

12 de diciembre de 2023

Weekly Global Outlook

Esperando la última reunión del año del FOMC

Durante la semana pasada, tanto la publicación del **"Services Index"** del ISM, como el reporte de la **situación de empleo dejaron una perspectiva más constructiva con respecto al nivel de actividad**, dado que durante las semanas previas había crecido la preocupación de un escenario de "mild recession" en lugar de "soft landing".

En el comienzo de la semana, la publicación del **IPC vuelve a confirmar la tendencia de descenso en la lectura interanual de la definición "core"**, pero el comportamiento mensual reciente no permite proyectar la convergencia al 2%, por lo que el FOMC tiene argumentos para repetir que queda trabajo por realizar.

Justamente, **esta semana el tema central es la última reunión del año del FOMC**. El mercado descuenta que el FOMC no subirá el nivel de su tasa de política monetaria y nosotros coincidimos con esa apreciación. No obstante, no creemos que el FOMC convalide la lectura del mercado que espera 5 recortes de la tasa de 25 pbs. Durante 2024.

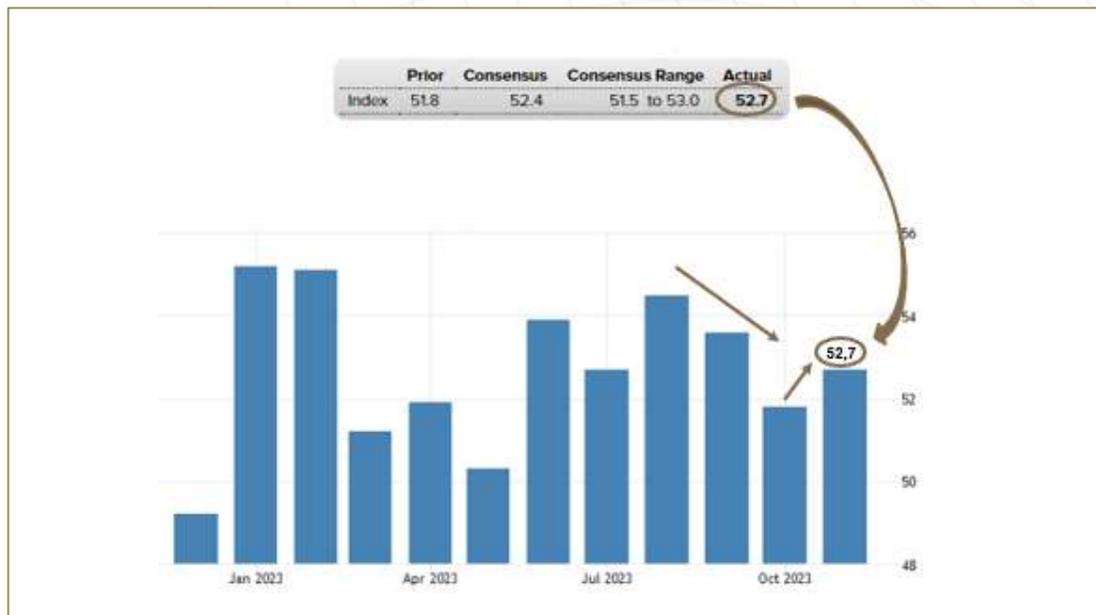
Con respecto al mercado de deuda, **la tasa a 10 del Tesoro de EE.UU. parece haber encontrado un soporte, al menos temporal, en la zona de 4,09**. El mercado comienza a preocuparse por un eventual cambio en la política del Banco Central de Japón, por lo que sugerimos esperar a su reunión del 19 de diciembre, antes de tomar decisiones importantes de aumento de "duration" en los portafolios.

Pese a un consenso cada vez más pesimista sobre el futuro de las acciones para el comienzo de 2024, las acciones de EE.UU. y en partir **el S&P500 ha alcanzado el máximo del año, repitiendo el comportamiento estacional del "Santa Rally"**. Más aún, se estaría cumpliendo también el comportamiento intra mensual, en el sentido de una primera quincena de lateralización y las últimas semanas ascendentes. En el actual contexto, sugerimos estar muy atentos en el posicionamiento de acciones en el cambio de año.

