

16 de abril de 2024

Weekly Global Outlook

El dato del IPC modificó las expectativas en los mercados

Más allá de los eventos geopolíticos del fin de semana, **el dato económico más importante de los últimos días fue la publicación del IPC correspondiente a marzo**. El dato publicado de la variación mensual de la definición "core", no sólo superó a las expectativas (0,4% vs. 0,3%), sino que constituyó la tercera lectura consecutiva cercana al 0,4%, lo cual ha sido interpretado como un rebote en el comportamiento de la inflación, lo cual no ayuda a poder proyectar el objetivo del 2% anual pretendido por el FOMC.

En lo que respecta al **calendario económico**, la semana comenzó con la publicación de las ventas minoristas y concentra varios indicadores relacionados con el nivel de actividad. La semana también concentra varias presentaciones de integrantes de la Reserva Federal, incluyendo a su presidente **Jerome Powell**.

La publicación del IPC modificó a las expectativas de tasas de interés. El mercado pasó a considerar como el escenario de mayor probabilidad, a aquel en el cual el FOMC en la reunión del 12 junio deje sin cambios a su tasa de política monetaria. **Las expectativas del mercado han pasado a ser más "hawkish" que las proyecciones vigentes del FOMC**.

El cambio en las expectativas de tasas, impulsaron aún más a la tasa a 10 años. Si bien la tasa llegó a una zona de resistencia, no lo interpretamos como una oportunidad para aumentar "duration", al menos por el momento.

El cambio de expectativas en las tasas de interés también afectó al "dólar index", llevándolo al máximo del año y afectando negativamente a la deuda en otras monedas.

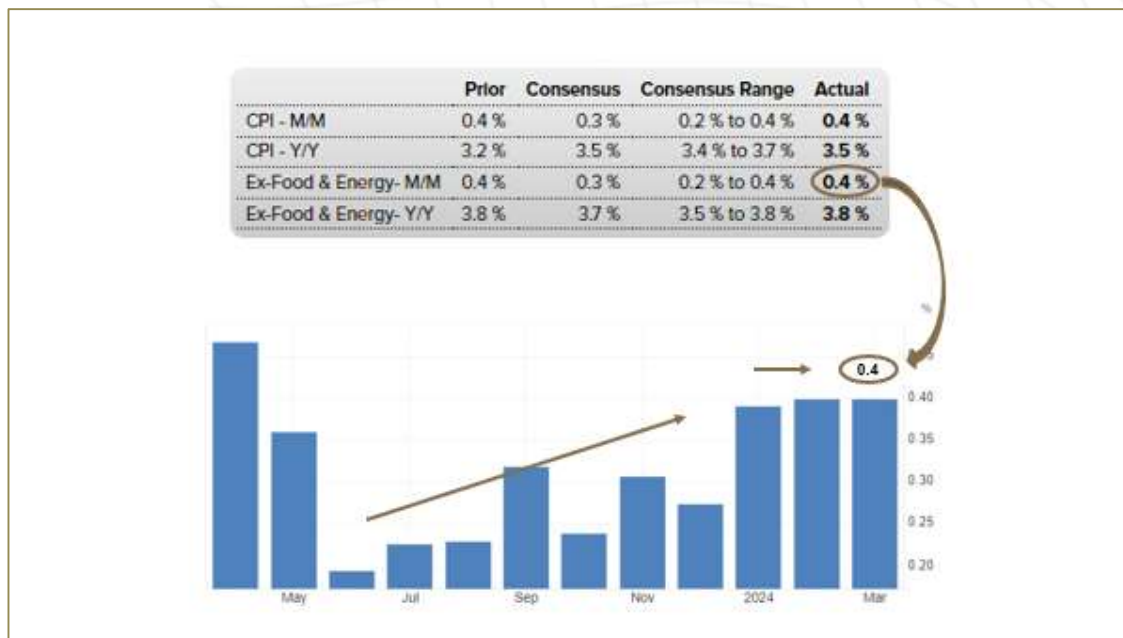
De acuerdo a la lectura técnica, **el índice S&P500 ha quebrado el soporte del canal alcista y también al promedio móvil de 50 ruedas. Por lo tanto, su tendencia alcista comienza a estar en tela de juicio**. Nuestro escenario base es que el índice está realizando un "pull back". Tengamos en cuenta, que durante todo el recorrido alcista que transitó el S&P500 desde fines de octubre del año pasado, ha dejado un par de "gaps". Uno de ellos se encuentra en la zona de 4.440, por lo que **sugerimos proceder con cautela**.

