

13 de febrero de 2024

Weekly Global Outlook

El Congreso proyecta aumento del déficit y de la deuda

La semana pasada tenía agendada muy pocos indicadores a ser publicados. Entre ellos sobresalió al **"ISM Services Index"**, el cual **superó al consenso de estimaciones**, como viene ocurriendo con todos los indicadores relacionados con el nivel de actividad.

Con respecto al **calendario económico**, se concentran varios indicadores de importancia esta semana entre los que destacamos el **IPC (martes)**, **ventas minoristas (jueves)** y **producción industrial (jueves)**.

Varios **miembros del FOMC** hicieron presentaciones durante los últimos días. En general, expresaron que **no están apurados para modificar el nivel de la tasa de política monetaria**. La publicación del **SLOOS** de la Reserva Federal **mostró que el endurecimiento de las condiciones crediticias se moderó en comparación con la encuesta de octubre**.

El Tesoro licitó deuda a 3,10 y 30 años. En todos los casos, las tasas de corte fueron superiores a las de iguales plazo de las licitaciones realizadas en enero, lo cual sigue mostrando un contexto donde no hay mucho margen de compresión en el corto plazo.

La CBO (Oficina de Presupuesto del Congreso) de los EE.UU. **presentó sus proyecciones de déficit y deuda para el período 2024-2034, mostrando aumentos en ambos**.

Con respecto al mercado de acciones, de la lectura técnica surge que sigue vigente la señal de compra en el MACD, aunque el RSI estaría marcado un cierto agotamiento de la tendencia alcista. **Lo que sucedió con los indicadores económicos ha tenido su correlato con el nivel de sorpresas positivas en la temporada de resultados correspondiente al 4T23**. Consideramos conveniente **seguir con una estrategia cautelosa en la posición de equity, acompañando la tendencia, pero sin aumentar posición y no descartando una corrección en el corto plazo**.

ECONOMÍA

Como anticipamos en el reporte anterior, **la semana pasada tenía agendada muy pocos indicadores** a ser publicados. Entre ellos **sobresalió el "ISM Services Index", el cual como destacamos en la figura n°1 superó al consenso de estimaciones, como viene ocurriendo con todos los indicadores relacionados con el nivel de actividad**, resaltando sistemáticamente la resiliencia de la economía a la política restrictiva del FOMC de la Reserva Federal.

