

19 de marzo de 2024

Weekly Global Outlook

El mercado focaliza su atención en la reunión del FOMC

Durante la semana pasada se publicaron indicadores relacionados con los precios y con el nivel actividad. Los indicadores de precios hicieron tomar conciencia al mercado, que, si bien se ha avanzado en el control de la inflación, aún queda trabajo por realizar. Pasando a los indicadores relacionados con el nivel de actividad, como en semanas previas, dejaron la señal de una economía que pierde aceleración.

En materia de calendario económico, la atención está centrada en la reunión del FOMC. El mercado descarta una baja de tasas, pero estará atento a las eventuales novedades que se generen en la actualización de proyecciones y en el Q&A.

Las noticias sobre inflación modificaron las expectativas de tasas de interés. Las mismas se ajustaron en línea con las proyecciones que el FOMC publicó en diciembre.

Durante la semana pasada, el Tesoro de EE.UU. colocó deuda a 3, 10 y 30 años. Como resumen de las licitaciones podemos concluir que el Tesoro en dos de los tres casos ha tenido que reconocer una tasa de corte mayor y a la luz de los "bid to cover", el mercado sigue prefiriendo plazos cortos. El cambio en las expectativas de tasas de interés interrumpió la baja de la tasa a 10 años, haciéndola retornar a la que ha sido recientemente zona de resistencia (4,35%). En este contexto, **seguimos convencidos de nuestra sugerencia de aprovechar el devengamiento del rendimiento que ofrecen los instrumentos de corto plazo y de ser extremadamente cuidados con la "duration" del portafolio.**

De acuerdo a la lectura técnica, el mercado de acciones mantiene su tendencia alcista, aunque hay indicadores como el MACD que han definido señal de venta. Se detecta un cambio en el comportamiento relativo entre el Nasdaq-100 y el S&P500. Dicha situación lleva a la pregunta de si se trata de una señal que presagia un "pullback" o de una oportunidad de inversión. Hay argumentos para fundamentar que se trataría de una oportunidad, pero la reunión del FOMC podría llegar a cambiar el escenario. Por lo tanto, **mantenemos nuestra sugerencia de seguir acompañando a la tendencia alcista, pero con posicionamiento moderado.**

ECONOMÍA

Durante la semana pasada se publicaron varios indicadores, tanto relacionados con la evolución de los precios, como con el nivel de actividad.

Dentro de los indicadores relacionados con precios, **el BLS** (Bureau of Labor Statistics) **publicó el IPC correspondiente a febrero**. Como puede apreciarse en la figura nº1, **la variación interanual de la definición "core" quedó ligeramente por encima del consenso** relevado por Econoday (3,9% vs. 3,7%). No obstante, dicha variación marcó una nueva desaceleración con respecto a la lectura anterior (3,8% vs. 3,9%)

Figura nº1: IPC – variación interanual (%)