ECONOMÍA

Más allá de los eventos geopolíticos del fin de semana, el dato económico más importante de los últimos días fue la publicación del IPC correspondiente a marzo.

Como puede apreciarse en la figura nº1, el dato publicado de la variación mensual de la definición "core", no sólo superó a las expectativas (0,4% vs. 0,3%), sino que constituyó la tercera lectura consecutiva cercana al 0,4%, lo cual ha sido interpretado como un rebote en el comportamiento de la inflación, lo cual no ayuda a poder proyectar el objetivo del 2% anual pretendido por el FOMC.

Figura nº1: IPC "core" – variación mensual %

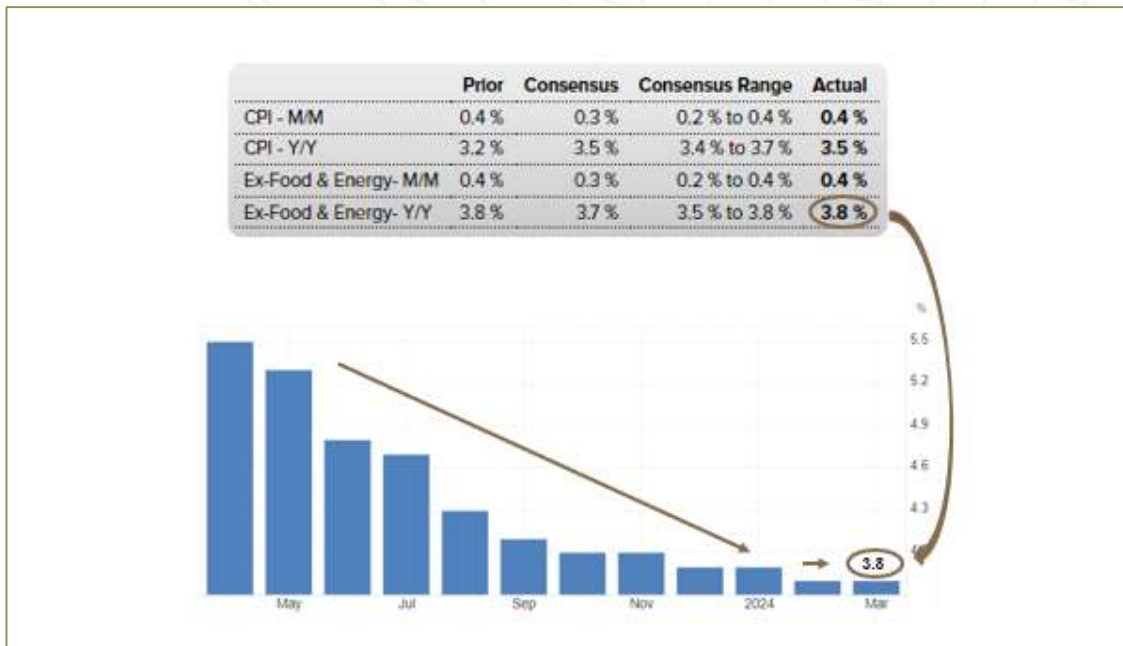


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Pasando a la figura nº2, resaltamos el comportamiento tendencial mediante la variación interanual de la definición "core". En dicha figura, destacamos que, si bien en términos generales se sigue observando una tendencia descendente, la lectura interanual también superó al consenso de expectativas (3,8% vs. 3,7%).