ECONOMÍA

A diferencia de lo ocurrido la semana previa con el **"Manufacturing Index"** del ISM (Institute for Supply Management), el cual sorprendió por quedar claramente por debajo de las expectativas, la semana pasada el **"Services Index"** de la misma institución, sorprendió de forma inversa, superando al consenso de expectativas, como puede apreciarse en la figura n°1. De la lectura de los subíndices, el que se refiere a la situación de la economía en general, en el caso del sector servicios marcó el décimo primer mes de crecimiento consecutivo, mientras que el del sector manufacturero había señalado segundo mes consecutivo de contracción. Sin dudas, la percepción sobre la economía desde el sector servicios es más constructiva, que desde el sector manufacturero.

Figura n°1: ISM Services Index

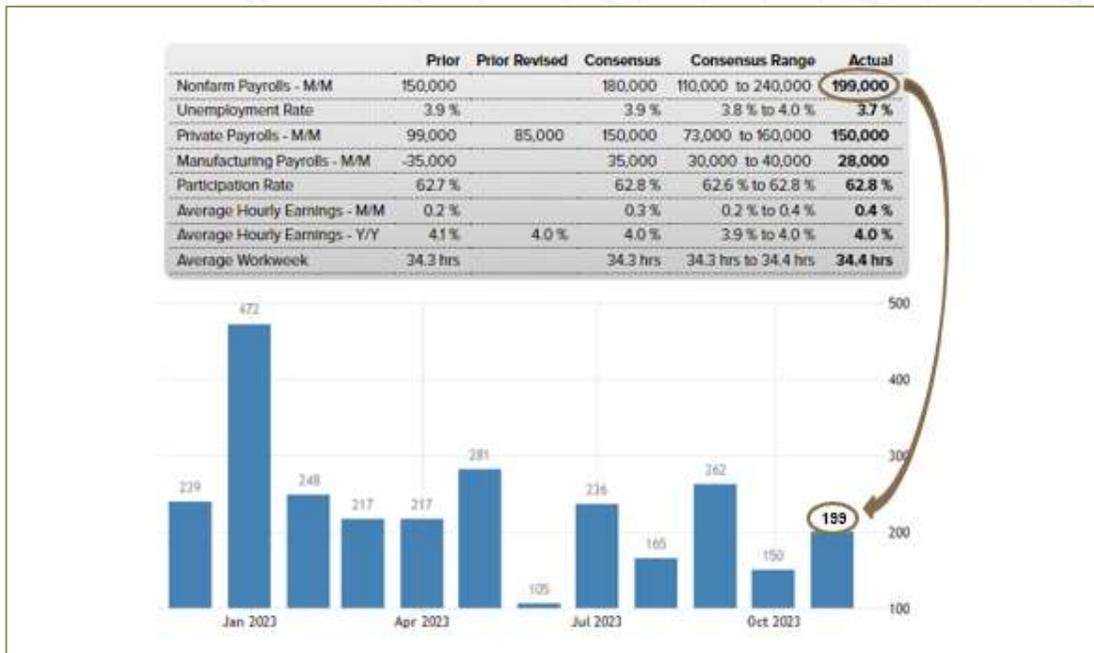


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En el mismo sentido, el reporte de la situación de empleo del BLS (Bureau of Labor Statistics), sorprendió superando el número de "nonfarm payrolls" y con una tasa de desempleo que quedó por debajo de lo esperado. Por lo tanto, **ambos indicadores sugieren una situación del mercado laboral, más robusta a la esperada por el mercado.**

En la figura n°2, puede apreciarse el detalle de los "nonfarm payrolls" (199.000 vs. 180.000) y en la figura n°3, se destaca la evolución de la tasa de desempleo, la cual en noviembre registro un valor de 3,7%, versus un consenso de expectativas de 3,9%.

Figura n°2: Nonfarm Payrolls



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°3: Tasa de Desempleo



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Desde la perspectiva de la inflación, el reporte de la situación de empleo, trajo un dato constructivo, dado que como se destaca en la figura n°4, el "average hourly earnings" registró una variación interanual del 4,0%, la cual, si bien coincidió con el consenso, significó una reducción con respecto a la meseta del 4,3%/4,4% de meses previos. También representó una buena noticia la corrección a la baja de la lectura previa.