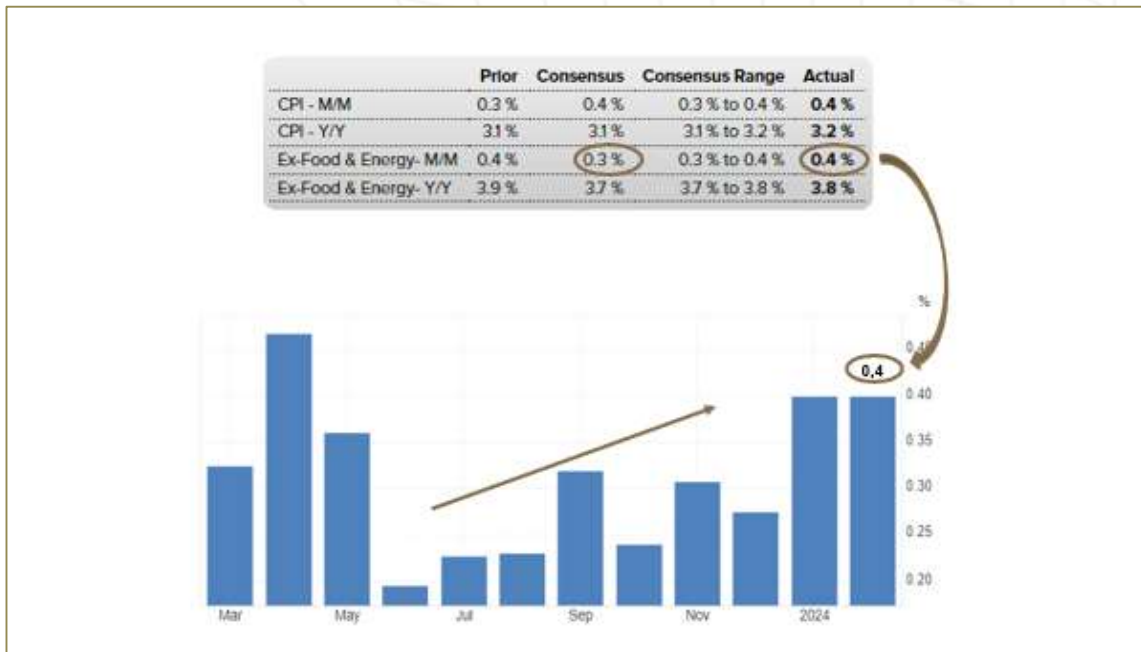


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Si bien en términos de tendencia, la variación interanual dejó una señal mixta, **la variación mensual de la definición "core" constituyó una señal poco constructiva**. En la figura nº2 se destaca que **el dato publicado superó también al consenso** (0,4% vs. 0,3%), pero no significó una desaceleración con respecto a la previa, sino que coincidió (0,4% vs. 0,4%). Profundizando el análisis, el denominado "super core" (servicios excluyendo vivienda) subió 0,47%, un nivel incómodamente alto, aunque mejoró con respecto al impactante 0,85% de enero. También fue notable el primer aumento en los precios de los bienes en ocho meses.

Por lo tanto, la publicación del IPC dejó el mensaje que se mantiene la desaceleración tendencial, pero se afirma la preocupación sobre su convergencia al objetivo anual de 2%.

Figura n°2: IPC – variación mensual (%)

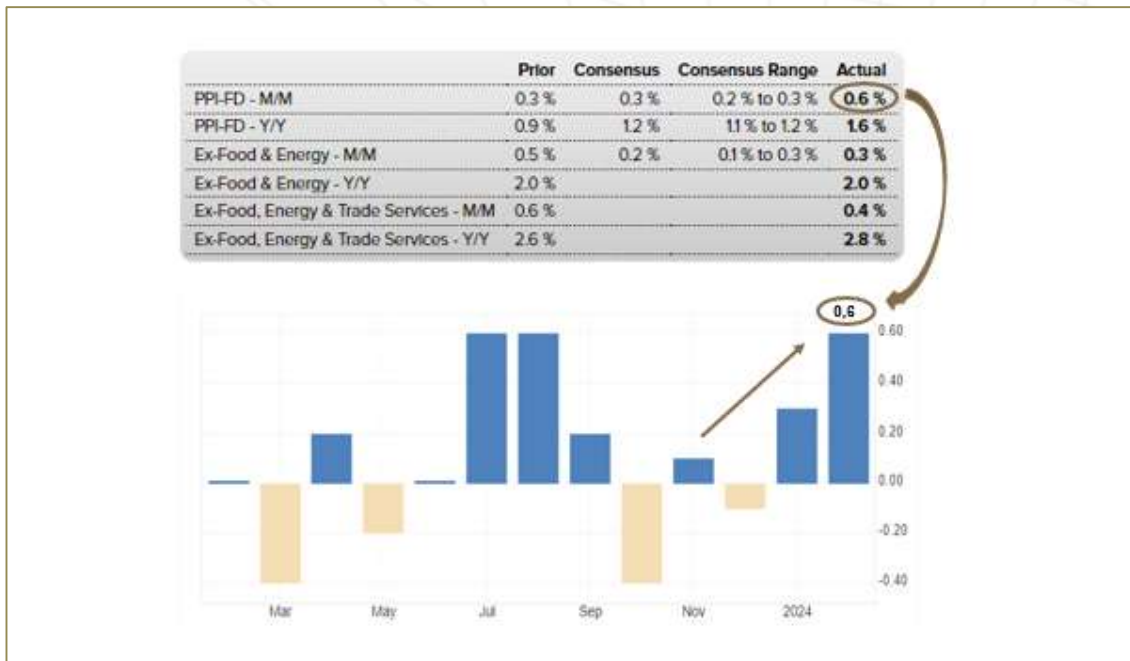


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

El BLS también publicó **el índice de precios al productor**. Si bien no acostumbramos a incluir dicho indicador en este reporte, debido al grado de sorpresa decidimos analizarlo. En la figura n°3 puede verse que la variación mensual **quedó claramente por encima del consenso** (0,6% vs. 0,3%) y que la misma también duplica a la lectura anterior (0,6% vs. 0,3%).

El influyente periodista Nick Timiraos de The Wall Street Journal, publicó un cuadro en el cual, señala las **estimaciones del índice de precios del PCE**, realizadas por varias entidades, teniendo en cuenta la reciente información de IPC y de PPI. Dicho cuadro, es el que compartimos en la figura n°4. En el mismo puede apreciarse que el promedio de las estimaciones de la variación interanual de la definición "core" sería similar a la lectura anterior (2,8% vs. 2,8%). Con respecto a la variación mensual de la definición "core", la cifra estimada sería de 0,29%, que si bien marcaría una disminución con la lectura anterior (0,42%), seguiría consolidando la preocupación que la misma no es compatible con el objetivo anual del 2,0%. **Conclusión, la semana pasada el mercado tomó conciencia, del mensaje de Powell, en el sentido se ha avanzado mucho, pero que todavía queda trabajo por realizar.**

Figura n°3: Precios al Productor



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°4: Proyecciones del índice de precios del PCE