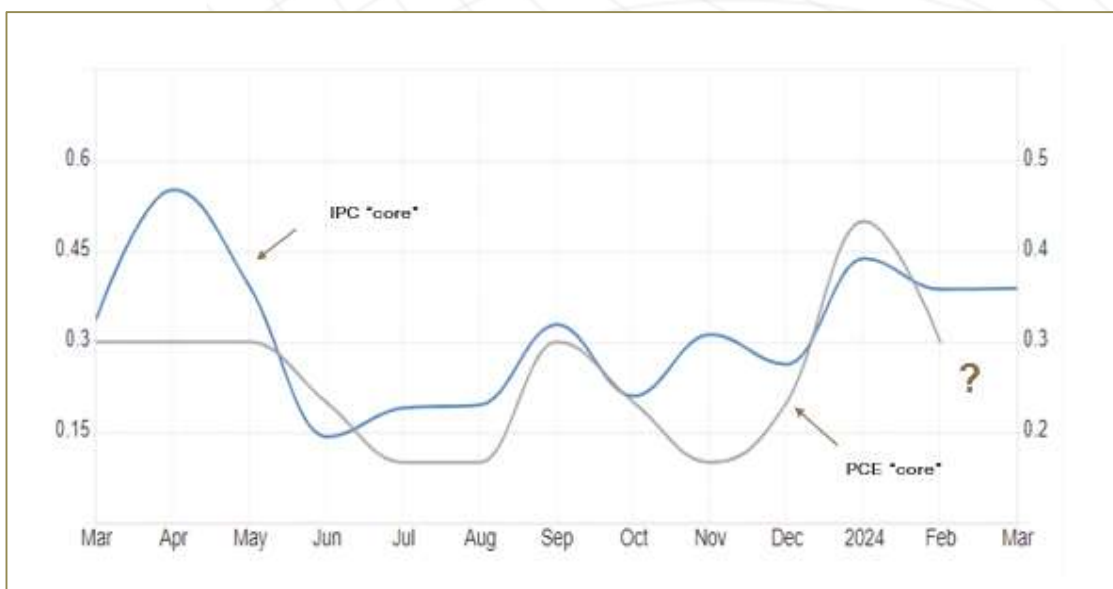
Es importante recordar que el FOMC toma sus decisiones sobre la base del PCE y no del IPC. A su vez, también es relevante tener presente que, si bien el comportamiento de ambos índices tiene algún parecido, no son iguales dado que sus metodologías son diferentes y sus universos de información difieren. En la figura nº3 comparamos las variaciones mensuales de las definiciones "core" del IPC y del PCE.

Figura n°2: IPC "core" – variación interanual %



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°3: IPC "core" vs. PCE "core" – variación mensual %



Fuente: en base a Trading Economics

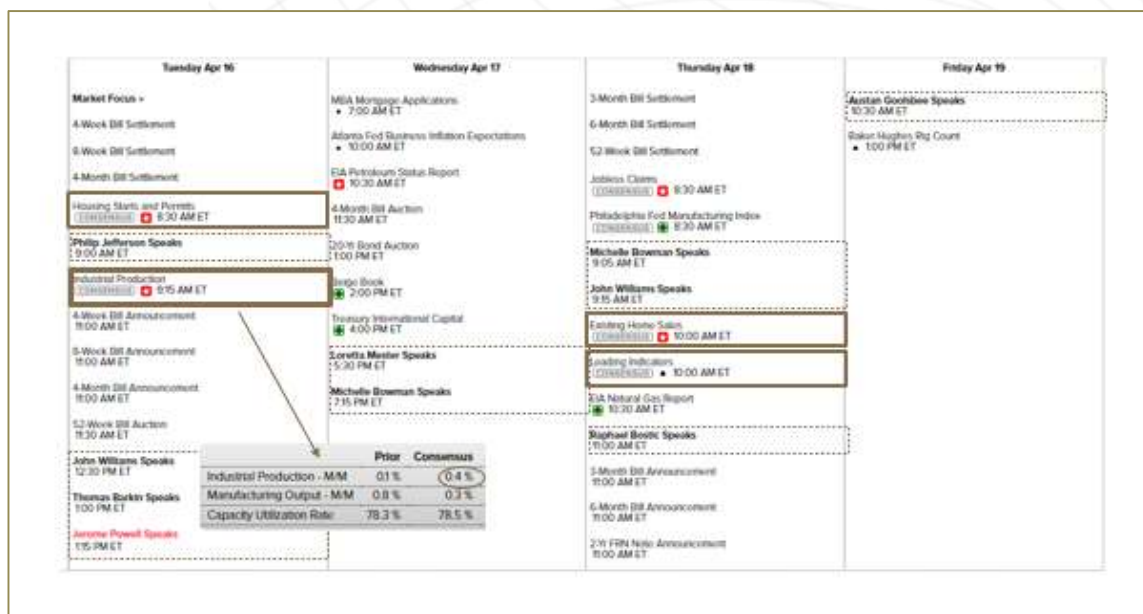
En la figura n°3 puede observarse que salvo en los casos de las lecturas de junio de 2023 y de enero de 2024, las variaciones mensuales del IPC "core" han superado a las del PCE "core". Por lo tanto, **al momento de publicarse el PCE**, lo cual recién ocurrirá el 26 de abril, **la interpretación sobre el comportamiento de la inflación podría modificarse**. No obstante, sin dudas la publicación del IPC provocó un cambio en las expectativas de los mercados.

