

16 de enero de 2024

Weekly Global Outlook

La inflación sigue siendo noticia

La noticia económica más importante de la semana pasada fue la publicación del IPC. De un simple análisis de comparar los datos publicados versus los consensos, podemos concluir que la noticia fue mala para los mercados. No obstante, **la variación interanual de la definición "core" continuó su tendencia bajista, lo cual es positivo.** El dato preocupante es que parece haberse formado una nueva meseta del comportamiento mensual del IPC "core" en torno al 0,3%, el cual no es compatible con el objetivo a largo de inflación del 2% y vuelve a provocar el temor a la "sticky inflation".

Con respecto al calendario económico de esta semana, sobresale la publicación de las **ventas minoristas** y la **producción industrial** de diciembre. También hay agendadas presentaciones de varios integrantes del FOMC y el Tesoro licitará un bono a 20 años.

En materia de expectativas de tasas de interés, el debate se centraliza en la cantidad de recortes que el FOMC hará este año en su tasa de política monetaria. Mientras que el FOMC proyecta 3, el mercado estima 6, comenzando en marzo.

Durante la semana pasada, el Tesoro realizó licitaciones a 3, 10, y 30 años. **En el caso particular de la emisión a 10 años,** el cupón se mantuvo en 4,5%, pero la **"yield awarded" (tasa otorgada) fue de 4,024% coincidente con un rendimiento dentro de lo que consideramos puede ser el rango de lateralización para los primeros meses del 2024.**

Al viernes 12 enero, 29 empresas de las 500 que constituyen el índice S&P 500 han informado ganancias para el cuarto trimestre de 2023. De las mismas, el 93,1% superó las expectativas, frente a un promedio histórico del 67%, **Si bien es prematuro, el inicio de la temporada es auspicioso.** El S&P500 está transitando una lateralización, la pregunta es la misma define un movimiento de acumulación o de distribución. **Una buena temporada de resultados ayuda a sostener el mercado e incluso podría impulsarlo. Sin embargo, nuestro escenario base sigue siendo de cautela.**

ECONOMÍA

La noticia económica más importante de la semana pasada fue la publicación del IPC. Como puede apreciarse en la figura n°1, tanto las lecturas mensuales como interanuales, así como la definición "nivel general" como "core" superaron al consenso de estimaciones. Por lo tanto, **de un simple análisis de comparar los datos publicados versus los consensos, podemos concluir que la noticia fue mala para los mercados.**

Profundizando el análisis y como destacamos en la figura n°1, **la tendencia de la lectura interanual de la definición "core" volvió a marcar un nuevo descenso con respecto a la lectura anterior (3,9% vs. 4,0%), lo cual es una buena noticia,** pero lo relevante no es tanto lo que paso, sino lo que podemos inferir hacia el futuro.

Figura n°1: IPC – Definición "core" interanual %



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En ese sentido, en el reporte pasado habíamos señalado la preocupación sobre lo ocurrido con el "average hourly earnings y/y%" (dentro del reporte de la situación de empleo), el cual no solo había superado al consenso (4,1% vs. 3,9%), sino que también a la lectura anterior (4,1% vs. 4,0%), por lo que volvemos a compartir dicha información en la figura n°2.

En la figura n°3 puede apreciarse en la lectura mensual de la definición "core" una nueva preocupación de efecto "sticky".

Figura n°2: Reporte de Situación de Empleo



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°3: IPC – Definición "core" variación mensual %



