

11 de abril de 2023

Weekly Global Outlook

La atención vuelve sobre la tasa y la recesión

Como hemos comentado en reportes anteriores, la rápida acción de la Reserva Federal, junto al Departamento del Tesoro y al FDIC, siguiendo las recomendaciones de los premios Nóbel de Economía de 2022, Bernanke, Diamond y Dybvig, parece haber disipado el escalamiento de las tensiones financieras.

El influyente James Bullard, titular de la Reserva Federal de "St. Louis" ha declarado hace muy pocos días que es altamente probable que las tensiones financieras continúen disminuyendo, por lo que la Reserva Federal debería continuar con el endurecimiento monetario en la medida que el mercado laboral se mantenga fuerte.

Bullard remarcó que "tenemos un largo camino por recorrer y creo que va a ser difícil hacer que la inflación vuelva a bajar al objetivo del 2%... así que vamos a tener que mantenernos en eso", **además comentó que elevó en un cuarto de punto su estimación de a cuánto debe aumentar la tasa de interés de referencia de la Fed para fines de 2023, llegando la misma a un rango de 5,50% - 5,75%.**

De acuerdo al Fed Watch Tool del Chicago Mercantile Exchange, el mercado parece hacerse eco de las declaraciones de Bullard y ha aumentado la probabilidad del escenario en el cual el FOMC eleve a la tasa de política monetaria en 25 puntos básicos en su próxima reunión que tendrá lugar el 3 de mayo.

Por su parte, el ex secretario del Tesoro, **Lawrence Summers, expresó que está bastante claro que estamos en la etapa final del ciclo de subas de la tasa de política monetaria. Comentó también que la probabilidad de una recesión está aumentando,** lo cual ha quedado en evidencia con la publicación de los últimos índices de los gerentes de compra.

Summers sigue siendo muy crítico con el trabajo de la FED, a su juicio deberían revisar los modelos que aplican, dado el sobrecalentamiento que han generado.

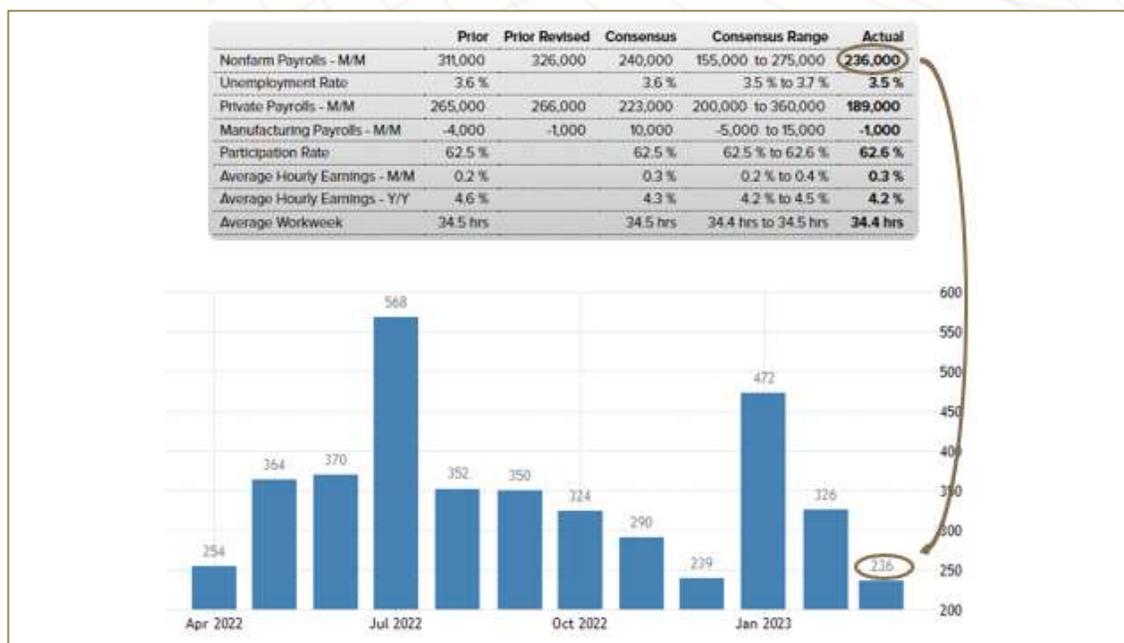
ECONOMÍA

El indicador económico más importante publicado durante los últimos días fue el reporte laboral correspondiente a marzo.