En lo que respecta al **calendario económico**, como destacamos en la figura n4, la semana comenzó con la publicación de las ventas minoristas y concentra varios indicadores relacionados con el nivel de actividad como producción industrial, inicios de construcción y permisos, ventas de casas existentes, etc. **En el caso particular de la producción**, como se destaca en la figura n°4, **el consenso de estimaciones** relevado por **Econoday indica un aumento mensual del 0,4%**.

La semana concentra también varias presentaciones de integrantes de la Reserva Federal, incluyendo a su presidente Jerome Powell quien tiene agendada una presentación el martes al mediodía.

A diferencia de lo ocurrido la semana pasada, el Tesoro no emitirá ni notas ni bonos a tasa fija, si tiene agendado licitar letras y un TIP a 5 años.

Figura n°4: Calendario Económico



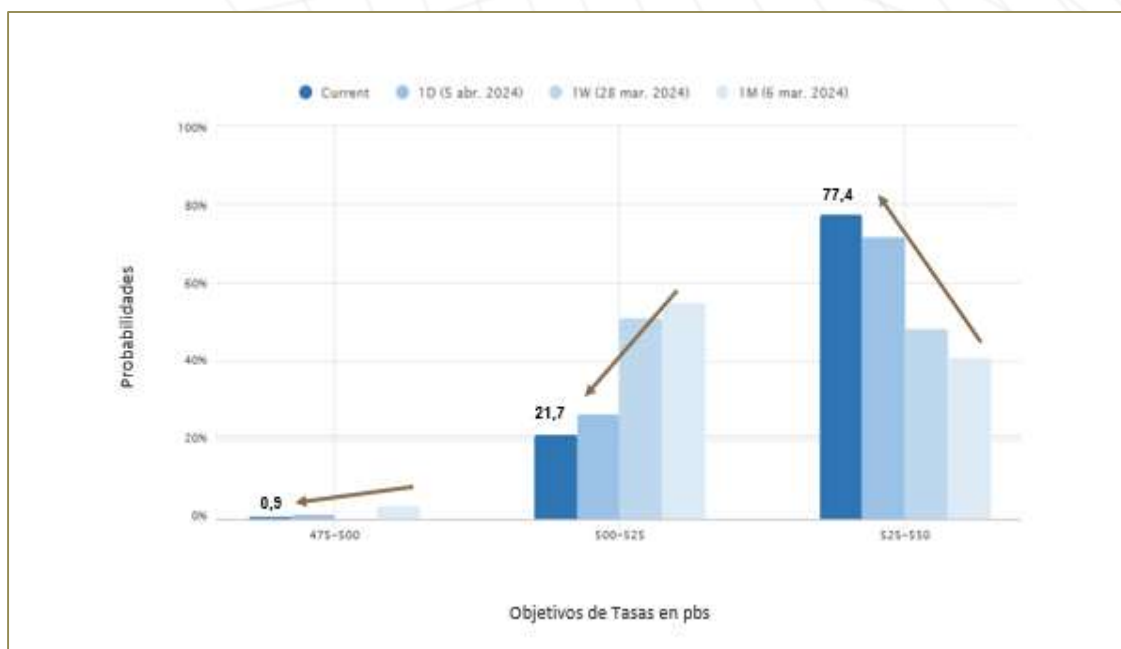
Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Como comentamos en el informe anterior, la publicación del reporte de la situación de empleo y las declaraciones de algunos integrantes de la Reserva Federal, habían modificado la convicción sobre que el FOMC implementara en la reunión del 12 de junio, el primer recorte de su tasa de política monetaria.

