

23 de enero de 2024

Weekly Global Outlook

Se disipan los temores de una recesión en el corto plazo

Durante la semana pasada, una serie de indicadores económicos reafirmaron al escenario base de "soft landing", disipando las crecientes preocupaciones sobre una recesión suave, al menos en el corto plazo. En ese sentido, las ventas minoristas de diciembre superaron al consenso. Lo mismo ocurrió con la producción industrial de diciembre. Los pedidos de subsidios por desempleo no solo quedaron por debajo de lo esperado, sino que marcaron un mínimo desde septiembre de 2022. En el cierre de la semana, el reporte de la Universidad de Michigan mostró que el indicador de sentimiento del consumidor superó significativamente al consenso y las expectativas de inflación a un año quedaron por debajo del consenso.

Con respecto al calendario económico de esta semana, sobresale la publicación del **PBI del cuarto trimestre de 2023** (jueves) y el **índice de precios del PCE** de diciembre (viernes).

En materia de expectativas de tasas de interés, las declaraciones de varios miembros del FOMC, en especial las de Christopher Waller y Raphael Bostic, llevaron a que **el mercado redujese de 6 a 5 los recortes** de un cuarto de punto en la tasa, **esperados para 2024**.

El cambio en las expectativas de tasas tuvo su impacto negativo en los precios de los bonos, lo cual fue convalidado en la licitación de la semana pasada del bono a 20 años. **Seguimos considerando como escenario base, a aquel en el cual la tasa a 10 años se mantiene oscilante próxima al 4.0%. Seguimos sugiriendo "duration" acotada en el portafolio de deuda.**

Mientras que los cambios en las expectativas de tasas perjudicaron a los bonos, **los indicadores económicos beneficiaron a las acciones llevando al S&P500 a un nuevo máximo**. Pese al optimismo de corto plazo y que según FactSet aún el mercado tiene "upside" potencial, sugerimos cautela en el posicionamiento de acciones.

ECONOMÍA

Dentro de las noticias económicas que se conocieron durante los últimos días, destacamos las publicaciones de las ventas minoristas y de la producción correspondientes a diciembre. Como destacamos en la figura n°1, **las ventas minoristas superaron al consenso de expectativas (0,6% vs. 0,4%)**, marcando una clara recuperación en el final del año, como resaltamos en mencionada figura.

