

3 de octubre de 2023

# Weekly Global Outlook

## McCarthy logró evitar el “shutdown” por al menos 45 días

**El indicador económico más importante a publicarse la semana pasada era el índice de precios del PCE.** Los datos que se dieron a conocer definieron una noticia constructiva para el mercado, **las variaciones interanuales coincidieron con los consensos, confirmando una desaceleración con respecto a lecturas anteriores.**

**Apenas unas horas antes de un posible “shutdown” (cierre del gobierno federal), el presidente de la Cámara, Kevin McCarthy, logró que republicanos y demócratas llegasen el sábado a un acuerdo que incluye una resolución por 45 días.**

**La noticia más esperada de esta semana será el reporte de la situación de empleo elaborado por el BLS. De acuerdo al consenso, se espera que las nóminas salariales excluyendo al sector agrícola (Nonfarm Payrolls) aumente en 160.000.**

El “bear” market de deuda no sólo es de los bonos de la deuda del Tesoro de EE.UU., durante la semana pasada la tasa del bono a 10 años de Japón registró el máximo de la década. **Las licitaciones del Tesoro de EE.UU. siguieron dando claras señales que el mercado tiene preferencia por los instrumentos de menor plazo.** También se puede apreciar que, con respecto a las licitaciones previas de igual plazo, el Tesoro tuvo que convalidar tasas máximas mayores.

Así como en pleno optimismo a fines de julio, establecimos nuestra preocupación sobre un potencial “pull back” a lo largo de agosto y septiembre, **en el actual contexto bajista consideramos que el “pull back” podría estar terminando, para retomar el canal alcista de mediano plazo, que arrancó en octubre del año pasado.**

**Mirando hacia adelante, de acuerdo a la relación “price target/closing price” elaborada por FactSet, el S&P500 tendría un crecimiento potencial del 19,70%.**

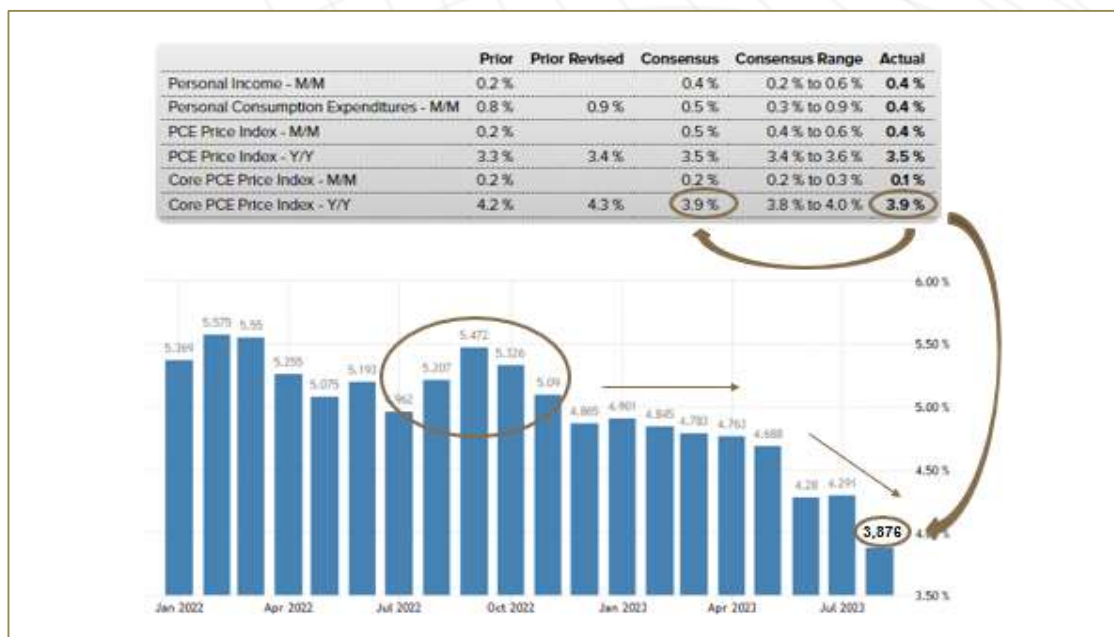
## ECONOMÍA

El indicador económico más importante a publicarse la semana pasada era el índice de precios del PCE (Personal Consumption Expenditures), que es el índice que toma como referencia de inflación el FOMC de la Reserva Federal, para sus decisiones de política monetaria y es al que se refiere cuando establece que la meta de largo plazo es del 2%.