Si bien el mismo ha tenido señales mixtas, **podemos concluir que el resultado final es constructivo para el mercado.** Con respecto a la creación de puestos de trabajo, como se puede apreciar en la figura n°1, el dato publicado fue de 236.000 frente a un consenso de expectativas de 240.000 y 311.000 del mes anterior, el cual fue modificado al alza a 326.000. **Luego del sorprendente dato de enero que sacudió a los mercados, podemos decir que se ha vuelto a la tendencia de desaceleración de la creación de puestos de trabajo.**

En la misma figura n°1, se puede apreciar que los puestos creados en el sector manufacturero fueron negativos en 1.000, frente a un consenso de una creación de 10.000, lo cual sigue exhibiendo que existe un comportamiento dispar entre el sector manufacturero y el de servicios. Mientras que el sector manufacturero muestra claras señales de debilitamiento que son consistentes con lo que ocurre con el comportamiento de los precios de los bienes, los cuales se vienen desacelerando y se van acercando al objetivo del 2% anual, el nivel de actividad del sector servicios sigue siendo robusto, empujando a su sector laboral y a los precios relacionados con los mismos.

Figura n°1: Mercado Laboral – Nonfarm Payrolls M/M



Fuente: en base a Econoday & Trading Economic

Si bien el dato de la tasa de desempleo podría hacer considerar que el resultado del reporte complica a los mercados, dado que el dato publicado fue de 3,5% quedando por debajo de las expectativas (3,6%) y de la lectura anterior (3,6%), **sugerimos enfocar la atención en la figura n°2, en la cual se grafica la evolución del denominado costo laboral (Average Hourly Earnings), el cual en su lectura interanual (Y/Y) ha registrado el mínimo de los últimos tiempos, ayudando a descomprimir las preocupaciones que genera la robustez del mercado laboral (más que nada como ya comentamos en el sector servicios), sobre las presiones inflacionarias.**