Figura n°1: Ventas Minoristas

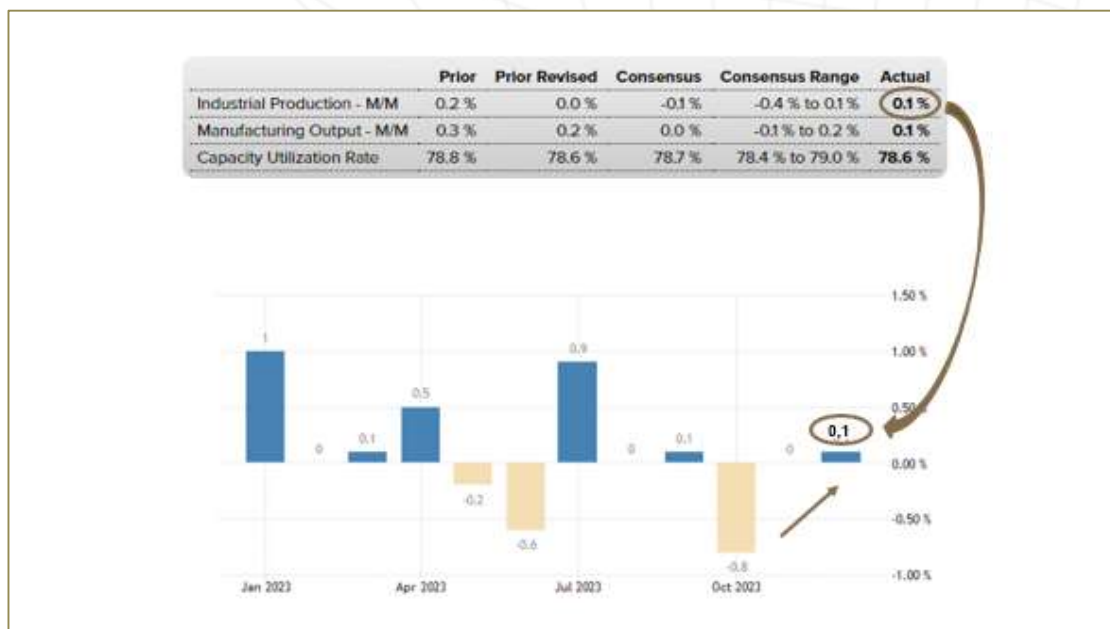


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En la figura n°2, compartimos la información de **la producción industrial**. En dicha figura puede apreciarse que el mencionado indicador económico **también superó al consenso de estimaciones (0,1% vs. -0,1)**, estableciendo también una recuperación en el tramo final del año. No obstante, el porcentaje de utilización de la capacidad instalada coincidió con la revisión a la baja de la lectura previa.

El resultado de ambos indicadores, proyectó al mercado una clara señal de resiliencia de la economía, convalidando el escenario base de "soft landing", disminuyendo al menos en forma temporal las preocupaciones sobre una potencial recesión e impulsando al mercado de acciones, como analizaremos en el apartado correspondiente.

Figura nº2: Producción Industrial



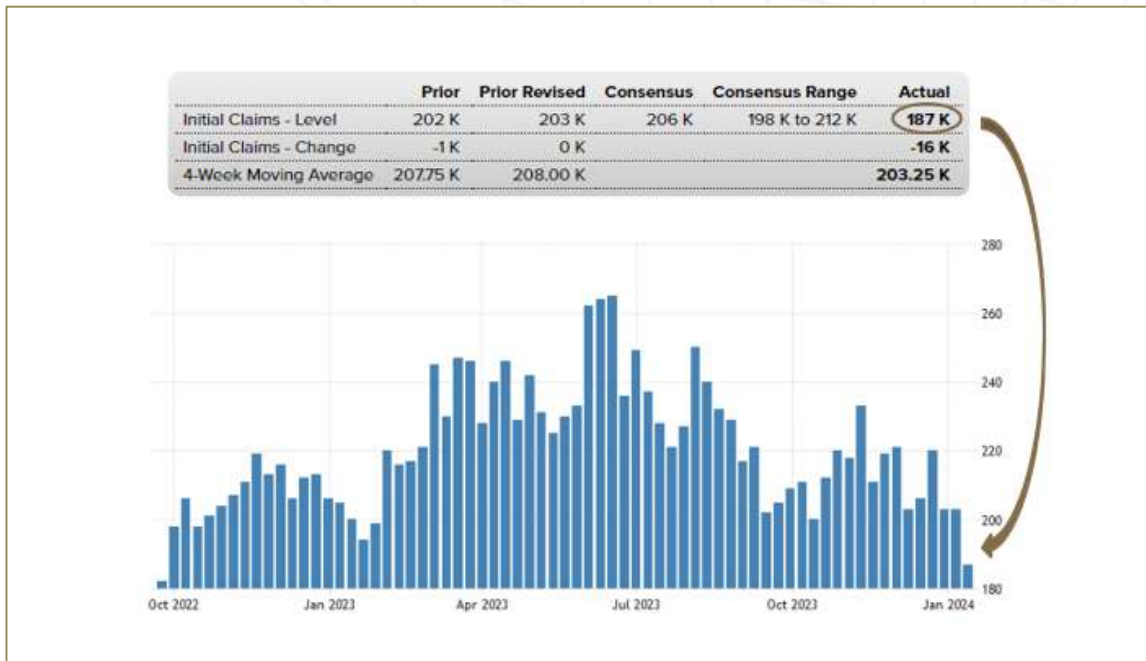
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Si bien no acostumbramos comentar en este reporte la evolución de **los "initial claims" (pedidos de subsidios por desempleo)**, en esta oportunidad consideramos relevante compartir esta información en la figura nº3, dado que el jueves el dato publicado **no solo quedó por debajo de lo esperado (187.000 vs. 203.000), sino que definió un mínimo desde fines de septiembre de 2022**, lo cual reforzó la señal de resiliencia de la economía.

