MBA Mortgage Applications • 7:00 AM ET		6-Month Bill Settlement
4-Month Bill Settlement	Durable Goods Orders [CONSENSUS] 8:30 AM ET		2-Yr FRN Note Settlement
Chicago Fed National Activity Index • 8:30 AM ET	Jobless Claims [CONSENSUS] 8:30 AM ET		PMI Composite Flash [CONSENSUS] 9:45 AM ET
Existing Home Sales [CONSENSUS] 10:00 AM ET	Consumer Sentiment [CONSENSUS] 10:00 AM ET		NYSE Early Close 1:00 EST 1:00 PM ET
4-Week Bill Announcement 11:00 AM ET	EIA Petroleum Status Report 10:30 AM ET		SIFMA Early Close 2:00 PM ET
8-Week Bill Announcement 11:00 AM ET	3-Month Bill Announcement 11:00 AM ET		Fed Balance Sheet 4:30 PM ET
4-Month Bill Announcement 11:00 AM ET	6-Month Bill Announcement 11:00 AM ET		OPEC Meeting
2-Yr FRN Note Auction 11:30 AM ET	52-Week Bill Announcement 11:00 AM ET		
10-Yr TIPS Auction 1:00 PM ET	2-Yr Note Announcement 11:00 AM ET		
FOMC Minutes 2:00 PM ET	5-Yr Note Announcement 11:00 AM ET		

Fuente: en base a Econoday

Más allá de los índices de precios, como en cualquier sociedad, algunos precios en particular tienen gran significancia. En ese sentido, de acuerdo al Farm Bureau, **el precio de la "Thanksgiving Dinner" para 10 personas, como puede apreciarse en la figura n°6 este año se estima que se ha reducido 4,5% con respecto al año pasado, pero un 25% más alto al de 2019.** De acuerdo a dicha fuente, el mismo sería de USD 61,17, frente a los USD 64,05 del año pasado.

Figura n°6: Precio de la cena de "Thanksgiving" para 10 personas (en USD)



Fuente: en base al Farm Bureau

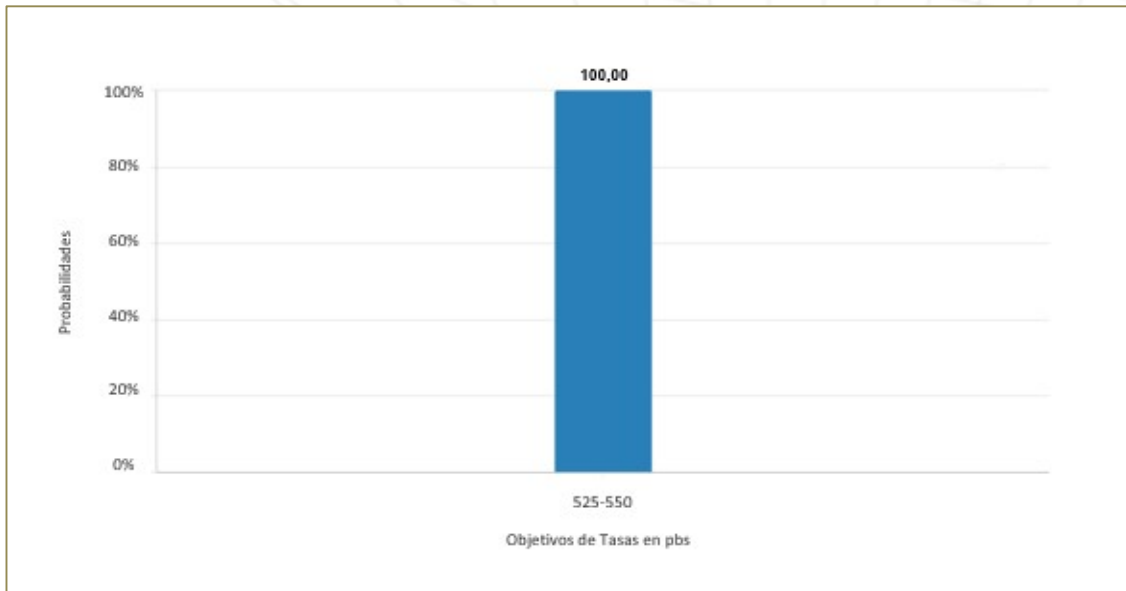
EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Como comentamos en el apartado de economía, **el anuncio del IPC de octubre, tuvo su efecto sobre los mercados y en particular sobre las expectativas de tasas de interés.** En el caso de lo que puede suceder en la **reunión del 13 de diciembre**, de acuerdo al Fed Watch Tool del CME, **el mercado pasó a asignarle 100% de probabilidad que el FOMC deje a la tasa de política monetaria sin variación**, como se destaca en la figura n°7.