Figura n°2: Mercado Laboral – Average Hourly Earnings Y/Y

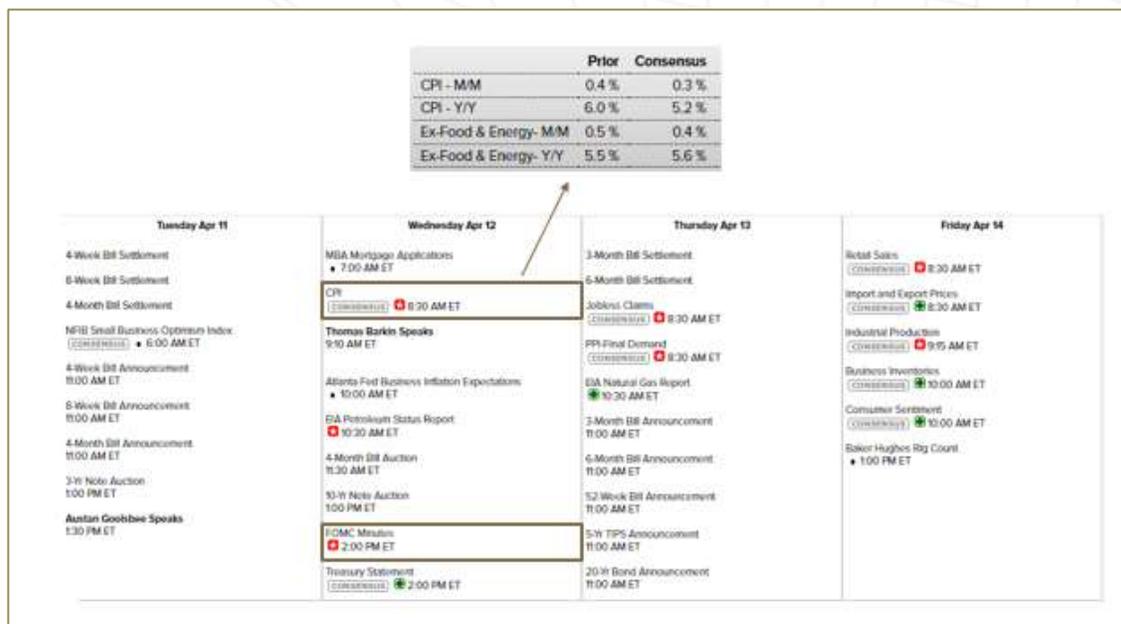


Fuente: en base a Econoday & Trading Economic

Con respecto al **calendario económico**, como se puede observar en la figura n°3, **los eventos económicos más relevantes estarían ocurriendo el miércoles con la publicación del IPC y de las minutas de la última reunión del FOMC.**

En lo que respecta a la publicación del IPC, el mercado espera para la lectura interanual de la definición "core" una aceleración con respecto a la lectura anterior, dado que se estima un incremento del 5,6% versus 5,5% de la lectura previa.

Figura n°3: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

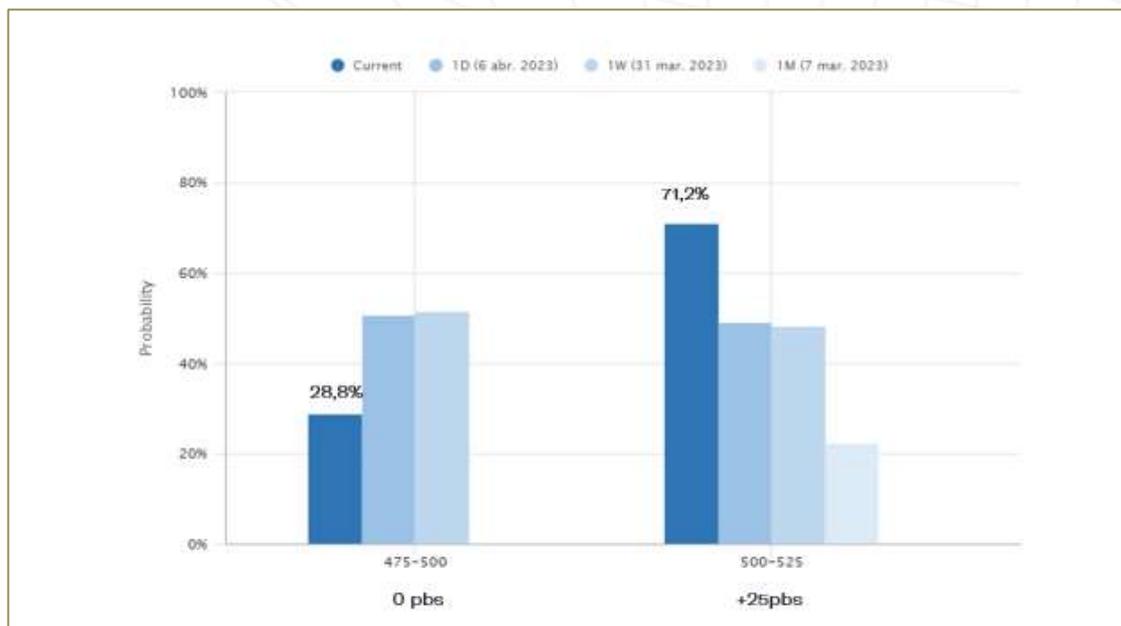
El mercado parece evolucionar en línea con las recientes declaraciones de James Bullard, en el sentido que en la medida que las tensiones financieras sigan disminuyendo, pierde probabilidad de ocurrencia el escenario en el cual el FOMC deje sin cambios a su tasa de política monetaria.