En el cierre de la semana, otro indicador que no acostumbramos a incluir en este reporte, **"sentimiento del consumidor"**, dado que es de mediana incidencia sobre el mercado, en esta oportunidad compartimos la información en la figura nº4, dado que **el dato publicado superó significativamente al consenso de estimaciones (78,8 vs. 69,2)** y marcó también una importante recuperación con respecto a la lectura previa (78,8 vs. 69,7). **A su vez, el dato publicado en el mismo reporte, sobre expectativas de inflación a un año, quedaron por debajo de las expectativas (2,9% vs. 3,1%).**

Como conclusión de todos los indicadores económicos que hemos compartido en el presente reporte, queda clara la resiliencia de la economía a la política restrictiva de la Reserva Federal. Como mencionamos previamente, el conjunto de toda esta información, disminuyó las preocupaciones sobre recesión e impulsó al precio de las acciones, como analizaremos en el apartado respectivo.

Figura nº3: Pedidos de Subsidios por Desempleo



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

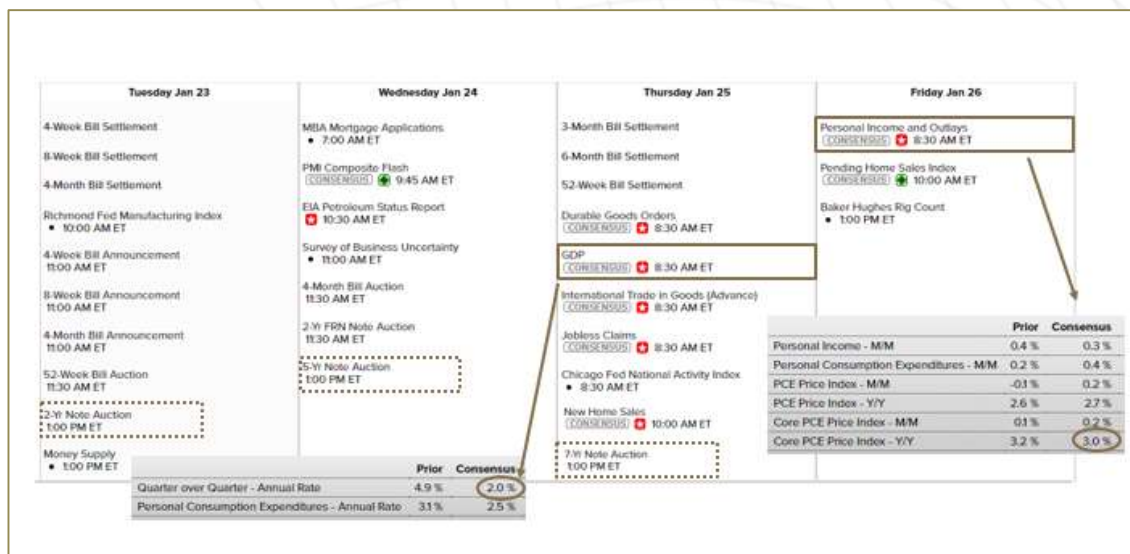
Figura nº4: Sentimiento del Consumidor



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Con respecto al calendario económico, en la figura n°5 destacamos dos indicadores económicos que estimamos el mercado prestará especial atención. El jueves el BEA publicará el **PBI correspondiente al cuarto trimestre de 2023**, de acuerdo al consenso de estimaciones se espera un crecimiento del 2,0% con respecto al trimestre anterior, pero expresado en forma anualizado. El viernes, dentro del reporte de "Personal Income and Outlays" se conocerá el **índice de precios del PCE**. Para el caso en particular de la lectura interanual de la definición "core", el consenso espera una desaceleración de la inflación de 3,2% a 3,0%. Durante la semana, el Tesoro colocará deuda a 2, 5 y 7 años a tasa fija.