Los datos publicados definieron una noticia constructiva para el mercado, dado que como se puede observar en la figura n°1, las variaciones mensuales quedaron ligeramente por debajo de las expectativas y las interanuales coincidieron con los consensos, confirmando una desaceleración con respecto a lecturas anteriores.

Más específicamente, en el gráfico de barras de la figura n°1, se puede apreciar que es la lectura interanual más baja del año. Por lo tanto, es una clara señal que la inflación se está desacelerando, pero como dicen las autoridades del FOMC de la Fed, aún hay un largo camino hasta el objetivo del 2%.

Figura n°1: Índice de Precios del PCE



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Si bien la publicación del PCE generó optimismo en los mercados al comenzar el viernes, la falta de acuerdo en el Congreso para evitar el "shutdown" fue modificando las pantallas de verde a rojo.

**Apenas unas horas antes de un posible "shutdown" (cierre del gobierno federal), el presidente de la Cámara, Kevin McCarthy, logró que republicanos y demócratas llegasen el sábado a un acuerdo** que incluye una resolución de 45 días con fondos de ayuda en casos de desastre, una extensión de un programa federal de seguro contra inundaciones y la reautorización de la FAA (Federal Aviation Administration), pero ninguna ayuda para Ucrania.

De esta forma **con una votación de 335 a 91, la Cámara aprobó una resolución para evitar, al menos temporalmente, el "shutdown"**.

Para poner el tema en contexto, como ya desarrollamos hace dos semanas, en junio de 2023 con el respaldo de los líderes republicanos en la Cámara y el Senado, el Congreso aprobó y el presidente Biden firmó la Ley de Responsabilidad Fiscal, que elevó el techo de la deuda federal (Debt Ceiling) y estableció límites al gasto anual.

Como parte del acuerdo, el Congreso debía aprobar 12 proyectos de ley que detallan los montos de las partidas según las respectivas agencias federales. El Senado cumplió con lo comprometido y aprobó los 12 proyectos de ley de asignaciones con apoyo bipartidista. Pero parte de los republicanos en la Cámara de Representantes, descontentos con el acuerdo que el presidente Kevin McCarthy había alcanzado con la Casa Blanca, lograron evitar la aprobación de los proyectos con media sanción, girados desde el Senado.

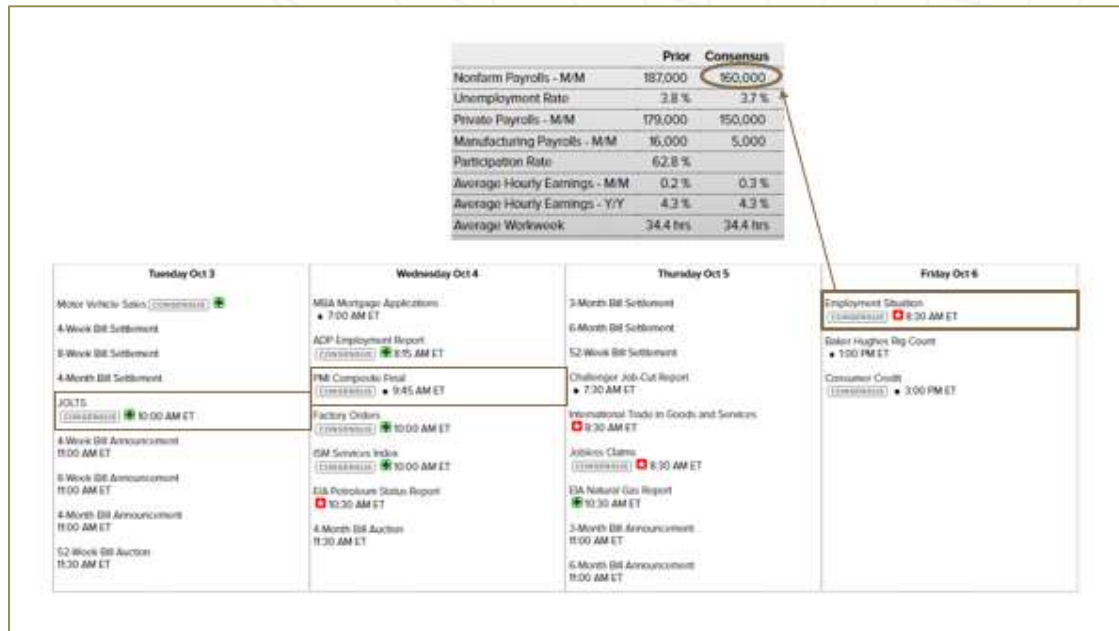
Por tal motivo, de no haberse alcanzado el mencionado acuerdo temporal, el gobierno federal hubiese entrado en un "shutdown". Logrado el acuerdo en la Cámara, **en un principio no quedaba claro que sucedería en el Senado, pero con una votación de 88 a 9, terminó apoyando la postura de la Cámara.**