Por el contrario, como se aprecia en el Fed Watch Tool del CME, al momento del cierre del reporte **el mercado le asigna mayor probabilidad de ocurrencia (71,2%) al escenario en el cual el FOMC incremente a su tasa en 25 pbs, tal como se aprecia en la figura n°4.**

De ser así, el techo del rango llegaría a 525 pbs. Tengamos en cuenta que la proyección de tasa vigente de la FED es compatible con dicho nivel. No obstante, las recientes declaraciones de Bullard dejan en claro que no hay unanimidad en dicha proyección o que la misma podría ser corregida al alza. Al menos en su caso, estima que el nivel debería ser más alto, como comentamos en el inicio del reporte.

Más allá que sea necesario algún incremento adicional, está claro que el mercado tiende a coincidir con las declaraciones de Larry Summers, en el sentido que el final del ciclo de alzas está cerca.

Figura nº4: Expectativas Reunión del FOMC – 3 de mayo (en pbs.)



Fuente: en base al CME FedWatch Tool

RENTA FIJA

Durante los primeros días de abril, el ICE BofAML MOVE sigue disminuyendo, al mismo tiempo que los precios de las distintas clases y estrategias de deuda siguen recuperando, como se puede observar en la figura nº5.

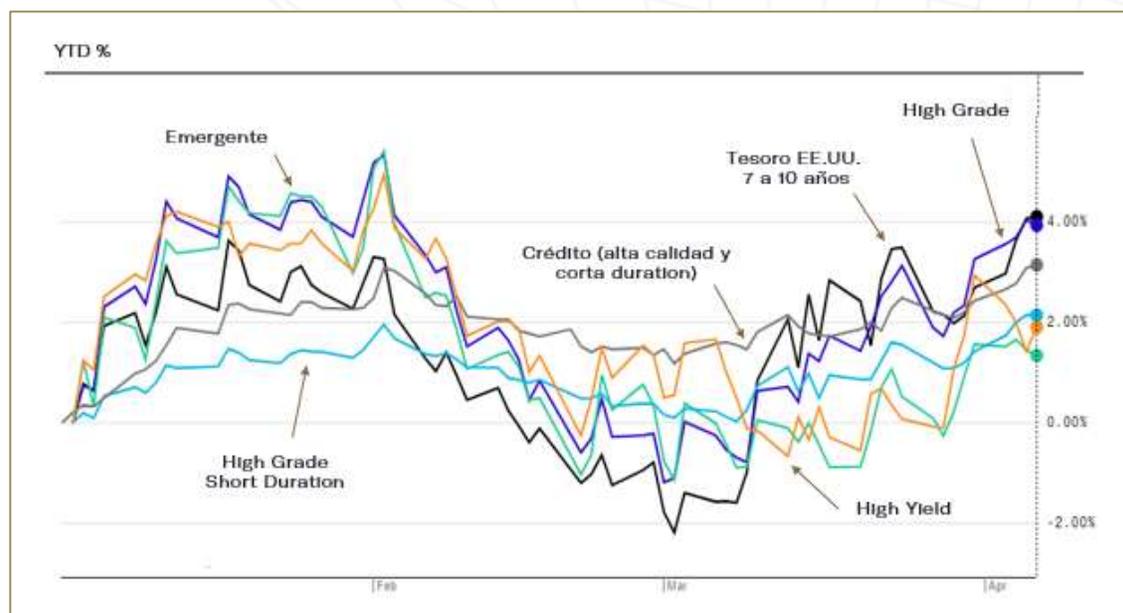
No obstante, **nuestra recomendación sigue centrada en la deuda de corta "duration" y alta calidad crediticia.**

En el acumulado del año, las dos clases de deuda mencionadas vienen teniendo una mejor performance que la deuda emergente y la corporativa "high yield".