Figura n°5: Calendario Económico

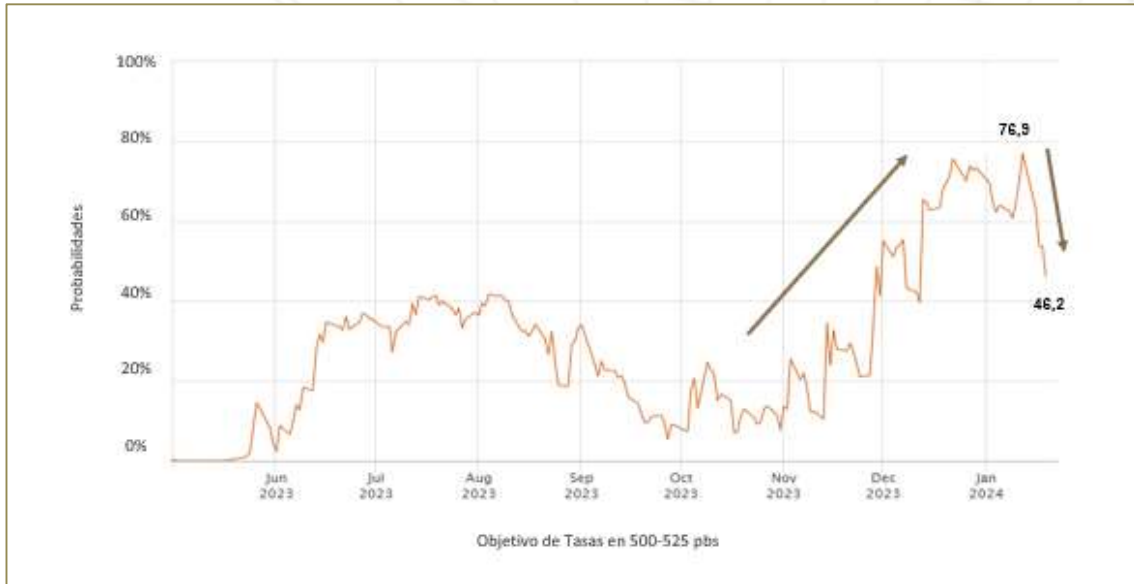


Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

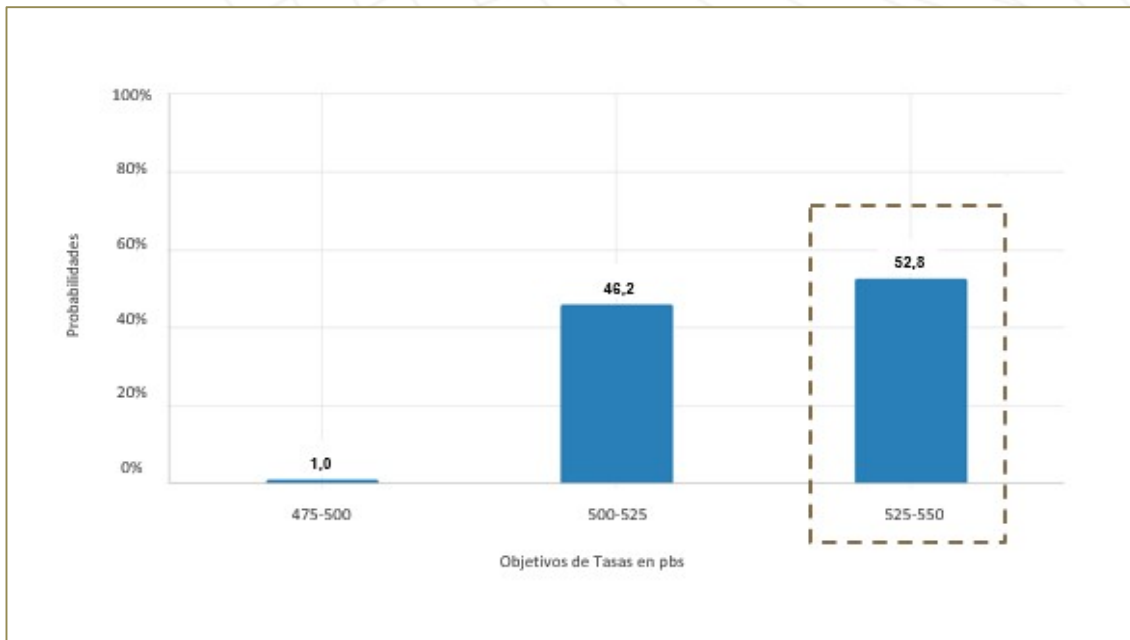
Durante la semana pasada, como puede apreciarse en la figura n°6, el mercado siguió reduciendo la probabilidad de un recorte de la tasa de política monetaria en la reunión del FOMC del 20 de marzo. De esta forma, como se destaca en la figura n°7, de acuerdo al Fed Watch Tool del CME, el mercado ya no asigna como escenario de mayor probabilidad, a aquel en el cual el FOMC efectúa el primer recorte de la tasa de política monetaria. Por lo tanto, como surge de observar la figura n°8, ahora **el mercado redujo de 6 a 5 los recortes de un cuarto de punto durante 2024**, mientras que la proyección vigente del FOMC es de 3 recortes, presentado mediante el SEP (Summary Economic Projections) de diciembre de 2023.