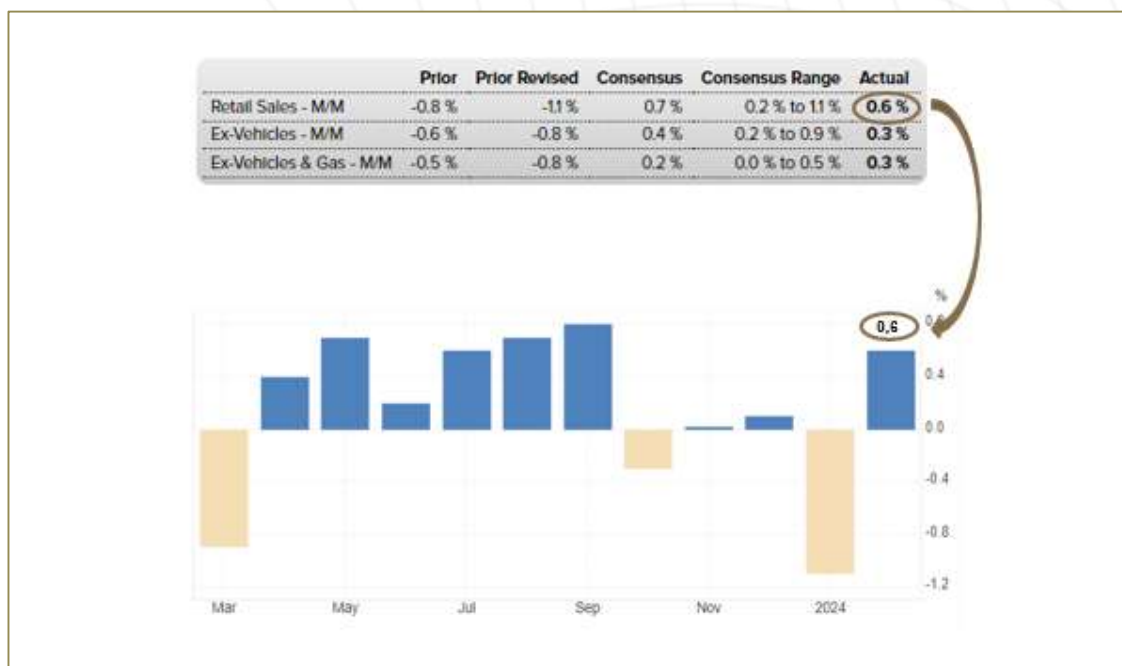
	Headline		Core		Core services ex-housing	
	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Bank of America	0.35%	2.4%	0.28%	2.8%		
Barclays	0.38%	2.5%	0.32%	2.8%	0.3%	3.4%
Citi			0.26%	2.8%	0.21%	
Employ America	0.35%	2.5%	0.28%	2.9%	0.23%	3.5%
Evercore ISI			0.30%	2.8%		
Goldman Sachs	0.36%	2.5%	0.29%	2.8%		
Inflation Insights			0.29%	2.8%	0.23%	
JP Morgan			0.31%	2.8%		
Morgan Stanley	0.36%	2.5%	0.30%	2.8%		
Nomura	0.36%	2.5%	0.30%	2.8%	0.25%	
UBS	0.34%	2.4%	0.27%	2.8%		
Median forecast	0.36%	2.5%	0.29%	2.8%	0.23%	
Previous month (Jan.)	0.34%	2.4%	0.42%	2.8%	0.60%	3.4%

Fuente: en base a Nick Timiraos / The Wall Street Journal

Pasando a los indicadores relacionados con el nivel de actividad, destacamos las ventas minoristas y la producción industrial.

Con respecto a las **ventas minoristas**, si bien las mismas registraron un crecimiento del 0,6% durante febrero, como puede observarse en la figura n°5, **quedaron ligeramente por debajo de lo esperado** (0,6% vs. 0,7%). A su vez, la medición anterior fue revisada a la baja (-1,1% vs. -0,8%).