**Para dar el cierre temporal del tema, el presidente Joe Biden comunicó por "X", mediante su cuenta @POTUS, "I just signed a law to keep the Government open for 47 days..."**

En lo que respecta al calendario económico, en la figura n<sup>o</sup>2 se destaca que **la noticia más esperada de esta semana será el reporte de la situación de empleo** elaborado por el BLS (Bureau of Labor Statistics) a publicarse el viernes.

De acuerdo al consenso de proyecciones elaborado por Econoday, **se espera que las nóminas salariales excluyendo al sector agrícolas (Nonfarm Payrolls) aumente en 160.000**, que la tasa de desempleo se reduzca a 3,7% y que el aumento del ingreso promedio por hora trabajada siga a un ritmo interanual del 4,3%.

Figura n°2: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

## EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

En el transcurso de la semana pasada varios integrantes del FOMC hicieron declaraciones sobre la política monetaria. Entre ellos se destacaron las declaraciones de John Williams, por su doble rol de presidente de la Reserva Federal de New York y vicepresidente del FOMC.

Williams, dijo el viernes que el FOMC podría haber terminado con los aumentos de tasas, ya que las presiones inflacionarias, aunque aún elevadas, están regresando lentamente a la meta oficial del 2%. Más precisamente declaró "mi evaluación actual es que estamos en, o cerca de, el nivel máximo del rango objetivo para la tasa de fondos federales". "...tendremos que mantener una postura restrictiva de política monetaria durante algún tiempo para restablecer completamente el equilibrio entre la oferta y la demanda y llevar la inflación a los niveles deseados".

El presidente de la Reserva Federal de Richmond, Thomas Barkin, dijo el jueves que la decisión del FOMC de mantener estables las tasas en la reunión de septiembre fue la decisión correcta y que no está claro si se necesitarán más cambios en la política monetaria en los próximos meses.

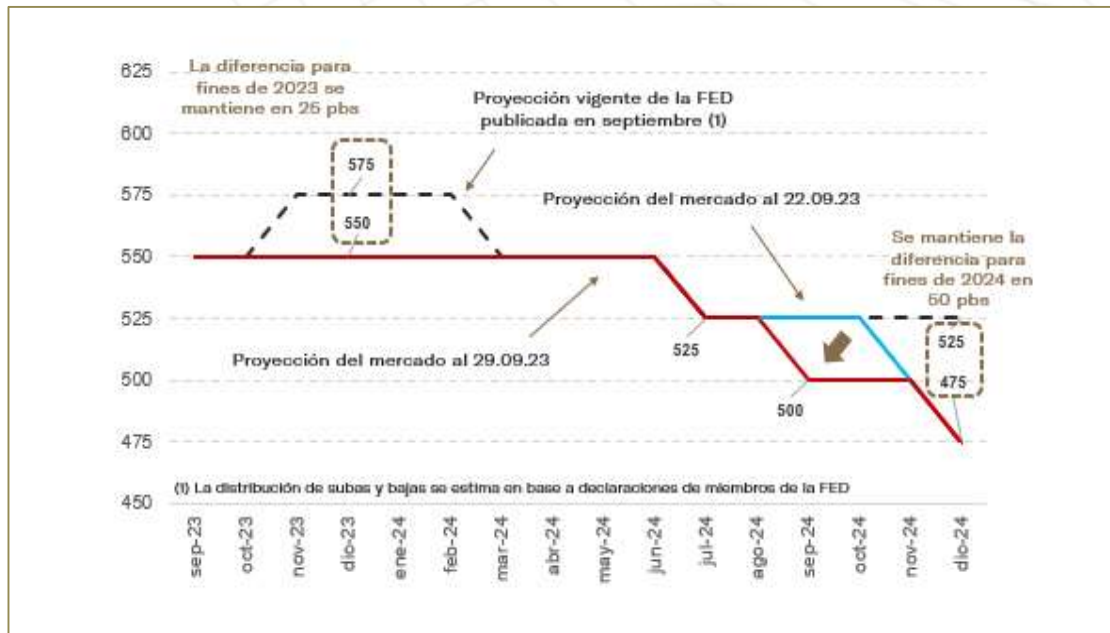


Un aspecto interesante de destacar en este contexto tan especial donde los miembros del FOMC han planteado una política "data entrante", es que, si no se hubiese evitado "shutdown", las agencias que elaboran los indicadores económicos claves, deberían permanecer cerradas, dado que no son consideradas esenciales.