Si bien, la performance es menor con respecto a la deuda del Tesoro y corporativa "high grade" de mayor "duration", la volatilidad viene siendo mucho más acotada.

Por lo tanto, para un portafolio conservador, seguimos sugiriendo letras del Tesoro a 3 y 6 meses, combinadas con deuda corporativa de alta calidad crediticia y corta "duration", al cual se puede sumar fondos con estrategia de crédito que prioricen calidad crediticia y no superen una "duration" de 2 a 3 años.

Figura n°5: Renta Fija – Distintas clases de riesgo y estrategias



Fuente: en base a Bloomberg

S&P500

Si bien la zona de 4.100/4.200 sigue siendo un desafío importante para poder ser superado en el corto plazo, **seguimos manteniendo como escenario base el del canal alcista de mediano plazo, que se destaca en la figura n°6.**

Dentro de dicho canal alcista de mediano plazo, el S&P500 describió un canal bajista de corto plazo, el cual tuvo como soporte la zona de 3.800, a partir de la cual comenzó a transitar un canal alcista de corto plazo. Fue importante para poder estar considerando un canal alcista de mediano plazo, el hecho concreto que los mínimos de marzo quedaran por encima de los de diciembre.

Para poder convalidar o al menos aumentar la probabilidad del escenario constructivo, sería necesario que el S&P500 pueda registrar en el corto plazo un nuevo máximo superior al registrado a fines de enero. No obstante, aún en el escenario constructivo luce prácticamente inevitable que un nuevo "pull back" se registre antes que el mercado puede superar claramente la zona de 4.100/4.200.

Como se puede apreciar en la misma figura, por el momento se mantiene la señal de compra en el MACD.

Más allá de los comentarios técnicos, **a partir del 14 comenzarán los grandes nombres en el "earnings season" del 1Q23, por lo que los "fundamentales" de las compañías comenzarán a tener más influencia de corto plazo en la performance del mercado.**