Figura n°1: ISM Services Index

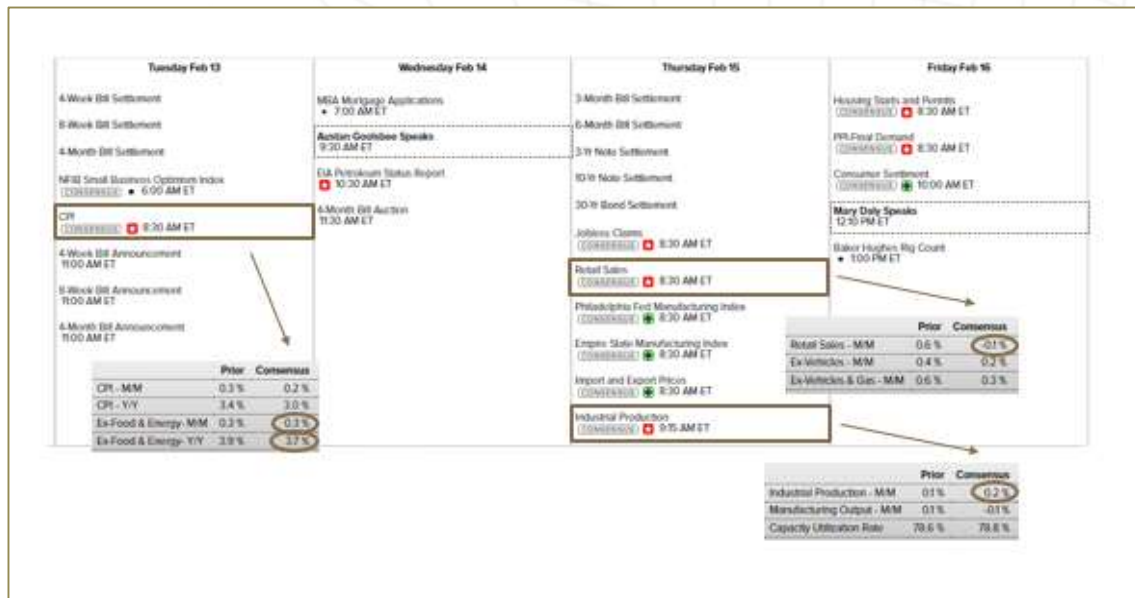


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Con respecto al **calendario económico**, se concentran varios indicadores de importancia esta semana entre los que destacamos el **IPC (martes), ventas minoristas (jueves) y producción industrial (jueves)**.

De acuerdo al consenso de estimaciones, se espera que la tendencia de inflación "core" siga en descenso (3,7% vs. 3,9%), pero se podría consolidar lo que Powell explicó que es su mayor preocupación sobre la inflación, que la misma se estabilice en un nivel que no sea compatible con el objetivo de largo plazo. En ese sentido, de acuerdo al consenso se espera que la variación mensual de la definición "core", se mantenga en 0,3% coincidiendo con la lectura anterior.

Figura n°2: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Durante la semana pasada varios miembros del FOMC como Raphael Bostic (Atlanta), Loretta Mester (Cleveland), Adriana Kugler (directora), Thomas Barkin (Richmond) y Michelle Bowman (directora), hicieron presentaciones. También algunos miembros alternativos como Susan Collins (Boston) y otros titulares de reservas regionales, actualmente sin voto. En general, **expresaron que no están apurados para modificar el nivel de la tasa de política monetaria.**

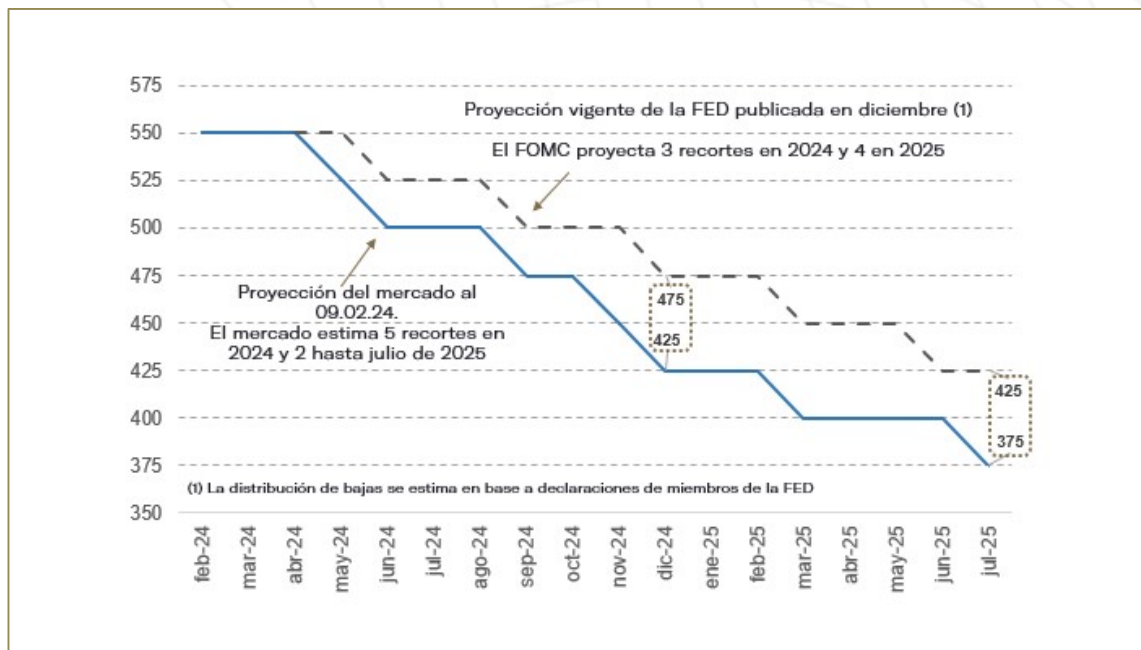
Como compartimos en la figura n°3, el Fed Watch Tool del CME habilitó las estimaciones del mercado hasta julio de 2025. De acuerdo al SEP (Summary Economic Projections) presentado por el FOMC en diciembre, la autoridad monetaria proyecta reducir su tasa de política monetaria 75pbs durante 2024 y 100pbs durante 2025.