Figura n°4: Average Hourly Earnings (Y/Y%)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En el comienzo de esta semana, tenía relevancia la publicación del IPC. Cada vez que se publica el IPC en EEUU, comienza el mismo debate. Para comenzar, vale la pena aclarar que el IPC es importante, pero que el FOMC toma como referencia de la inflación al PCE. De hecho, en el SEP (Summary Economic Projections) del FOMC, sus proyecciones de inflación las hace explícitamente con el PCE.

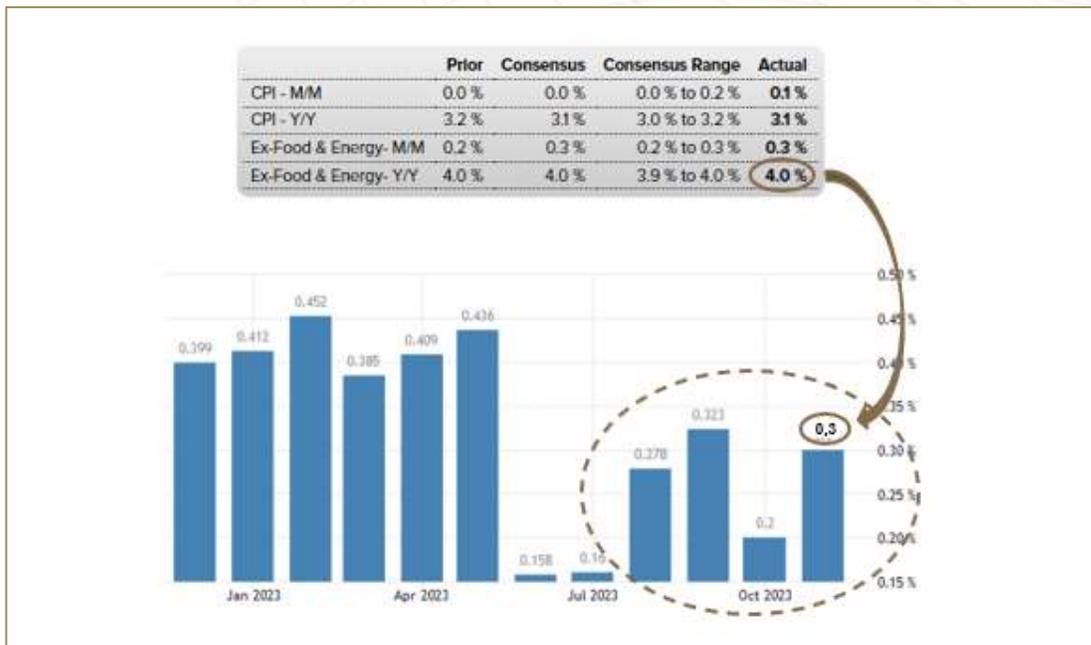
Habitualmente, la prensa suele prestar mucha atención sobre el IPC nivel general del mes. En ese sentido, aparecieron algunos artículos diciendo que la inflación fue más alta a la esperada, dado que el IPC M/M fue 0,1% superando al consenso esperado y a la lectura previa, como se puede ver en la figura n°5. Sin embargo, con un criterio más analítico, lo que conviene observar es el IPC interanual (Y/Y) definición "core". De esa forma tenemos una mejor idea sobre la tendencia de la inflación y además reducimos los componentes estacionales, lo cual también puede apreciarse en la misma figura.

Figura n°5: IPC "core" (variación interanual %)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°6: IPC "core" (variación mensual %)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