Por ejemplo, el BLS (Bureau of Labor Statistics) no podría publicar el viernes 6 su reporte de situación del empleo y tampoco el martes 12 el resultado del IPC. Similar situación ocurriría con el BEA (Bureau of Economic Analysis) en lo que respecta al PCE. En ese contexto, el FOMC no tendría información relevante para poder tomar su decisión en la reunión del 1º de noviembre.

Con respecto a las expectativas de tasas según el Fed Watch Tool del CME, en la figura nº3 se puede apreciar que no se han generado grandes cambios con respecto a la semana previa. Probablemente, impulsado por las declaraciones de Williams, el mercado aumentó la probabilidad que la baja de tasas el año que viene se acelere un poco más durante el segundo semestre. No obstante, se mantiene la misma diferencia de 50 pbs, con respecto a la proyección vigente del FOMC, que había al cierre de la semana previa.

**Figura nº3: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (en pbs.)**

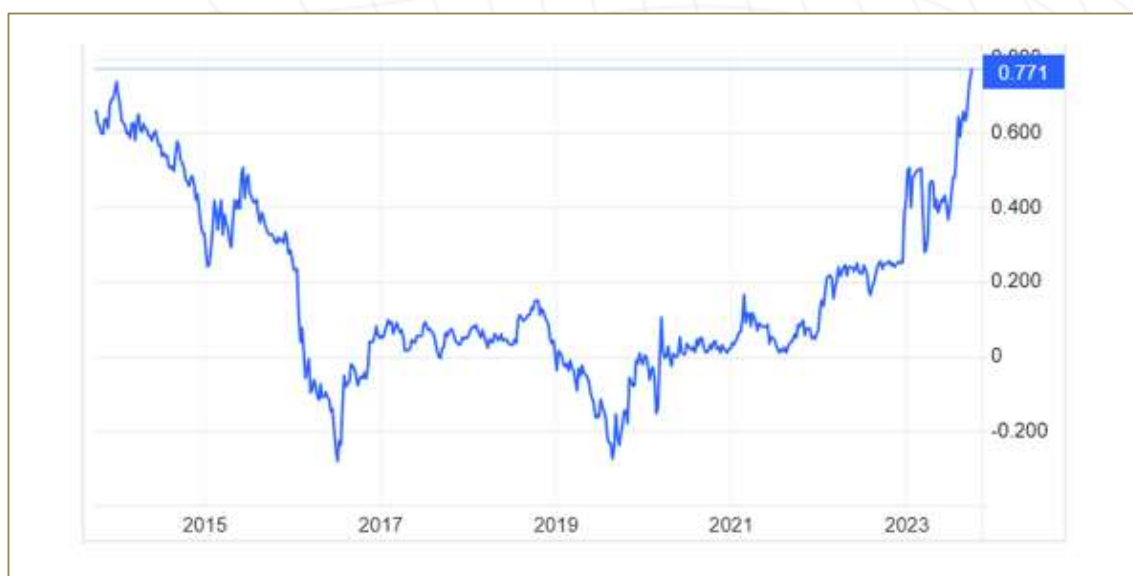


Fuente: en base al SEP de la Reserva Federal y al Fed Watch Tool del CME

## RENTA FIJA

El "bear" market de deuda no sólo es de los bonos de la deuda del Tesoro de EE.UU., durante la semana pasada la tasa del bono a 10 años de Japón registró el máximo de la década, como se puede apreciar en la figura nº4. Si bien a fines de julio de este año, el Bank of Japan dejó subir a su rendimiento por encima del 0,5%, la semana pasada anunció un cronograma, que no estaba programado, de compra de bonos para morigerar su movimiento.