La publicación del dato del IPC deterioró aún más el grado de convicción. Como puede observarse en la figura n°5, **el mercado pasó a considerar como el escenario de mayor probabilidad (77,4%) a aquel en el cual el FOMC en la reunión del 12 junio deje sin cambios a su tasa de política monetaria.**

Figura n°5: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 12.06.24

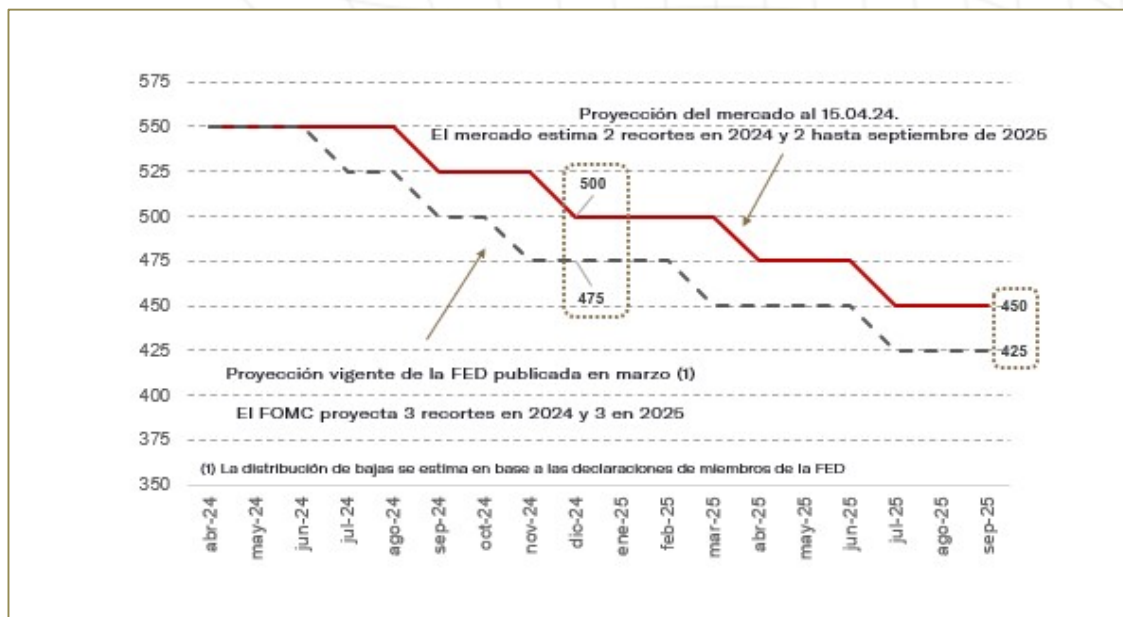


Fuente: en base al Fed Watch Tool del Chicago Mercantile Exchange.

En la figura n°6, destacamos casi de forma inédita que, **las expectativas del mercado son más "hawkish" que las proyecciones vigentes del FOMC.** Mientras que el FOMC proyectó en marzo tres recortes de su tasa de política monetaria, el mercado está considerando que solo lo haría dos veces en 2024.

Con respecto a 2025, teniendo en cuenta que el Fed Watch Tool del CME solo tiene información disponible a septiembre, el mercado se encuentra completamente alineado a las proyecciones del FOMC.

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



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

RENTA FIJA

El cambio en las expectativas de tasas, impulsaron aún más a la tasa a 10 años, la cual ya había quebrado la resistencia de 4,35% y terminó de confirmar un comportamiento dentro de un canal alcista, como destacamos en la figura n°7.

Si bien la tasa llegó a la resistencia del canal, no lo interpretamos como una oportunidad para aumentar "duration", dado que consideramos que en el actual escenario sigue siendo conveniente acotar riesgo "duration" en los portafolios.

Este contexto más complejo, afectó las licitaciones que el Tesoro de EE.UU. tenía programadas la semana pasada, las cuales detallamos en la figura n°8. En la misma, puede apreciarse que en todos los casos el Tesoro se vio obligado a convalidar tasas de corte más altas. Aun así, los "bid to cover" de las licitaciones a 10 y 30 años quedaron por debajo del valor de 2,5.