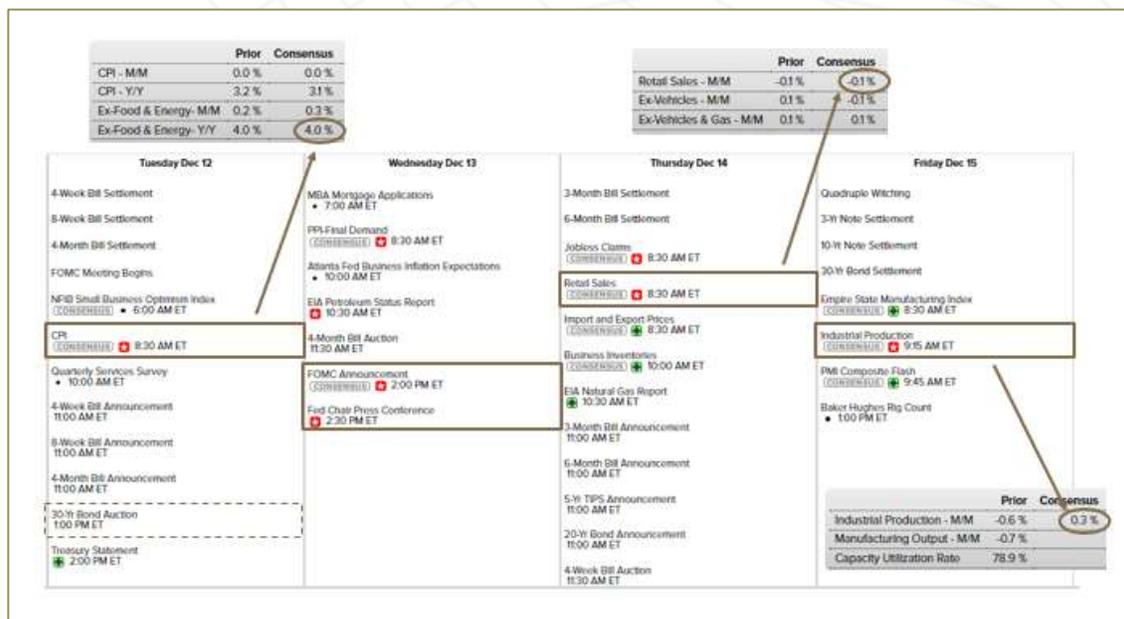
No obstante, **si miramos las últimas variaciones mensuales de la definición "core"**, se observa que, a diferencia de lo ocurrido en junio y julio, donde las variaciones mensuales habían sido aproximadamente iguales en 0,16%, a partir de agosto hay un rango entre 0,2% y 0,32%, lo cual se destaca en la figura n°6. **Si las variaciones mensuales "core" se mantienen en dicho rango, no hay convergencia hacia el objetivo que plantea el FOMC del 2%. Por lo tanto, el FOMC tiene argumentos para decir que todavía hay trabajo para realizar y que el descenso de la tasa será lento.**

Con respecto al **calendario económico** de esta semana, además del IPC que ya comentamos, el miércoles, más allá de la publicación del PPI (precios al productor), el mercado concentrará la atención sobre la reunión del FOMC. Desarrollaremos este tema en el apartado de "expectativas de inflación".

El jueves, el US Census Bureau publicará las ventas minoristas de noviembre, para las cuales se espera una caída mensual del 0,1%, como se muestra en la figura n°7 sobre la base de información de Econoday.

El viernes, la Reserva Federal publicará el índice de producción de noviembre y la utilización de la capacidad instalada. Para el caso de la producción industrial se espera una recuperación mensual del 0,3%.

Figura n°7: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

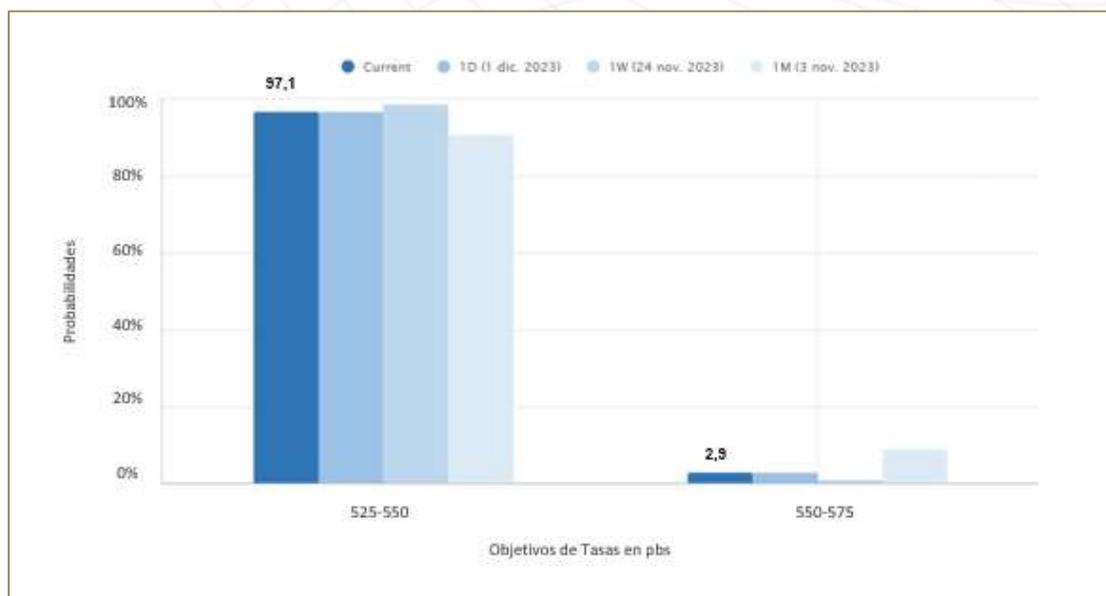
EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