Figura nº4: Tasa a 10 años de Japón



Fuente: en base a Trading Economics

Paralelamente, **las licitaciones del Tesoro de EE.UU. siguieron dando claras señales que el mercado tiene preferencia por los instrumentos de menor plazo.** Durante la semana pasada el Tesoro colocó deuda a 2, 5 y 7 años. Como se destaca en el cuadro de la figura nº5, los "bid to cover" fueron descendiendo acorde al mayor plazo: 2,73; 2,52 y 2,47. También se puede apreciar que, con respecto a las licitaciones previas de igual plazo, el Tesoro tuvo que convalidar tasas máximas mayores.

**Como consecuencia,** en la figura nº6 **se puede observar un nuevo movimiento ascendente en la curva de rendimientos del Tesoro.** Sin embargo, no descartamos que pueda registrarse una corrección en la tasa, al menos temporal, como se indica en la figura nº7.

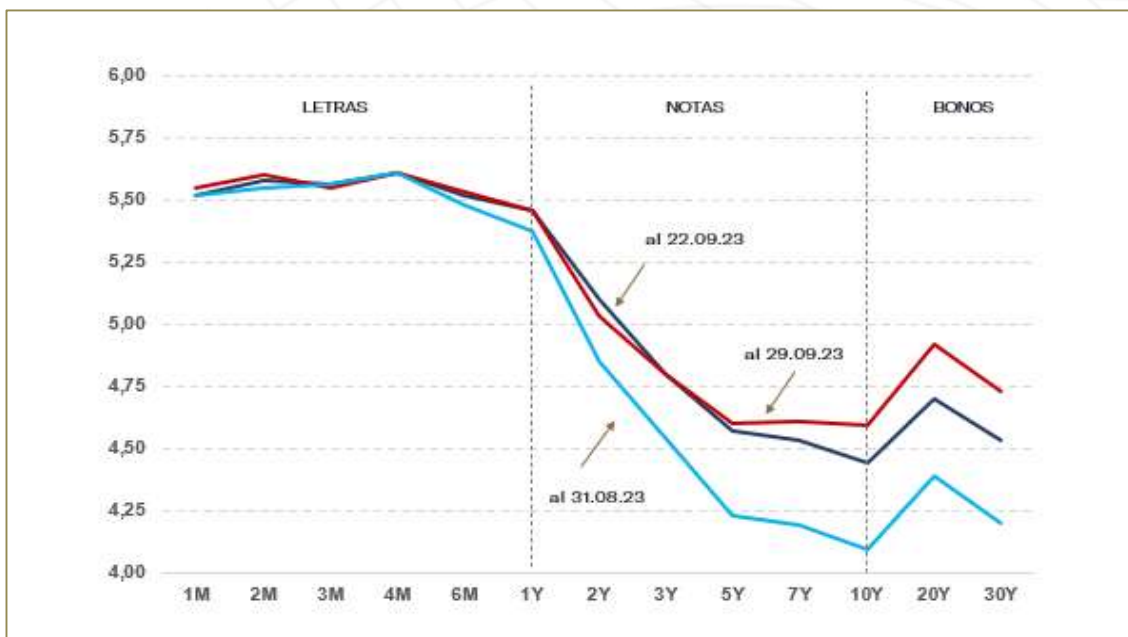
Figura nº5: Últimas licitaciones del Tesoro de EE.UU.

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
08.08.23	3	4,375		4,398		42	2,90	
09.08.23	10	3,875		3,999		38	2,56	
10.08.23	30	4,125		4,189		23	2,42	
23.08.23	20	4,375		4,499		16	2,56	
28.08.23	2	5,000		5,024		45	2,94	
28.08.23	5	4,375		4,400		46	2,54	
29.08.23	7	4,125		4,212		36	2,66	
11.09.23	3	4,625	0,250	4,660	0,262	44	2,75	-0,15
12.09.23	10	3,875	0,000	4,289	0,290	35	2,52	-0,04
13.09.23	30	4,150	0,025	4,345	0,156	20	2,46	0,04
26.09.23	2	5,000	0,000	5,085	0,061	48	2,73	-0,21
27.09.23	5	4,625	0,250	4,659	0,259	49	2,52	-0,02
28.09.23	7	4,625	0,500	4,673	0,461	37	2,47	-0,19

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Figura nº6: Curva de Rendimientos de la Deuda del Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Figura n°7: Tasa de 10 años



Fuente: en base a Investing

## S&P500

Así como en pleno optimismo a fines de julio, establecimos nuestra preocupación sobre un potencial "pull back" a lo largo de agosto y septiembre, **en el actual contexto bajista consideramos que el "pull back" podría estar terminando, para retomar el canal alcista de mediano plazo, que arranco en octubre del año pasado** y que destacamos en la figura n°8.