Teniendo en cuenta las declaraciones de Jerome Powell y otros miembros del FOMC, asumimos que los recortes de este año serían el 14 de junio, el 20 de septiembre y el 13 de diciembre. Dado que el gráfico se extiende hasta julio de 2025, asumimos dos recortes, el 12 de marzo y el 25 de junio para dicho año. Para el caso de la estimación de mercado, asumimos el objetivo al cual el Fed Watch Tool del CME le asigna mayor probabilidad.

Como puede observarse en la mencionada figura, el mercado estima 5 recortes para este año, a partir de la reunión del 1º de mayo (anteriormente había llegado a estimar 6 recortes).

Existe una diferencia de 50 pbs entre el techo del rango para fin de año, teniendo en cuenta la proyección del FOMC y la estimación del mercado. En lo que respecta a 2025 (hasta julio), se mantendría la diferencia de 50pbs. Dada la información disponible y los análisis que venimos compartiendo en nuestros reportes, **seguimos considerando como escenario base para 2024, aquel en el cual el FOMC haga 4 recortes.**

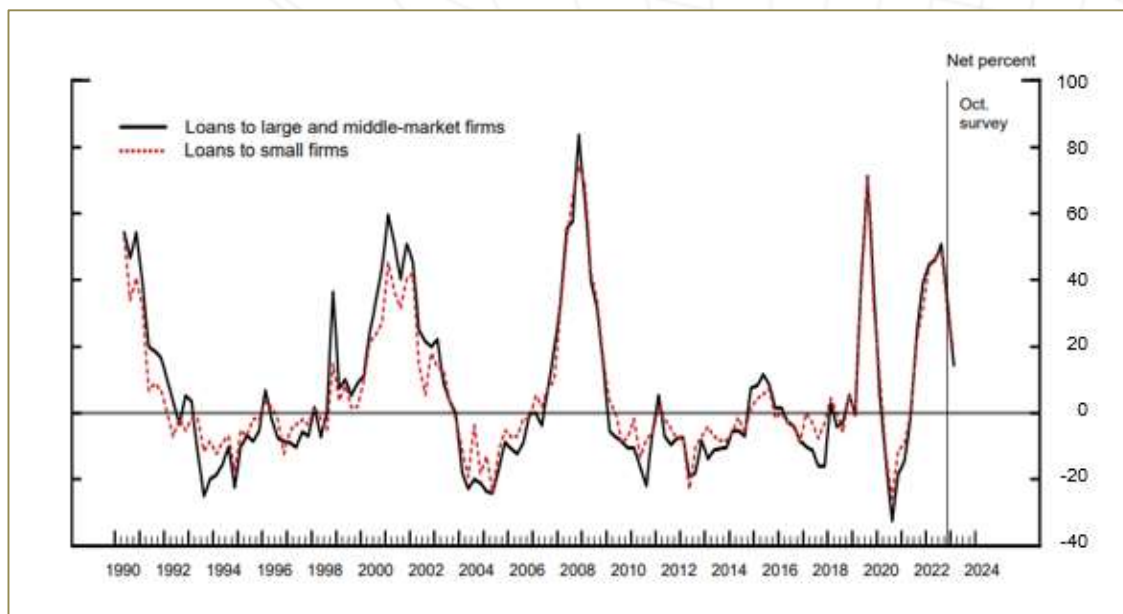
Figura nº3: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (en pbs.)