Figura n°7: Tasa a 10 años (%)



Fuente: en base a Investing

Figura n°8: 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
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
19.03.24	20	4,500	0,000	4,542	-0,053	13	2,79	0,400
9.04.24	3	4,500	0,250	4,458	0,202	58	2,50	-0,100
10.04.24	10	4,000	0,000	4,560	0,394	39	2,34	-0,170
11.04.24	30	4,250	0,000	4,671	0,340	22	2,37	-0,100

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

El cambio de expectativas en las tasas de interés también afectó al “dólar index”, impulsándolo al máximo del año. En la figura n°9 destacamos la correlación inversa entre el “dólar index” y el EMLC (vehículo de inversión de deuda emergente en moneda local). En este sentido, desde comienzos de año, solo hemos sugerido aumentar riesgo en los portafolios de deuda, mediante riesgo crédito, evitando incrementar riesgo “duration” y riesgo moneda.

Figura n°9: Dólar Index vs. Deuda Emergente en Moneda Local (EMLC)



Fuente: en base a Investing

Acciones

La temporada de resultados correspondiente al primer trimestre del 2024 (1T24) ha comenzado con un buen porcentaje de sorpresa positiva (86,2%), el cual compara con un promedio histórico de 66,7% y de los últimos cuatro trimestres de 78,5%. No obstante, es muy prematuro poder emitir un juicio al respecto, dado que, al viernes 12 de abril, sólo han presentado resultados 29 de las 500 que componen el S&P500 (ver figura n°10).

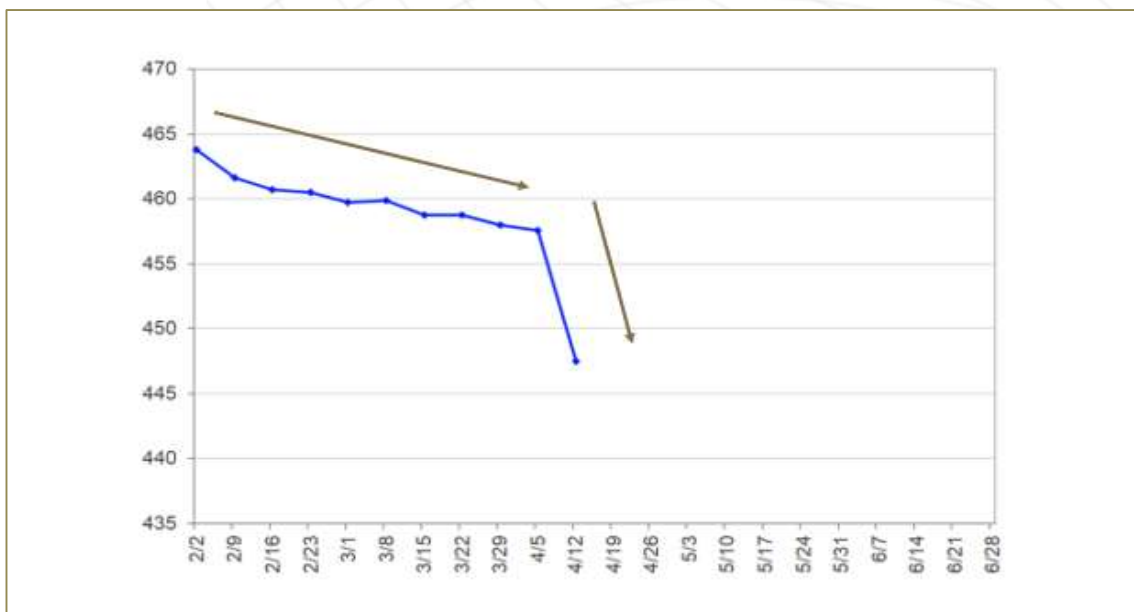
De acuerdo al relevamiento realizado por LSEG, en la figura n°11 compartimos la evolución de la estimación de ganancia del S&P500 correspondiente al 1T24. **La estimación de ganancia del S&P500 al 12 abril, registraría un incremento del 2,7% con respecto a igual trimestre del 2023, mostrando una gran heterogeneidad** según sector como se aprecia en la figura n°12.