Figura n°5: Ventas Minoristas

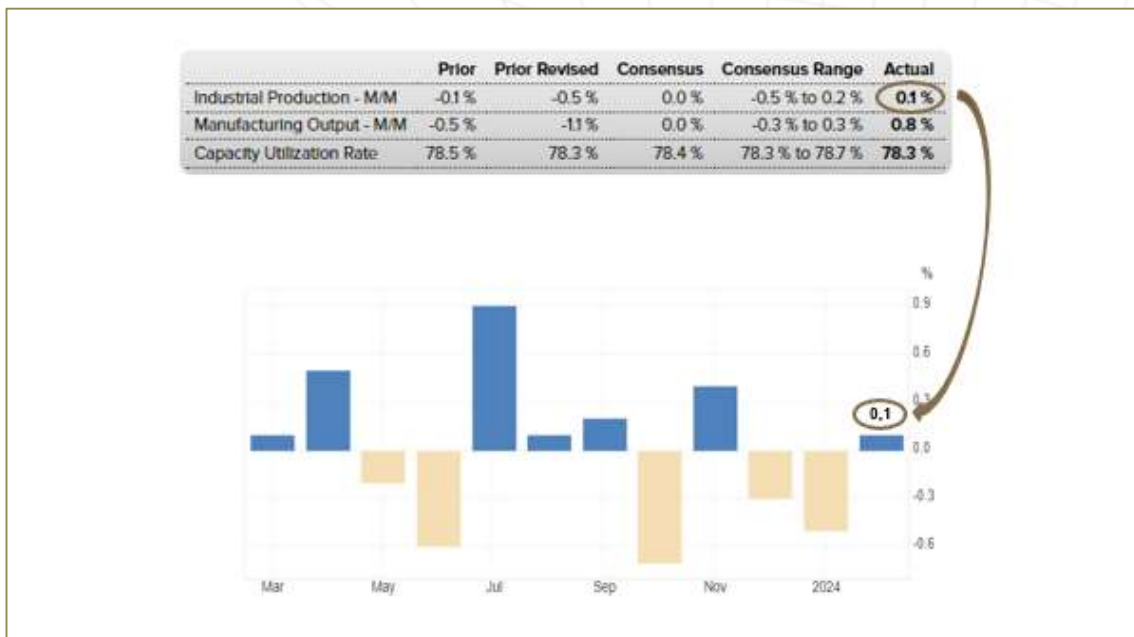


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Pasando a la **producción industrial**, como destacamos en la figura n°6, **el dato publicado superó ligeramente al consenso** (0,1% vs. 0,0%), **pero la lectura previa fue revisada significativamente a la baja** (-0,5% vs. -0,1%). **Por lo tanto, como en semanas previas los indicadores de nivel de actividad dejan la señal de una economía que pierde aceleración.**

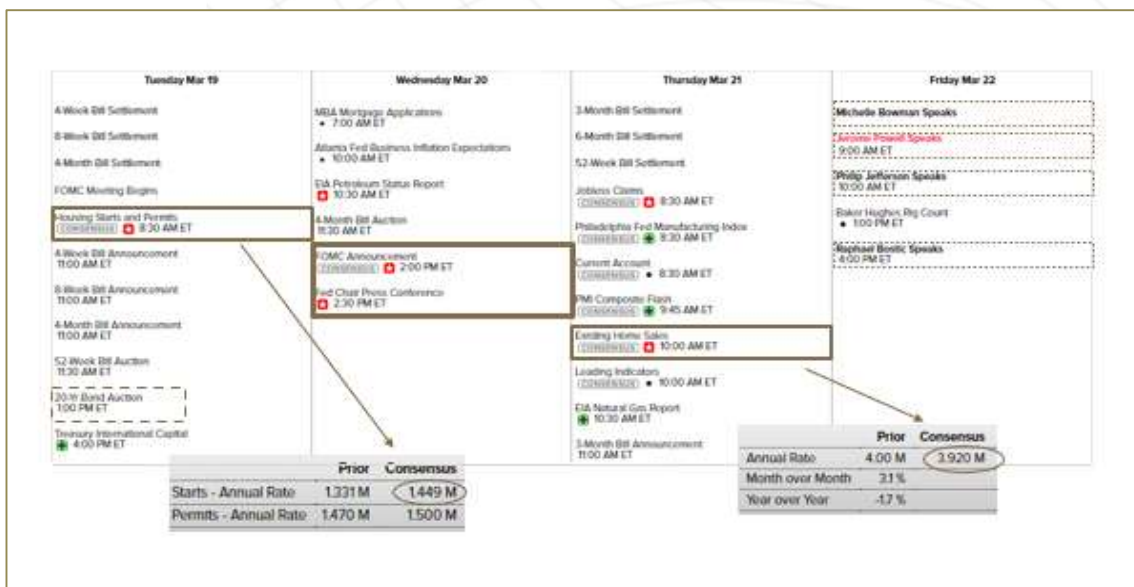
En lo que respecta al **calendario económico**, el cual compartimos en la figura n°7, **la atención del mercado se centrará en la reunión del FOMC** y en la información que surja tanto del comunicado de prensa y del Q&A, como de la actualización de las proyecciones. Se publicarán también indicadores del sector vivienda y el Tesoro colocará deuda a 20 años.