Figura n°6: Probabilidades de Recorte de la Tasa en la Reunión del 20.03.24



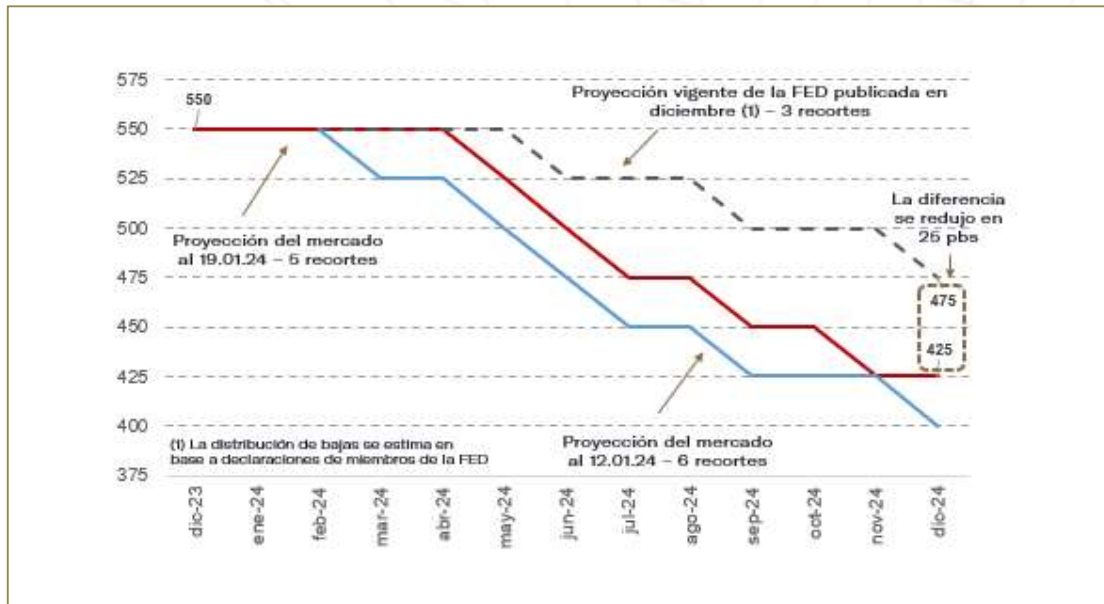
Fuente: en base al Fed Watch Tool del Chicago Mercantile Exchange