Figura n°10: Temporada de Resultados del 1T24 – Ganancias vs. Expectativas

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	52	6	11,5	66,7	16,7	16,6
Consumer Staples	38	7	18,4	85,7	0,0	14,3
Energy	23	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Financials	71	6	8,5	100,0	0,0	0,0
Health Care	64	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Industrials	79	5	6,3	80,0	0,0	20,0
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	65	5	7,7	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	86,2	3,4	10,4

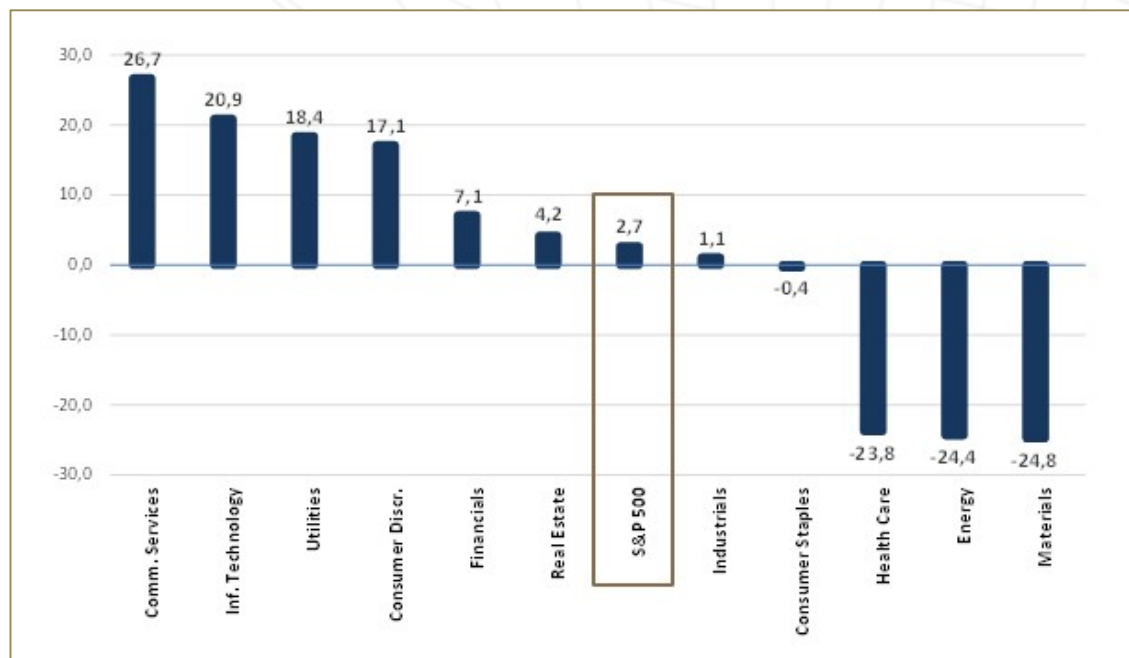
Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Figura n°11: Evolución de la estimación de ganancia del S&P500 (USD BB)



Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Figura nº12: S&P500 1T24 – Evolución de las ganancias según sector (Y/Y %)



Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Pasando de los “fundamentals” a la lectura técnica, en la figura nº13 destacamos que **el índice S&P500 ha quebrado el soporte del canal alcista y también al promedio móvil de 50 ruedas. Por lo tanto, su tendencia alcista comienza a estar en tela de juicio**, en un contexto donde la señal de venta en el MACD sigue vigente.

Nuestro escenario base es que el índice está realizando un “pull back”, en dicho escenario el primer retroceso de Fibonacci (4.989), surge como la zona a monitorear para entender si la tendencia alcista sigue intacta o si es necesario proyectar una profundización de la corrección.

Téngase en cuenta, que durante todo el recorrido alcista que transitó el S&P500 desde fines de octubre del año pasado, ha dejado un par de “gaps”. Uno de ellos es en la zona citada del primer retroceso de Fibonacci, por lo que refuerza la idea que el índice podría retroceder hasta dicha zona y completar el “pull back”.

Sin embargo, conviene recordar que, a mediados de noviembre del año pasado, en pleno inicio de Santa Rally, el índice dejó un “gap” en la zona de 4.440. Por lo tanto, consideramos que la actual corrección merece ser monitoreada con atención y que, **si bien nuestro escenario base es que encontraría un soporte próximo a 4.989, convendría preceder cautelosamente.**

Figura nº13: 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.