Figura n°6: Producción Industrial



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°7: Calendario Económico

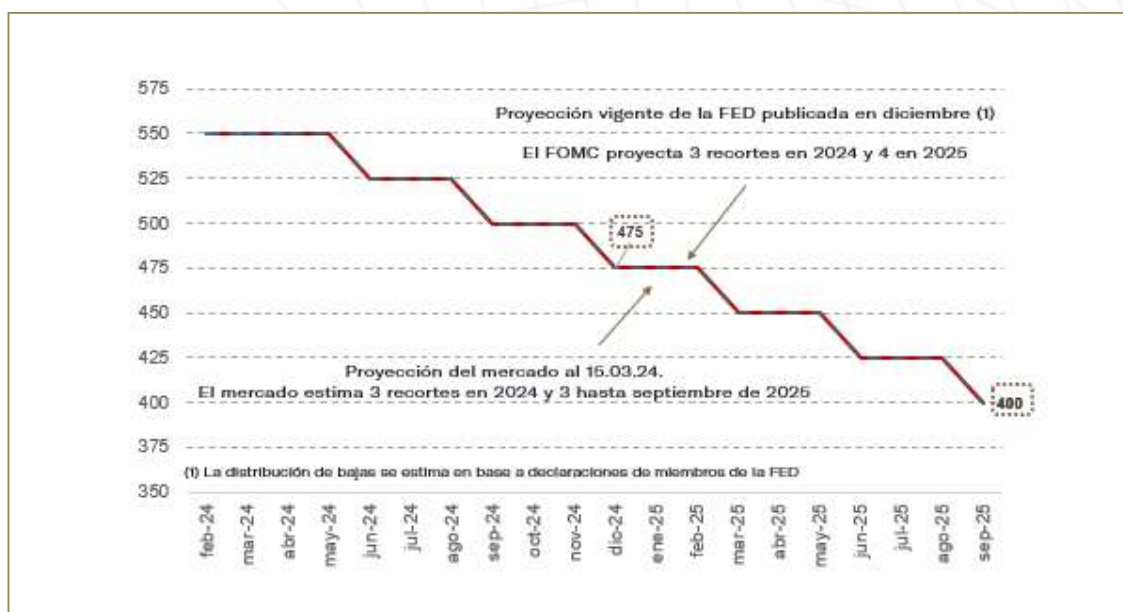


Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Las publicaciones del IPC, del PPI y las estimaciones del índice de precios del PCE han hecho mella en las **expectativas de tasas de interés**. En la figura n°8 podemos apreciar que las mismas **se ajustaron en línea con las proyecciones que el FOMC publicó en diciembre**. De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, el mercado está estimando tres recortes de 25pbs durante 2024 y hasta septiembre de 2025 (última fecha disponible) también tres.

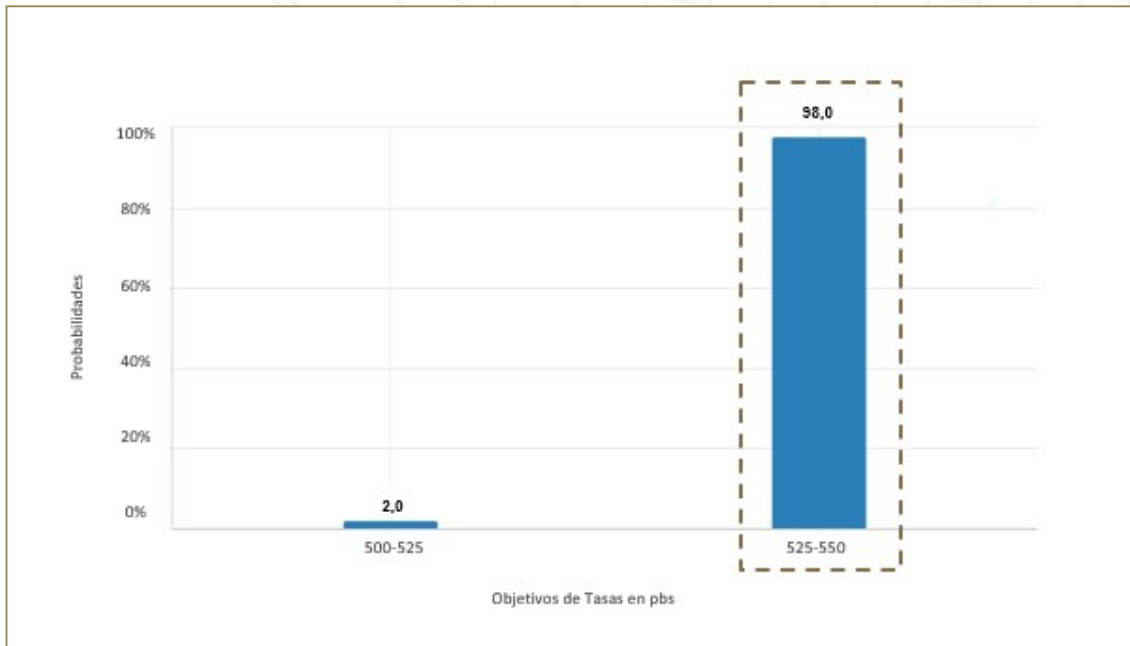
Figura n°8: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (pbs)



Fuente: en base al Fed Watch Tool del Chicago Mercantile Exchange y al SEP del FOMC.