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

La semana pasada, **la Reserva Federal publicó el reporte SLOOS** (Senior Loan Officer Opinion Survey). **La encuesta trimestral de opinión de altos funcionarios de préstamos de la Reserva Federal mostró que el endurecimiento de las condiciones crediticias se moderó en comparación a la encuesta de octubre:** solo el 14,5% de los bancos informaron estándares crediticios más estrictos para préstamos comerciales e industriales a empresas grandes y medianas, frente al 33,9% de la lectura anterior y el 18,6% para las pequeñas empresas, frente al 30,4%. Dicha situación puede apreciarse en la figura nº4. También se moderó el endurecimiento de los préstamos hipotecarios y de bienes raíces comerciales.

Figura nº4: SLOOS (Senior Loan Officer Opinion Survey)



Fuente: en base a la Reserva Federal

RENTA FIJA

Durante la semana pasada, **el Tesoro licitó deuda a 3,10 y 30 años. En todos los casos, las tasas de corte fueron superiores a las de iguales plazo de las licitaciones realizadas en enero**, lo cual sigue mostrando un contexto donde no hay mucho margen de compresión en el corto plazo. En el caso particular de la colocación a 10 años, como puede observarse en la figura nº5, la tasa de corte fue 4,093%, consistente con **nuestro escenario base sobre la tasa a 10 años**, la cual **consideramos que seguirá oscilando en torno al 4%, al menos en el corto plazo.**

La CBO (Oficina de Presupuesto del Congreso) de los EE.UU. proyecta que, si las leyes actualmente vigentes permanecen sin cambios, la relación deuda/PIB del país aumentará del 99% en 2024 al 116% en 2034. Se pronostica que los déficits anuales aumentarán de USD 1,6 a USD 2,6 billones de dólares en los próximos años, debido al mayor gasto en intereses y servicios sociales. La CBO proyecta un déficit presupuestario federal del 5,6% del PIB para 2024. Dichas cifras pueden apreciarse en la figura nº6, la cual ha sido extractada del reporte del CBO.

Con la misma fuente, en la figura nº7 compartimos las proyecciones macroeconómicas, de las cuales destacamos a la tasa de 10 años.

Figura n°5: 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
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
23.01.24	2	4,250	0,000	4,365	0,051	60	2,57	-0,110
24.01.24	5	4,000	0,250	4,055	0,254	61	2,31	-0,190
25.01.24	7	4,000	0,250	4,109	0,250	41	2,57	0,070
06.02.24	3	4,125	0,125	4,169	0,064	54	2,58	-0,090
07.02.24	10	4,000	-0,500	4,093	0,069	42	2,56	0,000
08.02.24	30	4,250	-0,500	4,360	0,131	25	2,40	0,030

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Departamento del Tesoro de EE.UU.