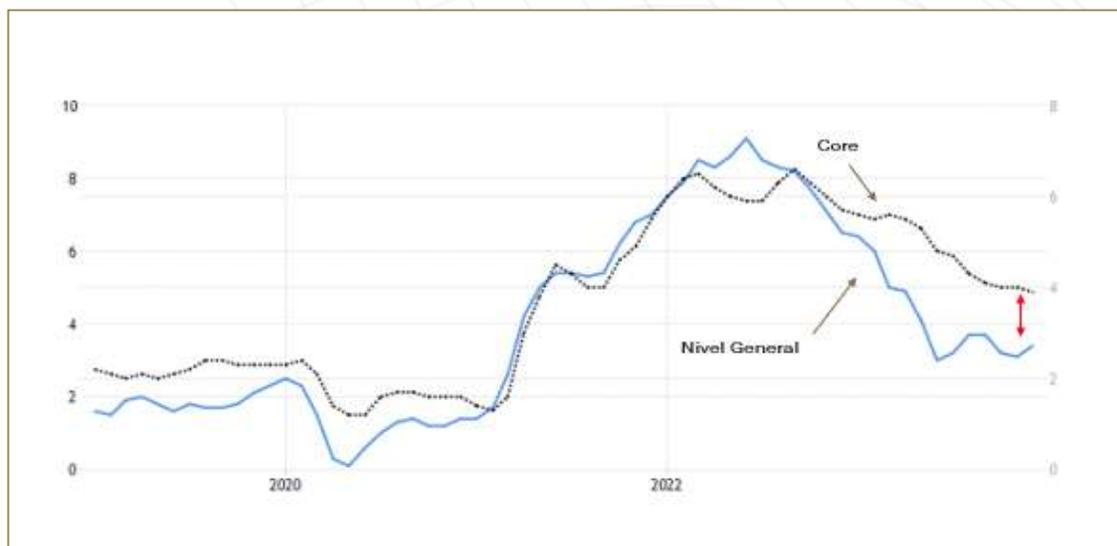
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Regresando a la figura n°2, si bien algunos analistas resaltaron que la mayor sube dentro de las categorías del índice se registró en "shelter" por el precio de los alquileres, es sabido que los mismos vienen descendiendo en forma lenta en la lectura interanual, pero que no genera la misma preocupación al FOMC, como el provocado por los servicios mano de obra intensivos, lo cual termina impactando en el comportamiento de la definición "core".

Dicha preocupación queda manifestada en la figura n°3, donde **destacamos lo que parece ser una nueva meseta del comportamiento mensual del IPC "core" en torno al 0,3%, el cual no es compatible con el objetivo a largo de inflación del 2%.**

A su vez, resaltamos en la figura n°4 como la tendencia del comportamiento interanual de la definición "core" está superando a la del nivel general. Este tipo de señales terminarán provocando que el "longer" del "higher for longer", sea más "longer" que lo que descuenta el mercado, como veremos en el apartado de "Expectativas de Tasas de Interés".

Figura n°4: IPC nivel general vs. "core" – variación interanual %

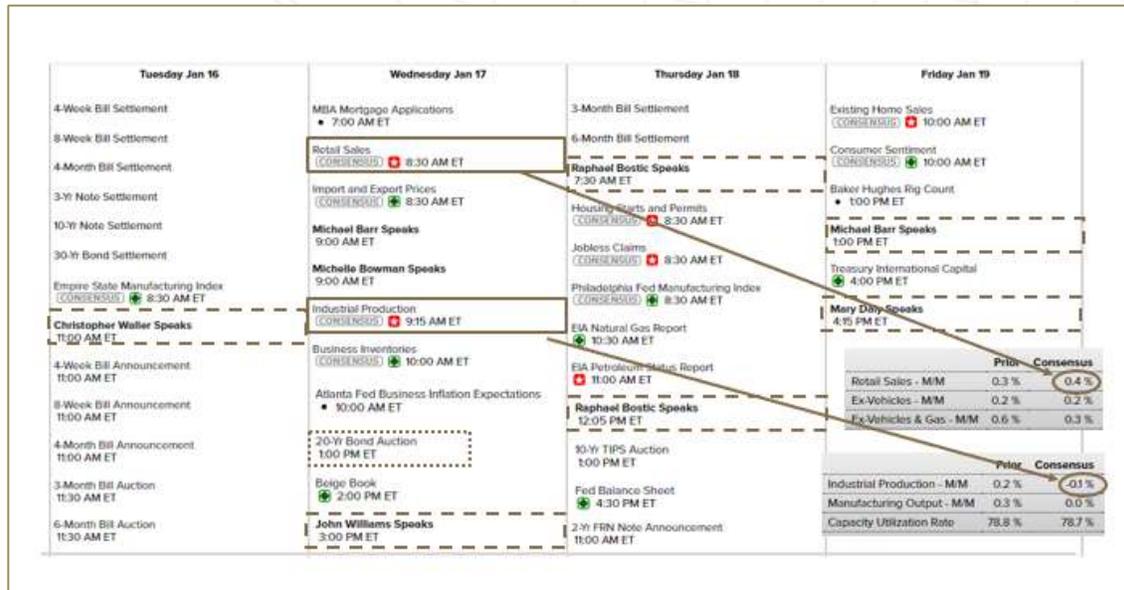


Fuente: en base a Trading Economics

Con respecto al **calendario económico**, en la figura n°5 se destacan los indicadores económicos más importantes para el mercado, los cuales estarán relacionados con el nivel de actividad. Se publicarán las **ventas minoristas** y **la producción industrial** de diciembre.