El miércoles 13, el FOMC tendrá su última reunión del año. Como hemos venido señalando en reportes anteriores y puede apreciarse en la figura n°8, **de acuerdo al Fed Watch Tool del CME, el mercado sigue asignando una probabilidad superior al 97% que el FOMC dejará sin cambios a la tasa de política monetaria.** Más allá de lo que decida el FOMC sobre su tasa, es altamente probable que continúe con su programa de reducción de la hoja de balance de la Reserva Federal. La mayor concentración de los analistas se centrará en el análisis del denominado "dot plot" y en el SEP (Summary Economic Projections).

En la figura n°9, se destaca que de acuerdo al Fed Watch Tool del CME, el mercado no sólo no espera una suba en la reunión del 13 de diciembre, sino que a al viernes pasado estaba descontando 5 recortes de la misma de 25pbs, lo cual llevaría al techo del rango de la tasa a un nivel de 425pbs.

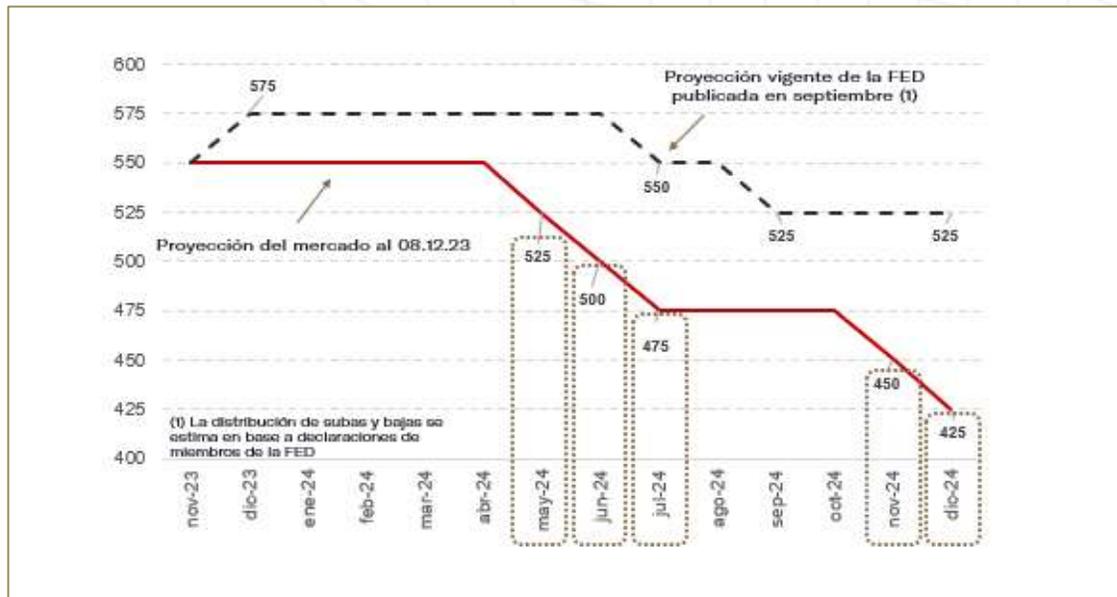
En la misma figura, puede observarse la proyección vigente del FOMC, la cual fue presentada en la reunión de septiembre. **Nuestra posición es coincidente en no esperar una suba de la tasa el 13 diciembre y que el FOMC podría llegar a aumentar el número de recortes de 25pbs, con respecto a su presentación de septiembre (de solo 2), pero estimamos que no convalidará la posición del mercado de 5 recortes.**

Figura n°8: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 13.12.23



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

Figura n°9: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (pbs)



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

RENTA FIJA

Desde el máximo intradiario del 23 de octubre, en el cual la tasa de 10 años alcanzó el valor de 5,021%, la misma ha venido bajando sistemáticamente sin dar una clara señal de un eventual rebote. Como se destaca en la figura n°10, en el nivel de 4,33% pareció encontrar un soporte y las componentes del MACD comenzaron a acercarse, pero no se cruzaron.