Figura n°6: Proyección del Presupuesto de 2024 a 2034

	Percentage of GDP					Billions of dollars			
	Average, 1974-2023	Actual, 2023	2024	2025	2034	Actual, 2023	2024	2025	2034
Revenues	17.3	16.5	17.5	17.1	17.9	4,439	4,935	4,996	7,474
Individual income taxes	8.0	8.1	8.8	8.6	9.5	2,176	2,469	2,520	3,973
Payroll taxes	6.0	6.0	5.9	5.9	5.9	1,614	1,663	1,734	2,466
Corporate income taxes	1.8	1.6	2.0	1.7	1.3	420	569	494	551
Other	1.5	0.8	0.8	0.8	1.2	229	234	247	485
Outlays	21.0	22.7	23.1	23.1	24.1	6,123	6,517	6,768	10,032
Mandatory	11.0	13.9	13.9	13.9	15.1	3,742	3,908	4,061	6,298
Social Security	4.4	5.0	5.2	5.3	5.9	1,348	1,453	1,545	2,471
Major health care programs	3.4	5.8	5.6	5.5	6.7	1,556	1,574	1,619	2,781
Medicare	2.1	3.1	3.2	3.2	4.2	832	896	940	1,740
Medicaid, CHIP, and marketplace subsidies	1.3	2.7	2.4	2.3	2.5	724	678	679	1,042
Other mandatory	3.2	3.1	3.1	3.1	2.5	838	881	897	1,046
Discretionary	8.0	6.4	6.2	6.0	5.1	1,722	1,739	1,756	2,106
Defense	4.2	3.0	2.9	2.9	2.5	805	822	845	1,034
Nondefense	3.7	3.4	3.3	3.1	2.6	917	917	911	1,071
Net interest	2.1	2.4	3.1	3.2	3.9	659	870	951	1,628
Total deficit (-)	-3.7	-6.2	-5.6	-6.1	-6.1	-1,684	-1,582	-1,772	-2,557
Primary deficit (-)	-1.6	-3.8	-2.5	-2.8	-2.2	-1,025	-712	-821	-929
Debt held by the public at the end of each period	48.3	97.3	99.0	101.7	116.0	26,240	27,897	29,749	48,300

Fuente: en base al CBO (Oficina de Presupuesto del Congreso) de EE.UU.

Figura n°7: Proyecciones Económicas de 2024 a 2034

Percent	Actual, 2023	2024	2025	2026	Annual average		
					2027– 2028	2029– 2034	
		Change from fourth quarter to fourth quarter					
Real (inflation-adjusted) GDP	3.1	1.5	2.2	2.2	2.1	1.9	
Inflation							
PCE price index	2.7	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9	
Consumer price index	3.2	2.5	2.5	2.2	2.2	2.2	
Payroll employment (net monthly change, in thousands)	229	84	178	104	63	51	
		Annual average					
Unemployment rate	3.6	4.2	4.4	4.3	4.4	4.5	
Interest rates:							
Effective federal funds rate	5.0	5.1	4.1	3.3	2.9	2.9	
3-month Treasury bills	5.1	4.9	3.8	3.1	2.7	2.8	
10-year Treasury notes	4.0	4.6	4.6	3.9	3.8	4.1	
Tax bases (percentage of GDP)							
Wages and salaries	43.2	43.5	43.8	43.9	43.8	43.8	
Domestic corporate profits	9.9	9.7	9.6	9.4	9.2	9.0	

Fuente: en base al CBO (Oficina de Presupuesto del Congreso) de EE.UU.

Acciones

Poniendo en contexto, la actual situación del mercado de acciones, de acuerdo a un relevamiento publicado por Market Watch a mediados de diciembre del año pasado, como puede apreciarse en la figura n°8, el promedio de los pronósticos de acuerdo a las principales estrategias de acciones indicaba un valor de 4.835. Teniendo en cuenta que el S&P500 cerró el 2023, impulsado por el "Santa Rally" en 4.769,83 dejaba un "upside" promedio para 2024 de sólo 1,38%.

En dicho contexto, como destacamos en la figura n°9, no sorprendió la lateralización que comenzó a describir el S&P500 entre fines de 2023 y comienzos de 2024, como consecuencia de la pulseada entre las posturas optimistas y pesimistas. Desde el "Weekly Global Outlook" nos planteamos si dicho movimiento de lateralización podía ser interpretado como una "consolidación", para seguir la tendencia alcista o en una "distribución" para cambiar la tendencia. Desde la lectura técnica, como puede apreciarse en la mencionada figura, el MACD definió una clara señal de venta, al mismo tiempo que el RSI formó una clara divergencia bajista, por lo que el mercado parecía dirigirse a cerrar el "gap" que había quedado en la zona de 4.400. Finalmente, esa no fue la resolución de la lateralización y **el MACD marcó una clara señal de compra, la cual sigue vigente. No obstante, el RSI estaría indicando un cierto agotamiento de la tendencia alcista.**