Mirando hacia el 2024, y sobre la base de la misma fuente, en la figura n°8 se destaca que el mercado comienza a imaginarse que el inicio de recortes de tasas comenzaría en mayo y que serían 4 recortes, llevando al techo del rango de la tasa de política monetaria al nivel de 450pbs.

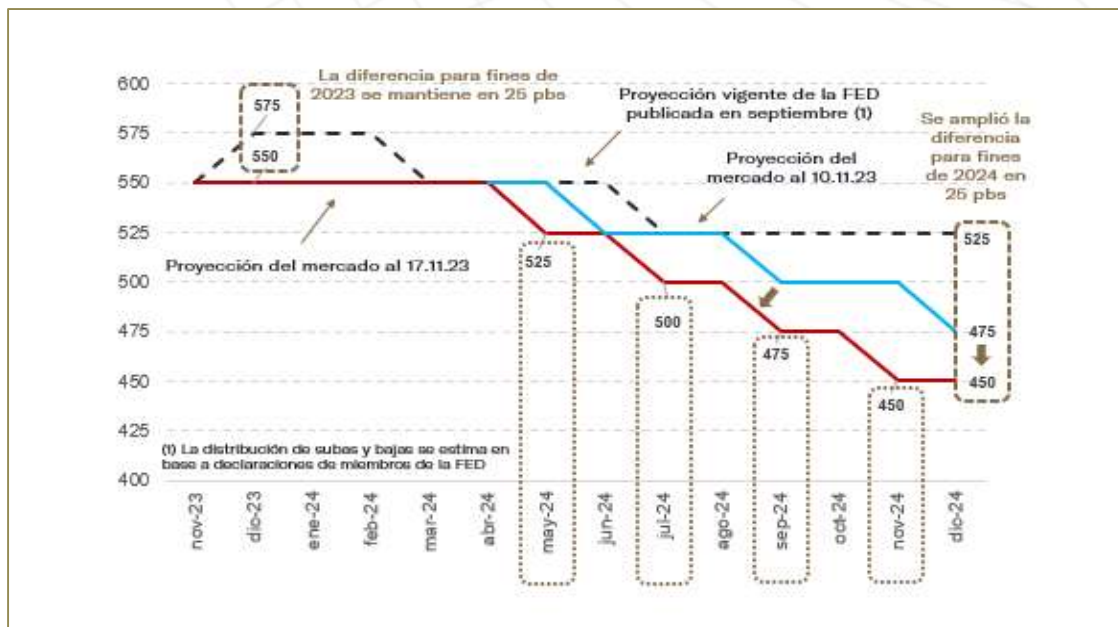
En nuestra opinión, **coincidimos que las probabilidades que el FOMC no altere su tasa en la reunión del 13 de diciembre son altas**, pero para ser tan contundentes consideramos que es conveniente esperar a la publicación del índice de precios del PCE el 30 de noviembre. Entendemos que para el FOMC es un gran peligro dejar un mensaje "dovish" en dicha reunión. Más allá de mantener el recorte en la hoja de balance, consideramos que no sólo mantendrá su mensaje de "higher for longer" sino que no convalidará con su actualización de proyecciones, las expectativas que hoy tiene el mercado sobre 2024.