Durante la semana hay agendadas presentaciones de varios integrantes del FOMC y el Tesoro licitará un bono a 20 años.

Figura n°5: Calendario Económico



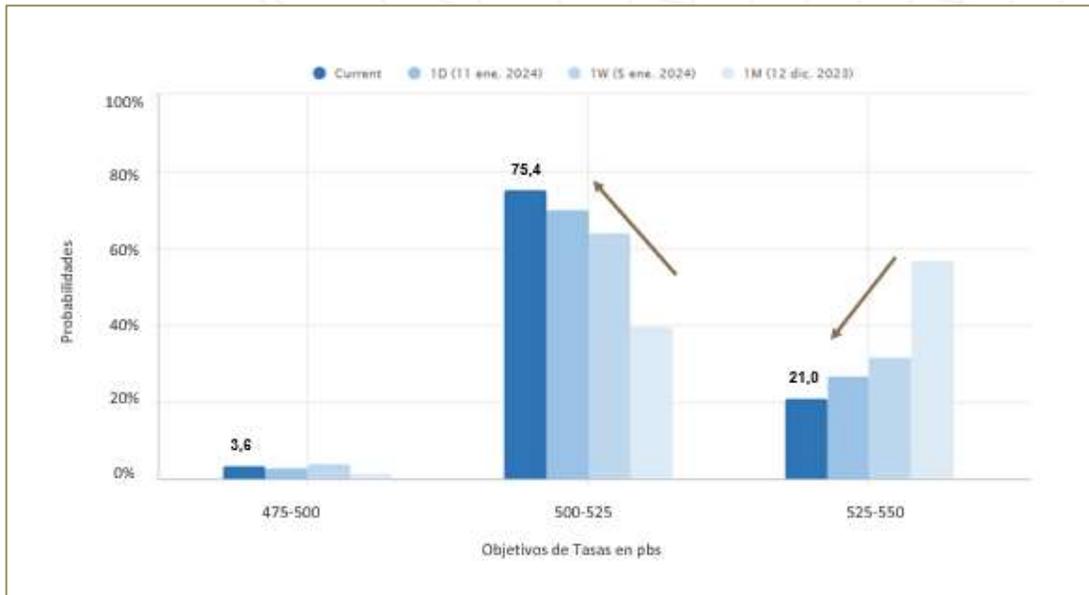
Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Durante la semana pasada, algunos miembros del FOMC hicieron declaraciones entre las que sobresalió las del presidente de la Reserva Federal de Nueva York, John Williams, quien es a su vez el vicepresidente del FOMC. **Williams dijo que la política monetaria es lo suficientemente restrictiva como para que la Reserva Federal alcance su objetivo de inflación del 2%** y que se han logrado avances significativos para reducir la inflación, aunque la inflación sigue muy por encima del objetivo. Dijo que las tasas se normalizarán a medida que la inflación caiga y que el momento y la velocidad de cualquier recorte dependerán de la economía.

La declaración que la "política monetaria es lo suficientemente restrictiva" fue interpretado por el mercado como la confirmación que se terminaron las subas de la tasa y que durante 2024 comenzarán los recortes como ya lo estableció el mismo FOMC en el SEP presentado en la reunión de diciembre.

Como ya hemos planteado en el reporte anterior y será de los temas de seguimiento durante 2024, se ha planteado un debate sobre la cantidad de recortes. **Mientras que el FOMC proyectó solo tres en diciembre, el mercado a través del Fed Watch Tool del CME sigue estimando 6.** A su vez, como destacamos en la figura n°6 el mercado sigue asignando mayor probabilidad a que el primer recorte sea en marzo.