Figura nº8: S&P500 – Objetivo para fines de 2024

Firm	As of 12.23	% change
Oppenheimer	5.200	9,02
Citi	5.100	6,92
Deutsche Bank	5.100	6,92
BMO	5.100	6,92
RBC Capital Markets	5.000	4,83
Bank of America	5.000	4,83
Barclays	4.800	0,63
Goldman Sachs	4.700	-1,46
UBS	4.700	-1,46
Wells Fargo	4.625	-3,04
Morgan Stanley	4.500	-5,66
JPMorgan	4.200	-11,95
Average	4.835	1,38

Fuente: en base a MarketWatch

Figura nº9: S&P500 – Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

Más allá de la lectura técnica, como venimos resaltando en reportes anteriores, los indicadores económicos relacionados con el nivel de actividad han venido sistemáticamente superando a los consensos de estimaciones y ha aumentado la probabilidad de un escenario de “soft landing” en detrimento de las preocupaciones sobre una “mild recession”.

Sin dudas, **lo que sucedió con los indicadores económicos ha tenido su correlato con el nivel de sorpresas positivas en la temporada de resultados correspondiente al 4T23**. Como puede apreciarse en la figura n°10, de acuerdo a LSEG (ex Refinitiv) **con 332 compañías de las 500 que constituyen el S&P500, que ya han publicado sus resultados al viernes 9 de febrero, han generado una sorpresa positiva del 80,7%**, lo cual compara positivamente versus el promedio histórico de 66,6% y el promedio de los últimos cuatro trimestres de 76,4%.

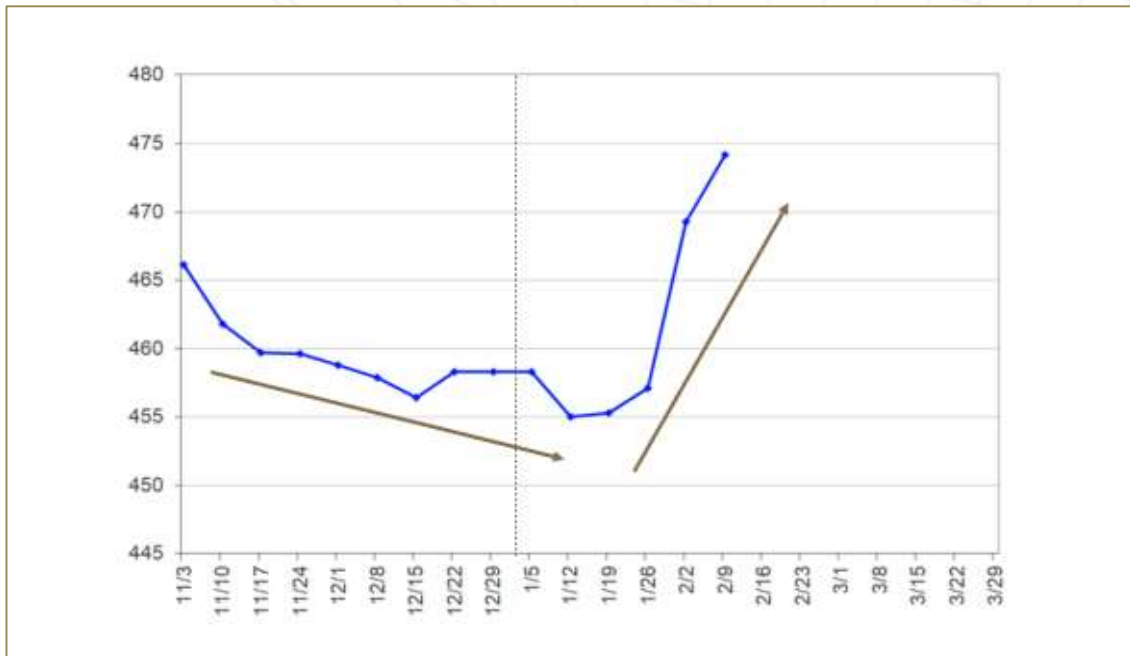
Figura n°10: S&P500 – 4T23 Ganancias vs. Expectativas