La semana pasada, tanto el miércoles 6 como el jueves 7, los mínimos intradiarios encontraron un soporte en el nivel de 4,09%, al mismo tiempo que el MACD definió señal de cambio de tendencia. Es probable que sea exagerado hablar de cambio de tendencia y solo sea un rebote que como máximo alcance el nivel de 4,33%. Sin embargo, si interpretamos todo el movimiento de la tasa durante el año, como un canal alcista, como se destaca en la mencionada figura, el nivel de 4,09% tiene mayor relevancia.

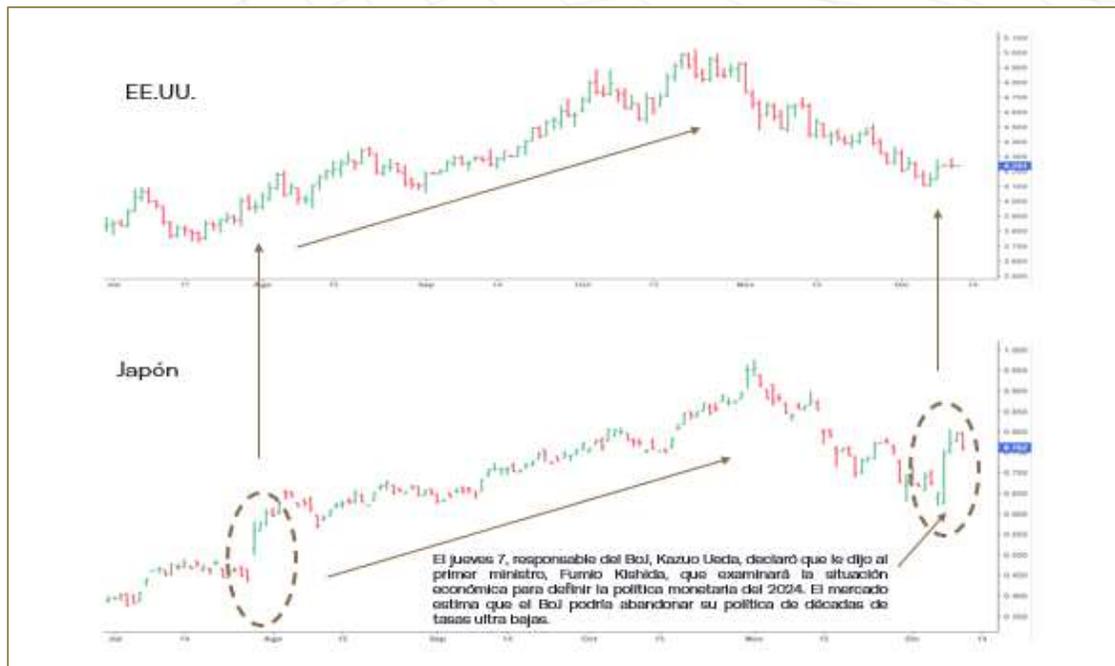
Más allá de las consideraciones del análisis técnico, el jueves 7, día en el cual la tasa rebotó, coincidió con las declaraciones del responsable del Banco Central de Japón (BoJ), Kazuo Ueda, quien declaró que le dijo al primer ministro, Fumio Kishida, que examinará la situación económica para definir la política monetaria del 2024. **El mercado estima que el BoJ podría abandonar su política de décadas de tasas ultra bajas.**

Figura nº10: Tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base a Investing

Figura nº11: Tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. versus tasa similar de Japón