Figura n°6: S&P500 – Lectura técnica



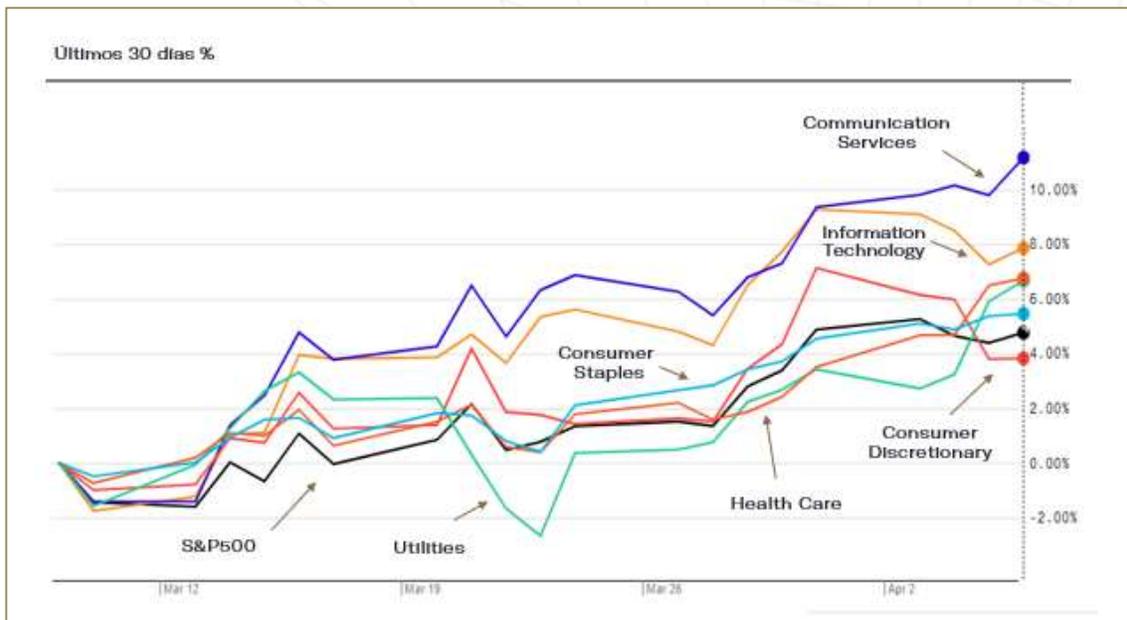
Fuente: en base a Investing

Pasando del análisis general del mercado a la lectura sectorial, en la figura n°7 se puede observar que todos los sectores destacados en el gráfico han registrado recuperación de sus precios, pero que dos de los sectores relacionados con "growth" han sido los ganadores: "Information Technology" y "Communication Services".

En la figura n°8 se aprecia que ambos sectores llevan acumulado en el año un crecimiento del 20%. Dentro de los sectores relacionados con "growth", "Consumer Discretionary" si bien no tuvo una excelente performance durante los últimos 30 días, sigue siendo uno de los ganadores del año.

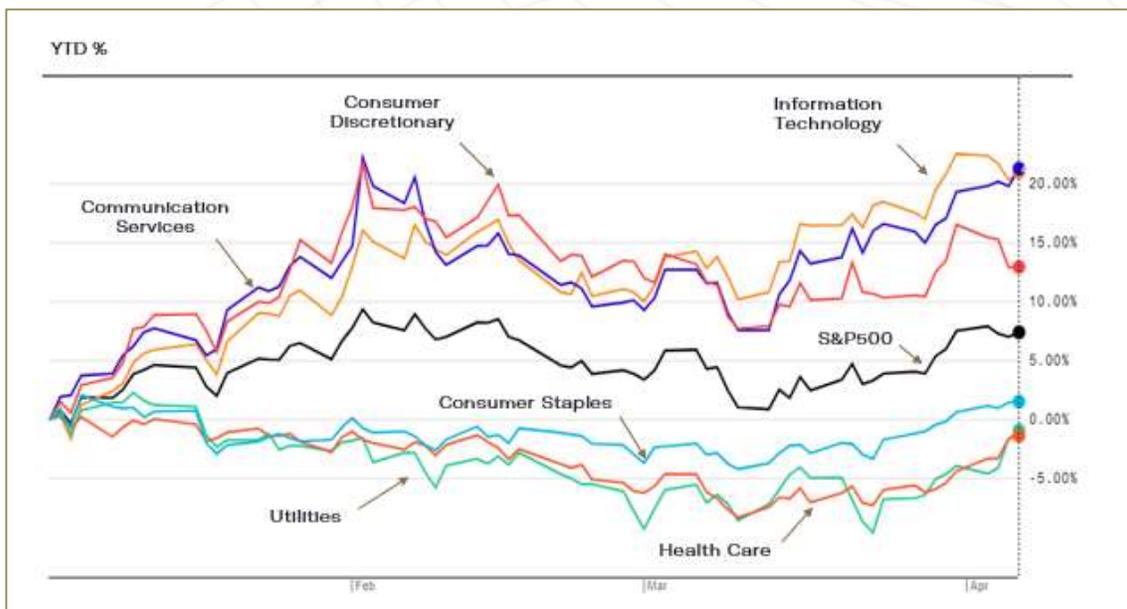
Seguimos considerando que esta rotación de sectores es muy probable que se mantenga durante buena parte del año. Las condiciones necesarias para que se mantenga este escenario son: 1) que la recesión percibida para este año sea "mild" y 2) que el 2024 siga siendo considerado un año de recuperación económica.

Figura n°7: S&P500 versus Sectores



Fuente: en base a Bloomberg

Figura n°8: S&P500 versus Sectores



Fuente: en base a Bloomberg