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	53	31	58,5	77,4	0,0	22,6
Consumer Staples	38	23	60,5	87,0	4,3	8,7
Energy	23	11	47,8	90,9	0,0	9,1
Financials	72	63	87,5	77,8	1,6	20,6
Health Care	64	44	68,8	84,1	4,5	11,4
Industrials	78	61	78,2	86,9	1,6	11,5
Materials	28	19	67,9	78,9	0,0	21,1
Real Estate	31	15	48,4	53,3	26,7	20,0
Information Technology	64	41	64,1	85,4	4,9	9,7
Communication Services	19	16	84,2	68,8	0,0	31,2
Utilities	30	8	26,7	75,0	12,5	12,5
S&P500	500	332	66,4	80,7	3,6	15,7

Fuente: en base a LSEG

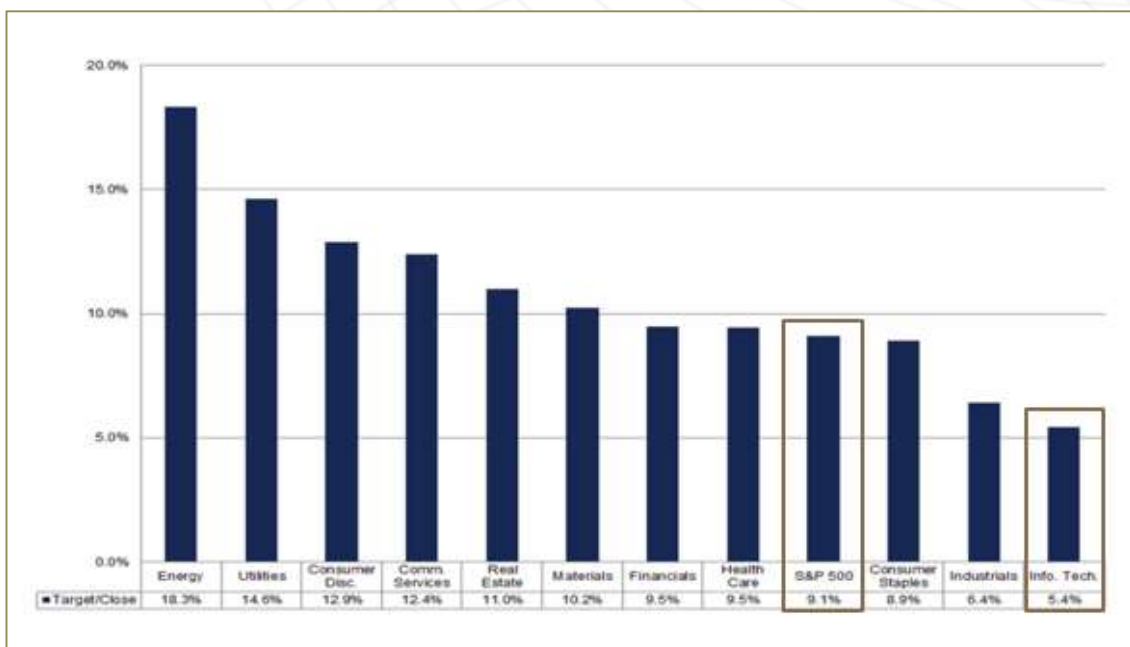
Como señalamos en el reporte pasado en base a FactSet, en la figura n°11, en base a LSEG puede apreciarse como conforme ha avanzado la temporada de resultados, los analistas han modificado significativamente la tendencia de las estimaciones de ganancias para el 4T23. Las revisiones de ganancias impactan en el “ratio price target versus closing price”. De acuerdo a FactSet, en su reporte con precios al 9 de febrero sostiene un “upside potential” para el S&P500 de 9,1% superando al 8,9% de la semana previa, aunque se detecta una disminución en el sector de “information technology” de 7,5% a 5,4%.