Figura n°7: Probabilidades de Objetivos de Tasa para la Reunión del 20.03.24



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

Figura n°8: Expectativas de Tasas de Política Monetaria



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

Entendemos que estos movimientos en las expectativas fueron impulsados por una serie de declaraciones de los integrantes del Comité Federal de Mercado Abierto que tuvieron lugar durante los últimos días como Christopher Waller, Michelle Bowman, John Williams entre otros, de las cuales destacamos las de Raphael Bostic, titular de la Reserva Federal de Atlanta, dado que es considerado un "hawkish" moderado. Bostic instó a los mercados a la cautela, en lo que respecta a los recortes de la tasa de política monetaria este año. Resaltó que hay potenciales impactos muy difíciles de predecir, que van desde las elecciones presidenciales a los conflictos geopolíticos. Christopher Waller ya había advertido a los mercados, sobre un enfoque gradual del recorte de tasas.

RENTA FIJA

Durante la semana pasada, el Tesoro realizó una licitación a 20 años. En la figura n°9 comparamos dicha licitación con la de igual plazo de diciembre. Puede apreciarse que el Tesoro ha tenido que convalidar una tasa superior (4,423% vs. 4,213%). A su vez, si bien el monto colocado fue similar (USD 13 mil billones), el "ratio bid to cover" descendió ligeramente de 2,55 a 2,53, pero quedando por encima del crítico valor de 2,5. En conclusión, **el resultado de la licitación confirma un contexto de tasas algo más altas al reinante en diciembre.**

Figura n°9: Ultimas licitaciones del Tesoro

Fecha de Licitación	Plazo años	Tasa de cupón	Variación mes anterior	Tasa máxima	Variación mes anterior	Monto colocado (1)	Bld to cover	Variación mes anterior
07.11.23	3	4,625	0,000	4,701	-0,039	48	2,67	0,11
08.11.23	10	4,500	0,625	4,519	-0,091	40	2,45	-0,05
09.11.23	30	4,750	0,625	4,769	-0,068	24	2,24	-0,11
20.12.23	20	4,750	0,000	4,213	-0,567	13	2,55	-0,030
09.01.24	3	4,000	-0,625	4,105	-0,596	52	2,67	0,000
10.01.24	10	4,500	0,000	4,024	-0,495	37	2,56	0,110
11.01.24	30	4,750	0,000	4,229	-0,540	21	2,37	0,130
17.01.24	20	4,750	0,000	4,423	0,210	13	2,53	-0,020

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Dicho contexto de tasas más altas puede observarse específicamente para la tasa de 10 años, la cual se grafica en la figura n°10. Desde el punto de vista del análisis técnico, se destaca que los valores recientes no solo han superado a la resistencia de la tendencia bajista de corto plazo, sino que también al primer retroceso de Fibonacci, poniendo en duda a la tendencia bajista. Paralelamente, el MACD mantiene señal de compra.

Este contexto es más adverso al que hemos planteado en el comienzo de año, como escenario base, en el que considerábamos que no encontrábamos argumentos para justificar un movimiento de la misma que la alejara demasiado del 4%. El cambio en las expectativas de tasas, han terminado impactando no sólo en la tasa de 10 años, sino que, en prácticamente toda la curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU., como se destaca en la figura n°11. En dicha figura, se aprecia que mientras que el tramo inferior a un año se ha mantenido relativamente estable, hay un claro movimiento ascendente a partir de la nota a 2 años.

Como contracara del desplazamiento ascendente de la curva de rendimientos, se ha provocado un deterioro en los precios de los bonos, acorde a la "duration", lo cual se expone en la figura n°12.