Figura n°7: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 13.12.23



Fuente: en base al Fed Watch Tool del Chicago Mercantile Exchange

Figura n°8: Expectativas de Tasas de Política Monetaria del FOMC de la Fed



Fuente: en base al FOMC de la Fed & el Fed Watch Tool del Chicago Mercantile Exchange

RENTA FIJA

Durante la semana pasada, **el Tesoro** sólo ofreció letras, mientras que **esta semana comenzó con la colocación de un bono a 20 años**. En la figura n°9 se destaca dicha emisión en relación a la de igual plazo del 18 de octubre. Puede apreciarse, que, si bien se logró una tasa máxima inferior, el Tesoro **tuvo que subir la tasa del cupón**. El monto colocado fue algo más alto (USD 16BB versus 13BB) y el “bid to cover” ligeramente inferior (2,58 vs. 2,59) pero dentro de niveles claramente aceptables.

Figura n°9: Últimas licitaciones del Tesoro de EE.UU.

Fecha de Licitación	Plazo años	Tasa de cupón	Variación mes anterior	Tasa máxima	Variación mes anterior	Monto colocado (1)	Bid to cover	Variación mes anterior
10.10.23	3	4,625	0,000	4,740	0,080	46	2,56	-0,19
11.10.23	10	3,875	0,000	4,610	0,321	35	2,50	-0,02
12.10.23	30	4,125	-0,025	4,837	0,492	20	2,35	-0,11
18.10.23	20	4,375	0,000	5,245	0,653	13	2,59	-0,15
24.10.23	2	5,000	0,000	5,055	-0,030	51	2,64	-0,09
25.10.23	5	4,875	0,250	4,899	0,240	52	2,36	-0,16
07.11.23	3	4,625	0,000	4,701	-0,039	48	2,67	0,11
08.11.23	10	4,500	0,625	4,519	-0,091	40	2,45	-0,05
09.11.23	30	4,750	0,625	4,769	-0,068	24	2,24	-0,11
20.11.23	20	4,750	0,375	4,780	-0,465	16	2,58	-0,01

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

La modificación en las expectativas de tasas de interés, tuvo su correlato en las tasas largas, lo que le permitió en particular a la tasa de 10 años perforar el nivel de 4,50%. La corrección técnica en la misma que comenzamos a advertir en el reporte del 24 de octubre, nos llevó a pensar en un escenario de “pullback”, manteniendo la tendencia alcista.

Un contexto de “pullback” es entendible hasta un 10%, así como también dentro de lo que sería el primer retroceso de Fibonacci. Ambos parámetros han sido superados, por lo que vale el planteo de si se trata de un cambio de tendencia como plantean algunos analistas y estrategias o si es que el valor de rebote era más profundo al de 4,50%.

Desde los “fundamentals” macro seguimos pensando que hay argumentos para que la misma no haya cambiado de tendencia, salvo que cambie el mensaje de la Fed. Desde la lectura técnica, como se detalla en la figura n°10, el nivel de 4,33% surge como un soporte al menos temporal, como fue 4,50%.

Figura n°10: Tasa de 10 años



Fuente: en base a Investing

En el actual contexto seguimos considerando que, si el horizonte de inversión es de mediano o largo plazo, tiene sentido aumentar “duration” en los portafolios de deuda, aun teniendo que soportar volatilidad en el corto plazo. No obstante, si el horizonte de inversión es de corto plazo, preferimos seguir aprovechando los rendimientos de los instrumentos cortos.

Más allá de la conveniencia o no de un aumento de “duration” en los portafolios, en la medida que se mantenga como escenario base el “soft landing” hay margen para no ser tan exigente con la calidad crediticia y más aún, en un contexto donde el FOMC haya llegado al final del ciclo de endurecimiento de la política monetaria, **la fortaleza del dólar index se podría seguir debilitando**, como se destaca en la figura n°11.