Figura nº11: S&P500 – 4T23 Revisión de Ganancias



Fuente: en base a LSEG

Figura nº12: "Price Target vs. Closing Price" al 09.02.24

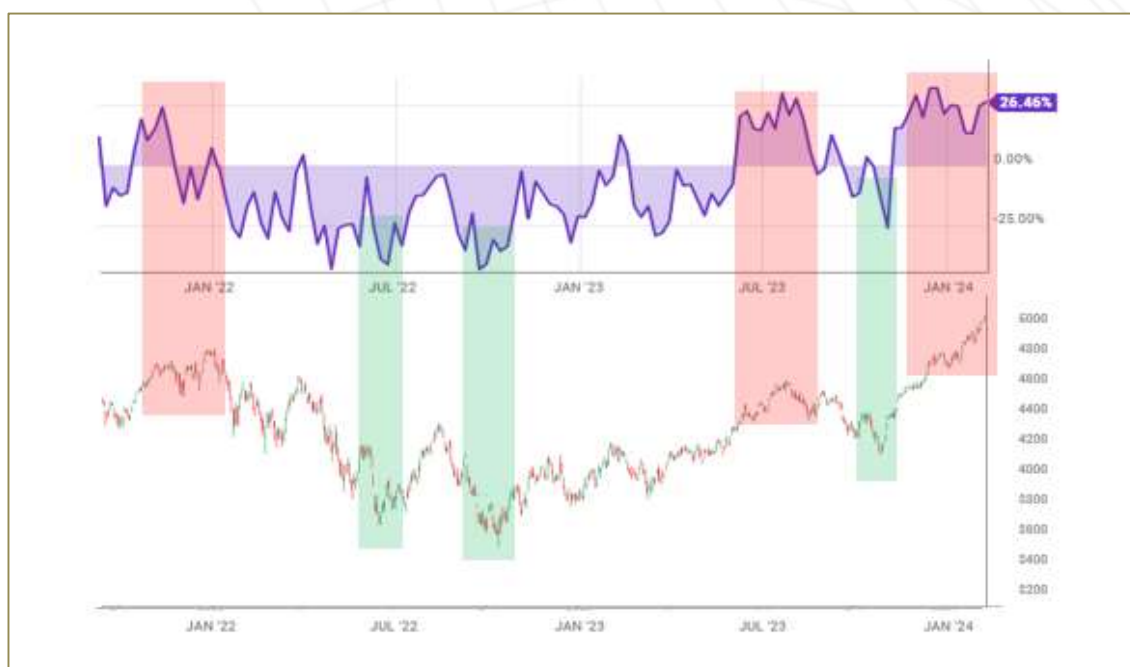


Fuente: en base a FactSet

Teniendo en cuenta el "ratio" mencionado y el valor de cierre del S&P500 al viernes, se podría interpretar que las más de 10.000 coberturas de las 500 empresas que releva FactSet nos estarían indicando que **el S&P500 podría llegar a alcanzar en un período de 12 a 18 meses un objetivo de 5.484**, el cual difiere significativamente de lo que planteaban los estrategias de "equity" a mediados de diciembre del año pasado.

Más allá que este objetivo pueda o no ser alcanzado en el plazo de 12 a 18 meses, vale la pena tener en cuenta dos consideraciones: 1) **las proyecciones de ganancias han tenido bastante volatilidad en los últimos tiempos**, y 2) **el spread entre el sentimiento "Bullish & Bearish" del inversor**, relevado por la AAI (American Association of Individual Investors), **se encuentra en una zona la cual ha tendido a ser coincidente con correcciones del mercado**, como destacamos en la figura n°13.

Figura n°13: Bullish & Bearish Spread del Sentimiento del Inversor vs. S&P500



Fuente: en base a la AAI, Y Charts & Investing

Teniendo en cuenta todas estas consideraciones **llegamos a la conclusión de seguir con una estrategia cautelosa en la posición de equity, acompañando la tendencia, pero sin aumentar posición y no descartando una corrección en el corto plazo**, de características tipo "pull back" como ocurrió entre mediados de febrero y marzo de 2023.

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.