Figura n°6: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (pbs)

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

RENTA FIJA

Durante la semana pasada, el Tesoro realizó licitaciones a 3, 10, y 30 años. En la figura n°7 comparamos dichas licitaciones con las de igual plazo de noviembre. En los tres plazos puede apreciarse la compresión en la tasa máxima. Para igual plazo, los montos colocados fueron relativamente parecidos a los de la emisión anterior. Los "bid to cover" fueron iguales para el plazo de 3 años, pero mejoraron para 10 años y 30 años. No obstante, sigue registrándose que, pese a que la emisión más corta fue de mayor volumen, es la que logró mejor demanda.

Para el caso particular de la emisión a 10 años, el cupón se mantuvo en 4,5%, pero la "yield awarded" (tasa otorgada) fue de 4,024% coincidente con un rendimiento dentro de lo que consideramos puede ser el rango de lateralización para los primeros meses del 2024.

Como comentamos en el reporte anterior, consideramos que luego de la importante caída durante el final del año pasado desde 5% hasta por debajo de 4%, nuestro escenario base es que la tasa a 10 años lateralizará en torno al 4%. Deberían registrarse datos demasiado malos de inflación como para que el mercado convalide un valor mayor a los actuales. En el extremo opuesto, si bien en el mediano o largo plazo se podría justificar una tendencia hacia 3,5% seguimos considerando que es demasiado temprano como para que el mercado pueda sostener esa tendencia, en el caso que la misma vuelva a los mínimos de diciembre.

Figura n°7: Últimas licitaciones del Tesoro

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
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
09.01.24	3	4,000	-0,625	4,105	-0,596	52	2,67	0,000
10.01.24	10	4,500	0,000	4,024	-0,495	37	2,56	0,110
11.01.24	30	4,750	0,000	4,229	-0,540	21	2,37	0,130

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Figura n°8: Tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base a Investing

Acciones

Ha comenzado la temporada de resultados del cuarto trimestre de 2023, por lo que el mercado ha comenzado a focalizar su atención en este tema. En la figura n°9 puede apreciarse que **29 empresas de las 500 que constituyen el índice S&P 500 han informado ganancias para el cuarto trimestre de 2023**, al viernes 12 de enero.

De estas empresas, **el 93,1% informó ganancias por encima de las expectativas de los analistas** y el 6,9% informó ganancias por debajo de las expectativas de los analistas. Para poner estos números en contexto, **de acuerdo a la historia desde 1994, el 67% de las empresas suelen superar las estimaciones** y el 20% no las cumplen. En los últimos cuatro trimestres, el 76% de las empresas superaron las estimaciones y el 19% no cumplieron con las estimaciones.

Por lo tanto, el inicio de la temporada ha generado un mensaje auspicioso, aunque claramente es prematuro porque las 29 compañías sólo representan el 5,8% del índice. No obstante, en un contexto donde las proyecciones de ganancias serán fundamentales para el comportamiento de los precios, en buena medida estos resultados explican que el S&P500 se mantenga lateralizado en una zona muy próxima a los máximos desde donde comenzó a corregir a comienzos de 2022.

Figura n°9: Resultados versus Expectativas

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	53	6	11,3	100,0	0,0	0,0
Consumer Staples	38	6	15,8	100,0	0,0	0,0
Energy	23	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Financials	72	7	9,7	85,7	0,0	14,3
Health Care	64	1	1,6	100,0	0,0	0,0
Industrials	78	4	5,1	75,0	0,0	25,0
Materials	28	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Real Estate	31	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Information Technology	64	5	7,8	100,0	0,0	0,0
Communication Services	19	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utilities	30	0	0,0	0,0	0,0	0,0
S&P500	500	29	5,8	93,1	0,0	6,9

Fuente: en base a Refinitiv

Desde el punto de vista del análisis técnico, **el S&P500 está transitando una lateralización** en una zona muy próxima a los máximos desde donde comenzó a caer a comienzos de 2022. **La pregunta que genera esta lateralización es si se trata un movimiento de acumulación para luego buscar nuevos máximos o de distribución para corregir en el corto plazo.**

Como comentamos en el comienzo del presente apartado, **una buena temporada de resultados ayuda a sostener el mercado e incluso podría impulsarlo. Sin embargo, nuestro escenario base sigue siendo de cautela.** Las recientes declaraciones de Raphael Bostic, titular de la Reserva Federal de Atlanta, que se publicaron el domingo en Financial Times, hacen pensar que el mercado está demasiado optimista pensando que los recortes de la tasa de política monetaria comiencen en marzo.

Figura nº10: S&P500 – Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

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.