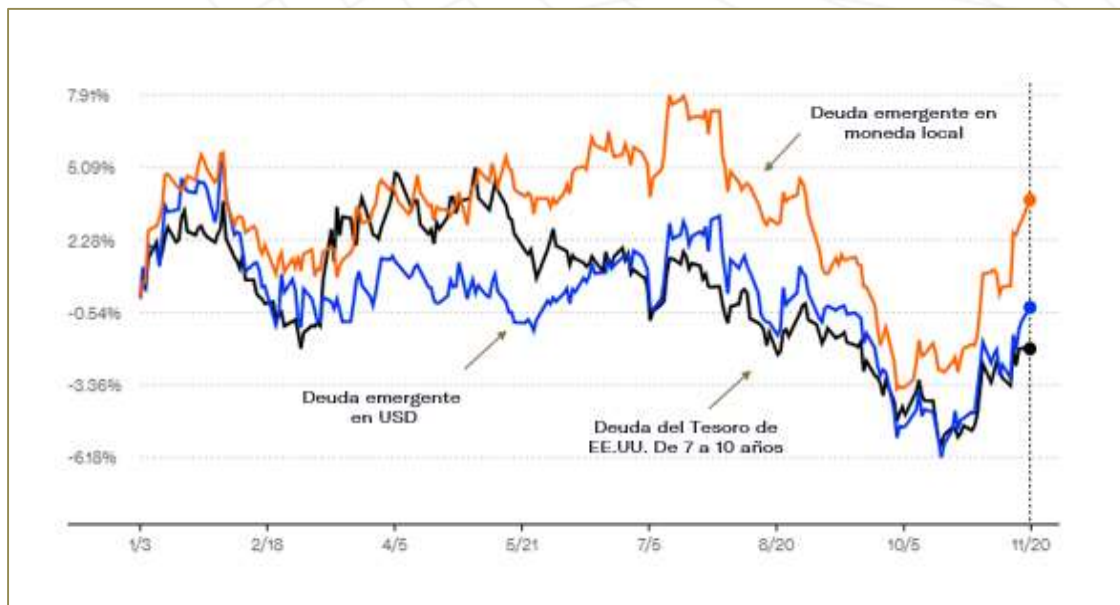
Dada dicha situación, como puede apreciarse en la figura n°12, **la deuda emergente denominada en moneda local podría recuperar todo el terreno perdido a partir de julio.**

Figura nº11: Dólar Index



Fuente: en base a Investing

Figura nº12: Deuda Emergente en USD y en Moneda Local vs. Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base a Bloomberg

S&P500

El S&P500 está muy próximo a recuperar todo el terreno perdido desde julio. Como puede apreciarse en la figura nº13, en su aproximación al nivel de 4.600, vemos que, si bien se mantiene la señal de compra en el MACD, el RSI se aproxima a la zona de sobre compra. Estas señales no implican que el mercado tenga que corregir, pero sí que **en el nivel de 4.600 pueda registrar algún movimiento de lateralización.**