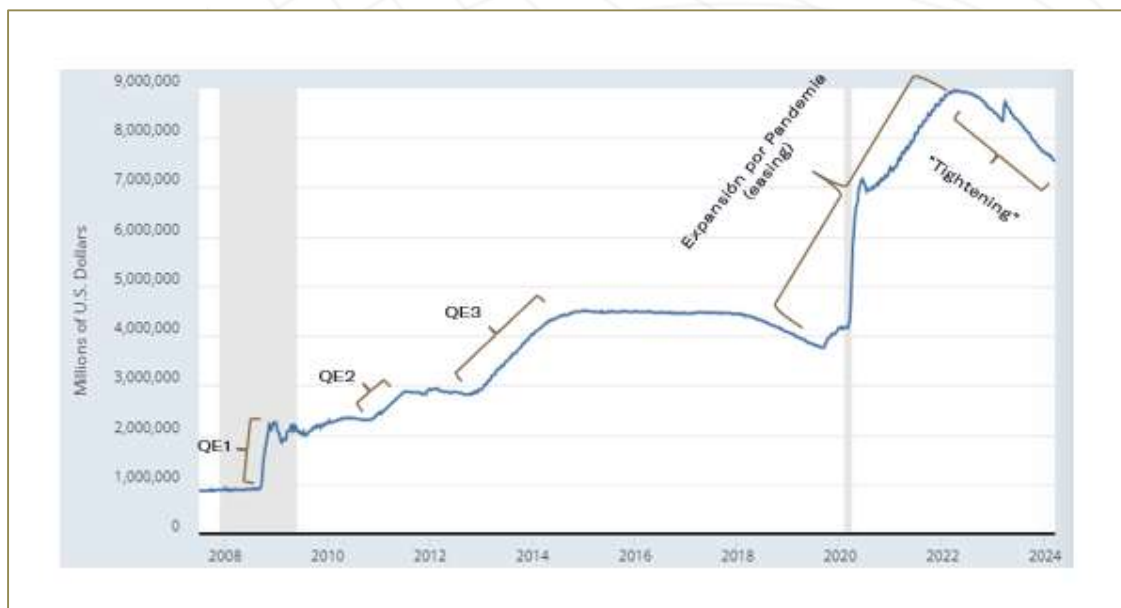
Esta semana el mercado estará centrando su atención en la reunión del FOMC, si bien comienza el martes 19, las publicaciones y novedades se generarán el miércoles 20. Como destacamos en la figura n°9, **el mercado descarta un recorte de la tasa**, por lo que le asigna un 98,0% de probabilidad que la misma quede en el rango de 525/550 pbs. Sin embargo, el mismo Jerome Powell reconoció en el Q&A del 31 de enero, que los miembros habían debatido sobre la hoja de balance de la Fed, y que habían acordado profundizar el debate en la reunión de 19 y 20 de marzo. Por lo tanto, genera interés que decida el FOMC sobre este tema. Powell ha advertido que podría llegar a convivir un proceso de reducción gradual de la tasa de interés junto con una continuación de la reducción de la hoja de balance, lo cual para algunos podría resultar confuso, pero que forman parte de la normalización de la política monetaria. En la figura n°10 compartimos la evolución del total de activos de la Fed.

Figura nº9: Probabilidades de objetivos de tasa para la reunión del 20.03.24



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

Figura nº10: Total de activos de la Reserva Federal



Fuente: en base a la Reserva Federal de St. Louis.

RENTA FIJA

Durante la semana pasada, como destacamos en la figura nº11, **el Tesoro de EE.UU. colocó deuda a 3, 10 y 30 años**. Para el caso de la nota a 3 años, el Tesoro elevó el valor del cupón mientras que para 10 y 30 años mantuvo el cupón de las emisiones de enero.

En lo que respecta a la tasa de corte, para los casos de 3 y 10 años tuvo que elevarla con respecto a las emisiones de enero, pero logró una relación de "bid to cover" superiores a 2,5. En el caso del bono a 30 años aceptó una tasa de corte inferior a la de enero, pero la relación "bid to cover" quedó por debajo de 2,5. No obstante, la misma fue algo mejor a la de enero.

Como resumen de las licitaciones de la semana pasada podemos concluir que el Tesoro en dos de los tres casos ha tenido que reconocer una tasa de corte mayor y a la luz de los "bid to cover", el mercado sigue prefiriendo plazos cortos, pese a que los volúmenes de colocación sean mayores.

Figura nº11: 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
06.02.24	3	4,125	0,125	4,169	0,064	54	2,58	-0,090
07.02.24	10	4,000	-0,500	4,093	0,069	42	2,56	0,000
08.02.24	30	4,250	-0,500	4,360	0,131	25	2,40	0,030
21.02.24	20	4,500	-0,250	4,595	0,172	16	2,39	-0,140
26.02.24	2	4,625	0,375	4,691	0,326	63	2,49	-0,080
26.02.24	5	4,250	0,250	4,320	0,265	64	2,41	0,100
27.02.24	7	4,250	0,250	4,327	0,218	42	2,58	0,010
11.03.24	3	4,250	0,125	4,256	0,087	56	2,60	0,020
12.03.24	10	4,000	0,000	4,166	0,073	39	2,51	-0,050
13.03.24	30	4,250	0,000	4,331	-0,029	22	2,47	0,070

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

El cambio en las expectativas de tasas de interés, provocado por un contexto inflacionario que hace más "longer" el "higher for longer", provocó una nueva caída en los precios de la deuda en general e incrementando en particular a la tasa de 10 años del Tesoro de EE.UU.