**Desde un punto de vista del análisis técnico**, vemos que el S&P500 ha respetado la semana pasada tanto al soporte del canal bajista de corto plazo, como al del canal alcista de mediano plazo, que coincidían en la zona de 4.250. Si bien aún está vigente la señal de venta en el MACD, el RSI está en clara zona de sobreventa.

**Con respecto al comportamiento sectorial**, en la figura n°9 se puede observar que **desde fines del año pasado hasta la fecha del máximo cierre del índice (27 de julio)**, el mismo tuvo un recorrido alcista del 18,18% **los sectores más favorecidos fueron aquellos relacionados con "growth", "information technology", "consumer discretionary" y "communication services"**.

Mientras tanto, **desde el máximo, hasta la fecha de la aparente finalización del "pull back" (27 de septiembre)**, **todos los sectores retrocedieron salvo "energy"**.



Figura n°8: S&P500 – Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

Figura n°9: S&P500 versus Sectores

Sector	31.12.22			Market Price			YTD%	Price Target	Upside Potential	
	1	2	Var % 3=2/1	27.09.23	Var % 5=4/2	29.09.23				Var % 7=6/4
Information Technology	124,44	175,55	41,07	162,22	-7,59	163,93	1,05	31,73	201,63	23,00
Health Care	135,85	134,79	-0,78	129,10	-4,22	128,74	-0,28	-5,23	152,56	18,50
Financials	34,20	35,13	2,72	33,24	-5,38	33,17	-0,21	-3,01	38,71	16,70
Consumer Discretionary	129,16	169,88	31,53	158,36	-6,78	160,98	1,65	24,64	200,90	24,80
Industrials	98,21	109,48	11,48	101,49	-7,30	101,38	-0,11	3,23	118,51	16,90
Communication Services	47,99	67,48	40,61	65,22	-3,35	65,58	0,55	36,65	77,91	18,80
Consumer Staples	74,55	75,32	1,05	68,80	-8,66	68,81	0,01	-7,70	81,47	18,40
Energy	87,47	85,59	-2,15	92,15	7,66	90,39	-1,91	3,34	96,99	7,30
Utilities	70,50	67,19	-4,70	60,13	-10,51	58,93	-2,00	-16,41	71,72	21,70
Materials	77,68	84,68	9,01	77,84	-8,08	78,55	0,91	1,12	92,22	17,40
Real Estate	36,93	38,00	2,90	33,60	-11,58	34,07	1,40	-7,74	42,69	25,30
<b>S&amp;P500</b>	<b>3.839,50</b>	<b>4.537,41</b>	<b>18,18</b>	<b>4.274,00</b>	<b>-5,81</b>	<b>4.288,05</b>	<b>0,33</b>	<b>11,68</b>	<b>5.132,80</b>	<b>19,70</b>

Fuente: en base a Investing

**Mirando hacia adelante, de acuerdo a la relación "price target/closing price" elaborada por FactSet, el S&P500 tendría un crecimiento potencial del 19,70%.**

Analizando en términos de sectores, los hasta ahora ganadores del año siguen siendo favoritos, aunque entre ellos se destacan "information technology" y "consumer discretionary" con subas potenciales de 23,0% y 24,80% respectivamente. En el extremo opuesto se encuentra "energy" con una suba potencial de sólo 7,30%.

Si bien en el análisis de FactSet aparece el sector de "real estate" como el de mayor crecimiento potencial, entendemos que los "price target" calculados pueden estar influenciados por proyecciones de tasas a 10 años inferiores a nuestra visión, por lo que sugerimos prudencia con este sector, así como también consideramos que podría haber recálculo de "price targets" en compañías de otros sectores, especialmente los relaciones con "growth".

**En este contexto más constructivo de aparente finalización del "pull back", sugerimos tener una postura más generalista sobre el mercado utilizando como vehículos directamente aquellos que tengan alta correlación con el índice.**

**No obstante, pese a los desafíos que provoca el nivel de la tasa a 10 años, en la medida que se mantenga el escenario de "soft landing" como el más probable, entendemos que seguirá una preferencia por aquellos sectores relacionados con growth**

## **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.