Figura nº13: S&P500 – Lectura técnica



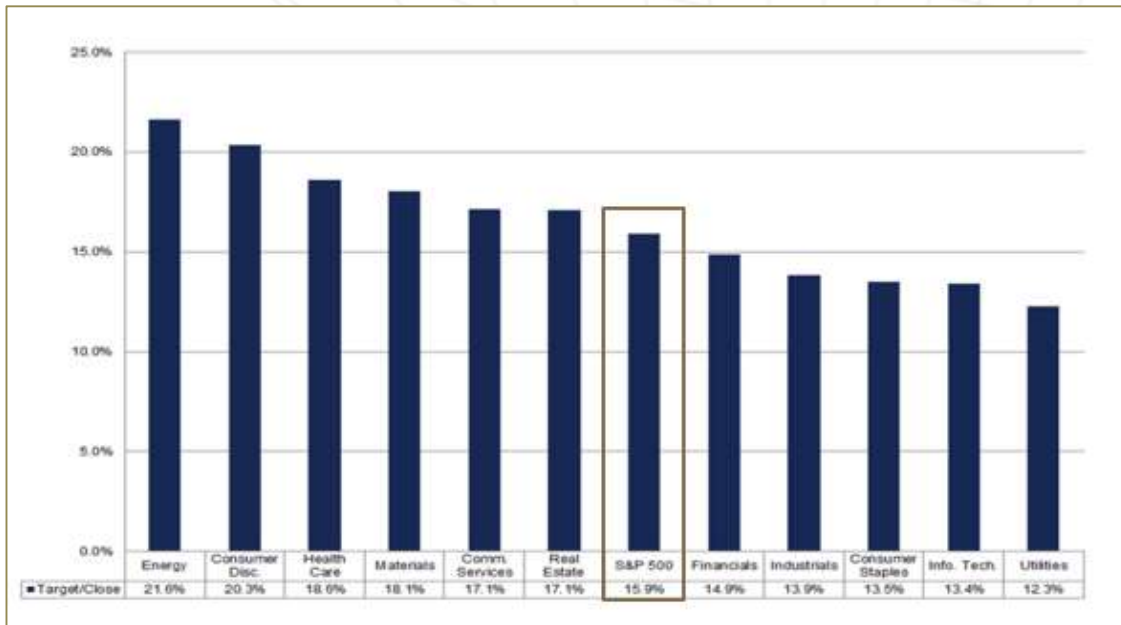
Fuente: en base a Investing

La continuación del rally que se inició a comienzos de noviembre ha agotado parcialmente el "upside potential" que surge del "ratio target price vs. closing price" que estima FactSet, pero como se observa en la figura nº14 **aún queda un margen del 11,6% el cual podría llevar al índice a la zona desde donde comenzó a caer a comienzos del año pasado.**

En la figura nº15 se destaca que mientras que el S&P500 y el Dow Jones están próximos a recuperar los niveles de julio de este año, el Nasdaq-100 se encuentra en máximos del año, impulsado entre otros motivos por todo el auge de la inteligencia artificial.

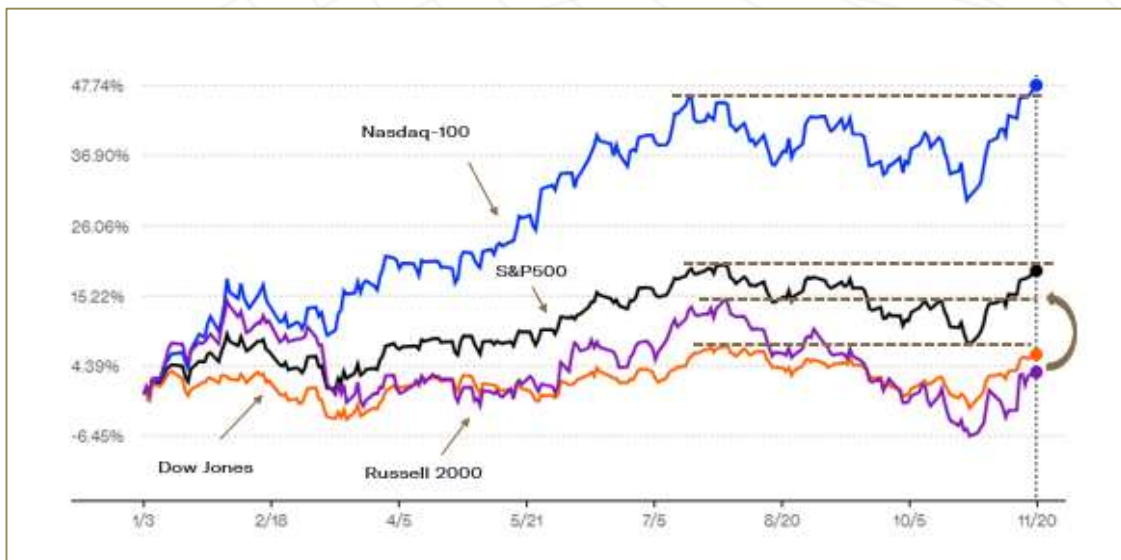
En una situación opuesta se encuentra el **Russell 2000**, el cual no sólo se encuentra con la peor performance acumulada del año, sino que el más lejos de los niveles de julio. Si bien el contexto ideal para este índice es el de recuperación económica, **la situación relativa lo torna interesante.**

Figura nº14: "Price Target vs. Closing Price" al 17.11.23



Fuente: en base FactSet

Figura nº15: S&P500 vs. Nasdaq-100, Dow Jones y Russell 2000



Fuente: en base a Bloomberg

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.