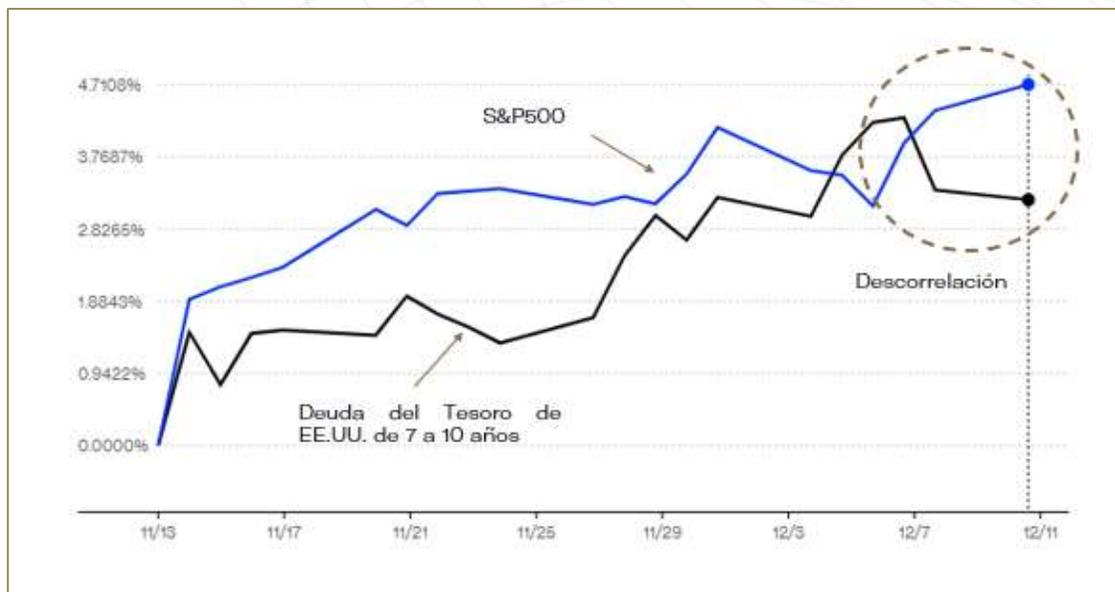
Fuente: en base a Investing

Téngase en cuenta, como se destaca en la figura n°11, que hacia fines de julio cuando el BoJ decidió modificar el techo de la tasa a 10 años, fue uno de los motivos que provocó un mercado bajista de la deuda del Tesoro de EE.UU. durante agosto, septiembre y octubre. Por lo tanto, antes de tomar decisiones importantes de aumento de "duration" en los portafolios, sería prudente aguardar hasta 18 y 19 de diciembre, fecha en la cual el BoJ se expedirá sobre el tema mencionado.

S&P500

A diferencia de lo que venía ocurriendo durante semanas previas, la semana pasada detectamos una descorrelación entre los precios de las acciones y de los bonos, como destacamos en la figura n°12. Nuestra interpretación es que el mundo de la deuda estuvo influenciado por las noticias desde Japón, mientras que el mundo de las acciones le dieron la bienvenida a las noticias que proyectaron un nivel de actividad económica, mejor a lo esperado, dado que, durante semanas previas, había comenzado una mayor preocupación por un escenario de "mild recession" en lugar de "soft landing".

Figura n°12: S&P500 vs. Deuda del Tesoro de EE.UU. de 7 a 10 años (MTD%)



Fuente: en base a Bloomberg

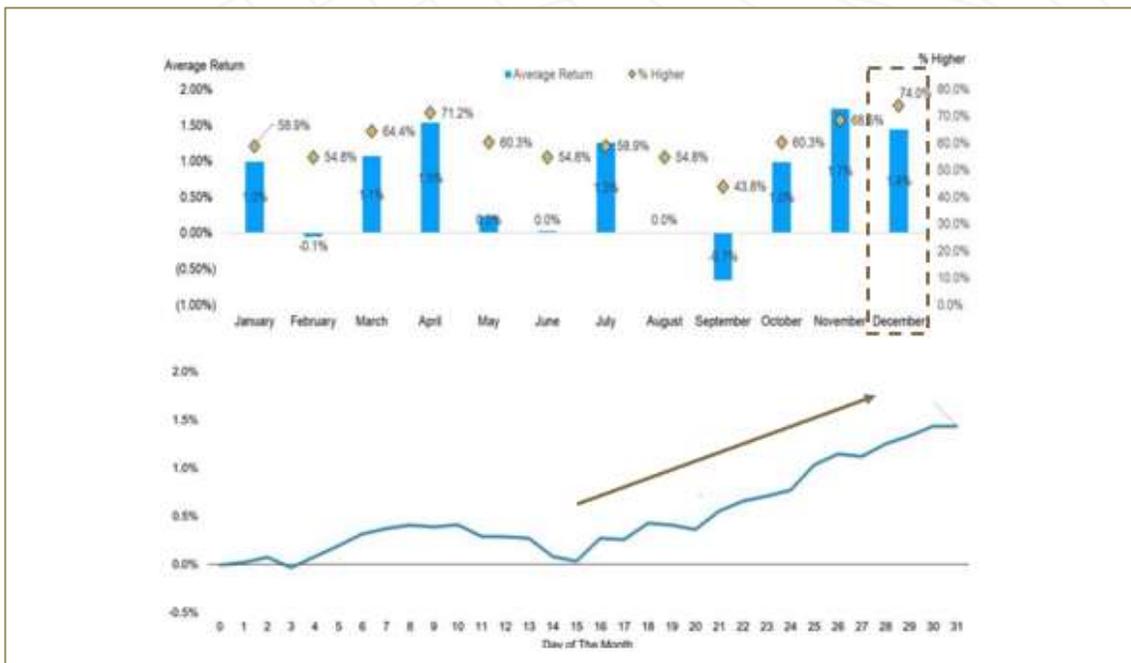
Con respecto a la lectura técnica, como puede apreciarse en la figura n°13, el S&P500 no sólo no quebró el nivel de 4.520, sino que registró los máximos del año.