En la figura nº12 compartimos la lectura técnica de la tasa a 10 años. **Mientras que hace dos semanas venimos diciendo que por el momento la zona de 4,35 ha servido como resistencia** y que el MACD había formado una señal de venta, **la tasa no llegó al nivel de 4,0% que consideramos el objetivo de largo plazo.**

El MACD formó señal de compra y **la tasa se dirige nuevamente a testear la zona de resistencia de 4,35%.**

Figura nº12: Tasa a 10 años (%)



Fuente: en base a Investing

En este contexto, **seguimos convencidos de nuestra sugerencia de aprovechar el devengamiento del rendimiento que ofrecen los instrumentos de corto plazo y de ser extremadamente cuidado con la "duration" del portafolio.** Peso a las señales de desaceleración en el nivel de actividad, en el caso de querer sumar rendimiento potencial al portafolio de deuda, preferimos reducir riesgo crediticio, en lugar de sumar "duration".

Acciones

Si bien el mercado de acciones tuvo una reacción distinta al de la deuda al momento de publicarse el IPC. En términos del S&P500, culminó la semana pasada marcando una ligera contracción con respecto al cierre del viernes anterior (5.117,09 vs. 5.123,69), más aún si comparamos el máximo intradiario del 08.03.24 y el mínimo intradiario del 15.03.24 (5.189,26 vs. 5.104,35).

De acuerdo a la lectura técnica, la cual compartimos en la figura nº13, **el índice mantiene su tendencia alcista** registrando su evolución por encima del promedio móvil de 50 ruedas. **Sin embargo, se mantiene la señal de venta en el MACD** que comentamos en el reporte anterior. A su vez, también en el reporte anterior mencionamos que el RSI estaba marcando divergencia bajista motivo por el cual habíamos sugerido seguir acompañando a la tendencia, pero con una reducción en el posicionamiento.

Figura nº13: S&P500 (Lectura técnica)

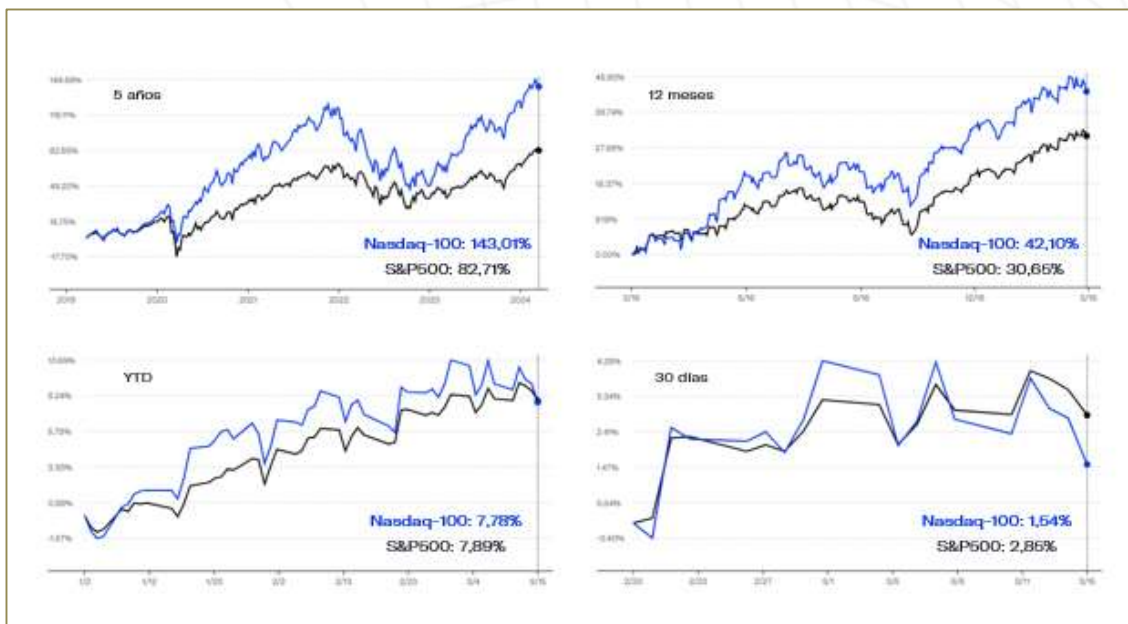


Fuente: en base a Investing

También habíamos señalado en el reporte anterior, que, si bien en términos históricos el mercado lucía caro, de acuerdo al "ratio price target / closing price" al 15.03.24, de acuerdo a FactSet el S&P500 aún tiene un "upside potential" del 9,7%.