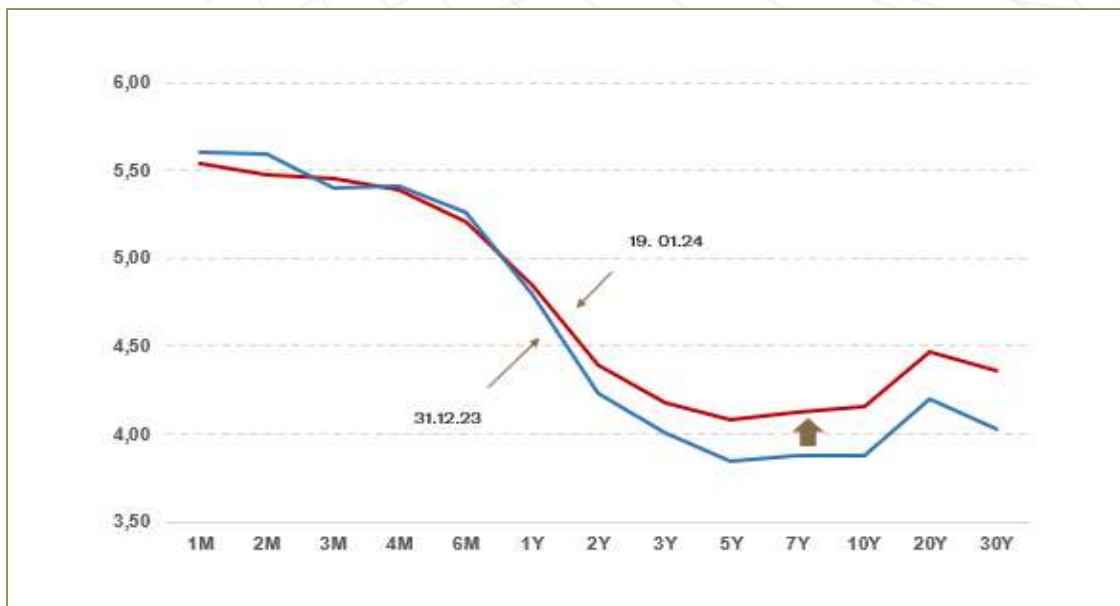
Mantenemos nuestra recomendación de preferencia por "duration" acotada, aprovechando devengamiento de cupones y acotando volatilidad.

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



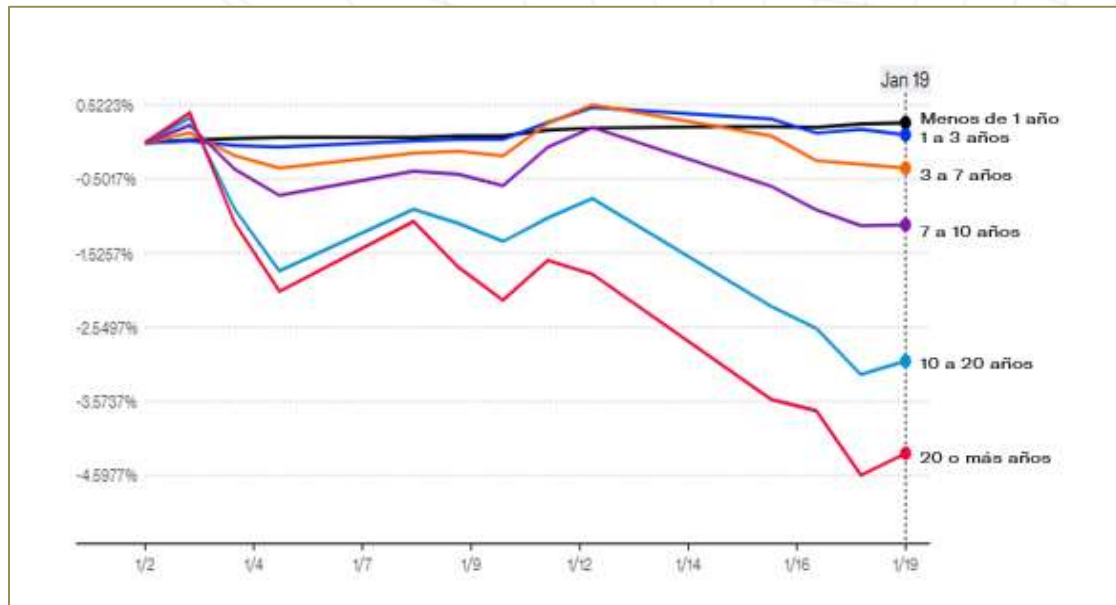
Fuente: en base a Investing

Figura nº11: Curva de Rendimientos del Tesoro de EE.UU. (%)



Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Figura n°12: Precios de los Instrumentos de Deuda del Tesoro de EE.UU. (%)



Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Acciones

En el reporte pasado, comentamos que el S&P500 estaba transitando una lateralización en una zona muy próxima a los máximos desde donde había comenzado a caer a comienzos de 2022. La pregunta que generaba esta lateralización es si se trataba de un movimiento de acumulación para luego buscar nuevos máximos o de distribución para corregir en el corto plazo.

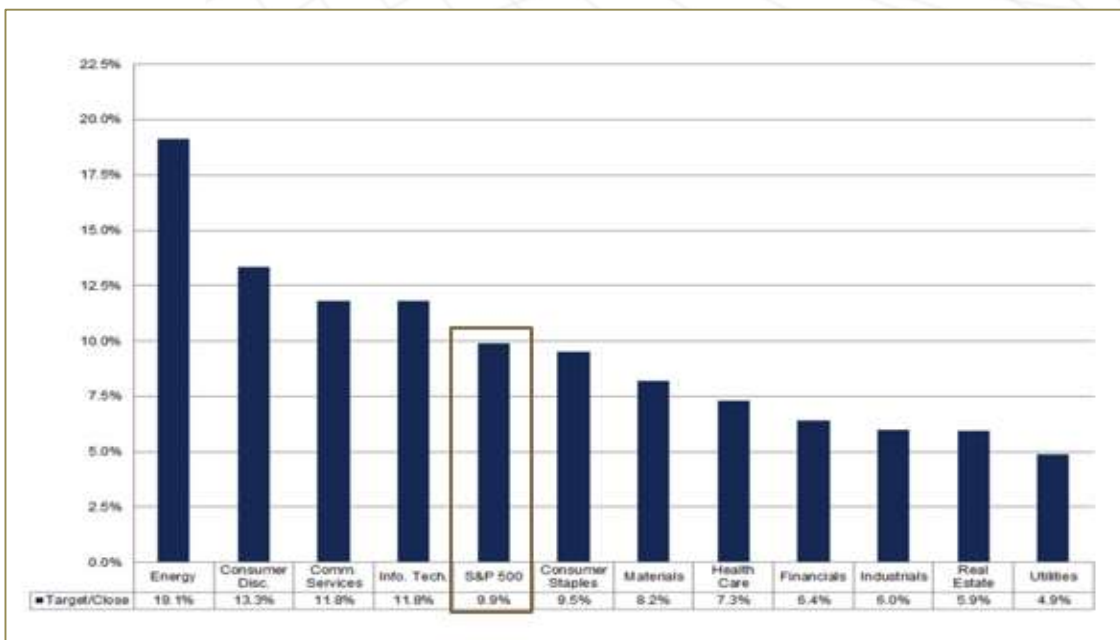
Cuando se generan estos movimientos de lateralización es porque hay argumentos que fundamentan ambas resoluciones. Como comentamos en el apartado de economía, el viernes tuvo un fuerte impacto en los mercados la publicación del reporte de Sentimiento del Consumidor de la Universidad de Michigan. El índice superó completamente al consenso (78,8 vs. 69,2), lo cual despeja en el corto plazo el temor a recesión, pero a su vez el reporte incluye un indicador de expectativas de inflación a un año, el cual quedó por debajo del consenso (2,9 vs. 3,1). Como puede apreciarse en la figura n°13, esta combinación de señales impulsó al mercado a superar al techo del canal de lateralización. Pese a este optimismo de corto plazo, y que según FactSet (como se aprecia en la figura n°14) el S&P500 aún tiene "upside" potencial, según la relación "price target/closing price", **sugerimos cautela en el posicionamiento de acciones a los actuales valores.**

Figura nº13: S&P500 – Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

Figura nº14: "Price Target vs. Closing Price" al 19.01.24



Fuente: en base a FactSet

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.