Figura nº13: S&P500 – Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

Figura nº14: S&P500 - Estacionalidad anual y de diciembre desde 1950



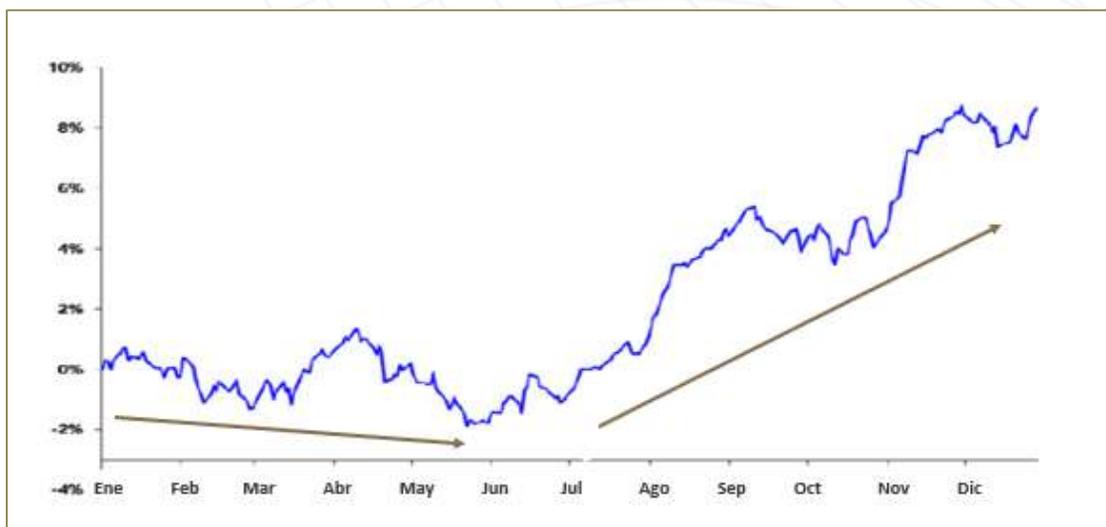
Fuente: en base a Carson Investment Research

Sobre el análisis de Carson Investment Research, puede observarse en la figura n°15, que el S&P500 no solo viene respetando el comportamiento estacional favorable de diciembre, sino que también está replicando, por el momento, el **típico comportamiento intra mensual de lateralización durante la primera quincena y de aumento de precios en la segunda quincena.**

Más allá de estos comentarios constructivos sobre la etapa final del año, no podemos ignorar que ha crecido un pesimismo sobre las perspectivas del mercado de acciones para el primer tramo del 2024. En ese sentido, también nos pareció interesante compartir en este reporte el comportamiento que ha tenido el índice Dow Jones, históricamente en los años de elecciones presidenciales, durante los cuales ha tendido a lateralizarse durante el primer semestre y a tener un comportamiento ascendente durante el segundo tramo del año.

De repetirse o de "rimar" la historia, sugerimos estar muy atentos en el cambio de año, con respecto al posicionamiento de acciones.

Figura n°15: Dow Jones en años de elecciones presidenciales



Fuente: en base a Global Macro Cycle Partners

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.