En el presente reporte nos interesa resaltar que **se detecta un cambio en el comportamiento relativo entre el Nasdaq-100 y el S&P500**. En la figura n°14 puede apreciarse que tanto en los últimos 5 años, como durante los últimos 12 meses, el Nasdaq-100 ha tenido un rendimiento anual promedio superior en 1.200 pbs con respecto al S&P500. Sin embargo, esa capacidad de generar un super rendimiento parece agotarse en el acumulado del 2024, incluso durante los últimos 30 días el rendimiento acumulado del Nasdaq-100 fue superado por el S&P500.

Figura n°14: S&P500 vs. Nasdaq-100



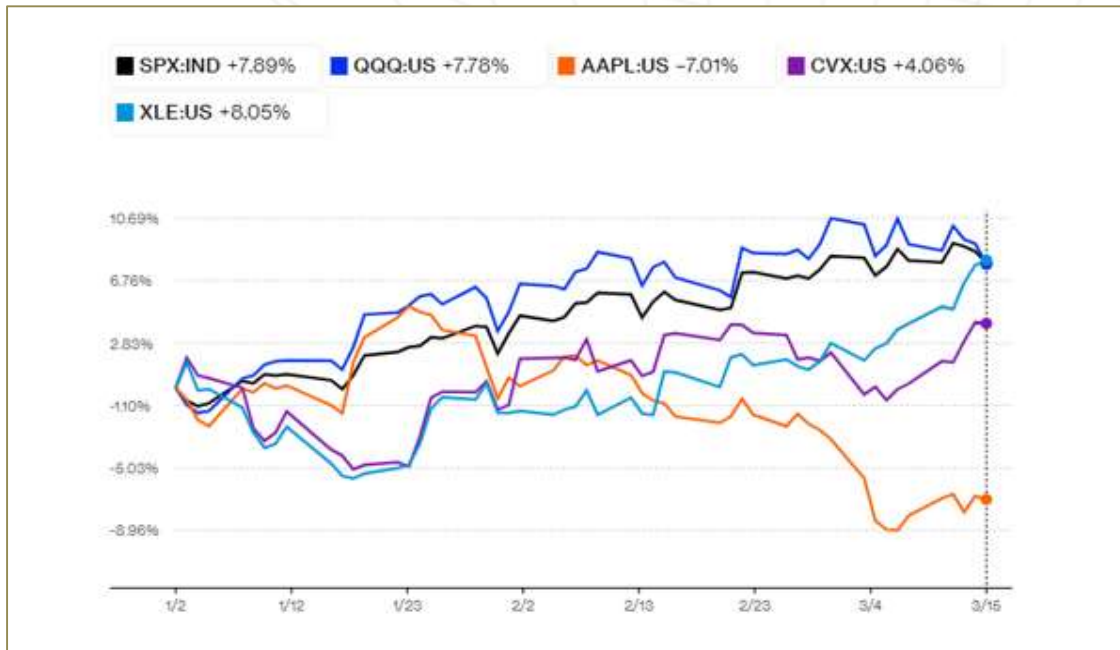
Fuente: en base a Bloomberg.

Esta situación nos lleva a la pregunta de si se trata de una señal que presagia un "pullback" o de una oportunidad de inversión. Si bien entendemos que no es el único factor, es sabido que el fondo Berkshire Hathaway está desinvirtiendo en AAPL (entre otras compañías) e invirtiendo en Chevron (CVX), entre otras compañías.

En la figura n°15, puede apreciarse como en el primer tramo del año la acción de Apple (AAPL) protagonizó una importante corrección, al mismo tiempo que Chevron (CVX) subió, en un contexto, donde el sector de energía (XLE) se ha visto favorecido.

Volviendo a AAPL es la acción que tiene mayor ponderación tanto en el S&P500, como en el Nasdaq-100, pero su peso es mayor en el Nasdaq-100, 9,22% vs. 7,03%.

Figura nº15: S&P500 vs. Nasdaq-100, AAPL, CVX & XLE



Fuente: en base a Bloomberg

Figura nº16: Apple (AAPL)



Fuente: en base a Investing

En el comienzo de la semana, ha sorprendido la noticia que Alphabet (GOOGL) estaría en conversaciones con Apple para incorporar "Gemini AI" en los iPhone, lo cual ha beneficiado al menos temporalmente al precio de ambas acciones.

Avanzando con un breve comentario técnico sobre Apple, se destaca en la figura nº16 que el precio de acción parece estar transitando un canal lateral y el MACD ha definido señal de compra.

Desde el punto de vista de los "fundamentals", de acuerdo a LSEG (es Refinitiv) el consenso de "price target" es de USD 201,28. Como puede apreciarse en la figura nº16, dicho valor coincide con la resistencia del canal.

Estos comentarios tenderían a hacer pensar que la situación relativa entre el S&P500 y el Nasdaq-100 podrían estar generando más bien una oportunidad que un presagio de un "pullback". Sin embargo, consideramos que la noticia más relevante de la semana será la reunión del FOMC y la misma podría cambiar el actual clima del mercado.

Conclusión, mantenemos nuestra sugerencia de seguir acompañando a la tendencia alcista del mercado de acciones, pero con posicionamiento moderado.

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.