

6 de febrero de 2024

Weekly Global Outlook

Powell cerró la puerta de un recorte de la tasa en marzo

Los indicadores económicos relacionados con nivel de actividad siguen superando a los consensos. El reporte de la situación de empleo, incluyó un dato de "Nonfarm Payrolls" que duplicó al consenso. Por otro lado, el dato publicado de "Average Hourly Earnings – Y/Y", no sólo superó al consenso (4,5% vs. 4,1%), sino que la lectura previa fue revisada al alza (4,3% vs. 4,1%). **En el reporte anterior, hablamos de un mundo ideal de aceleración económica y desaceleración de la inflación. Comenzamos a pensar que quizás hay demasiada aceleración y que debemos atentos a los datos de inflación.**

Con respecto al **calendario económico**, no se publicarán indicadores de alta relevancia para los mercados. Varios **integrantes del FOMC tienen agendadas presentaciones**, el mercado estará atento si hay alguna divergencia con los conceptos vertidos por Jerome Powell la semana pasada. **El Tesoro de EE.UU., estará licitando deuda a 3, 10 y 30 años.**

En la primera reunión del año, **el FOMC decidió mantener el rango objetivo para la tasa de política monetaria en 525 a 550 pbs.** Durante el Q&A, **Powell expresó que no creía que el FOMC llegaría a marzo con la suficiente confianza para ejecutar un recorte de la tasa.**

Durante la semana pasada, el Tesoro anunció el "Treasury Quarterly Refunding". **podemos decir que el reporte fue relativamente constructivo para el mercado.** A su vez, del reporte presentado por el TBAC, queda en evidencia como el mercado ha venido orientándose hacia los instrumentos de menor plazo, coincidiendo con nuestra sugerencia.

Durante la semana pasada el mercado de acciones estuvo muy atento a la temporada de resultados. Mientras que el mercado castigó a MSFT y a AAPL, la estrella de la semana fue META quien alcanzó el increíble rendimiento acumulado del año de más de 37%, igualando a NVDA. **Los buenos resultados han modificado al alza las estimaciones de ganancias.**

ECONOMÍA

Los indicadores económicos relacionados con el nivel de actividad siguen sorprendiendo y superando a los consensos. Tal fue el caso del "ISM Manufacturing Index", publicado la semana pasada, el cual excedió significativamente no solo al consenso (49,1 vs. 47,4), sino que también a la lectura previa (49,1 vs. 47,1). Dicha información puede apreciarse en la figura n°1.

Figura n°1: ISM Manufacturing Index



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

El reporte de la situación de empleo, incluyó un dato de "Nonfarm Payrolls" que dejó completamente desubicado al consenso de estimaciones, duplicando dicha cifra como se destaca en la figura n°2 (353.000 vs. 170.000). A su vez, la lectura previa fue significativamente modificada al alza (333.000 vs. 216.000). Más allá de otros indicadores que incluye el reporte, merece un comentario especial **el dato publicado de "Average Hourly Earnings – Y/Y"**, el cual **no sólo superó marcadamente al consenso (4,5% vs. 4,1%), sino que la lectura previa fue revisada al alza de forma importante (4,3% vs. 4,1%),** como puede observarse en la figura n°3.

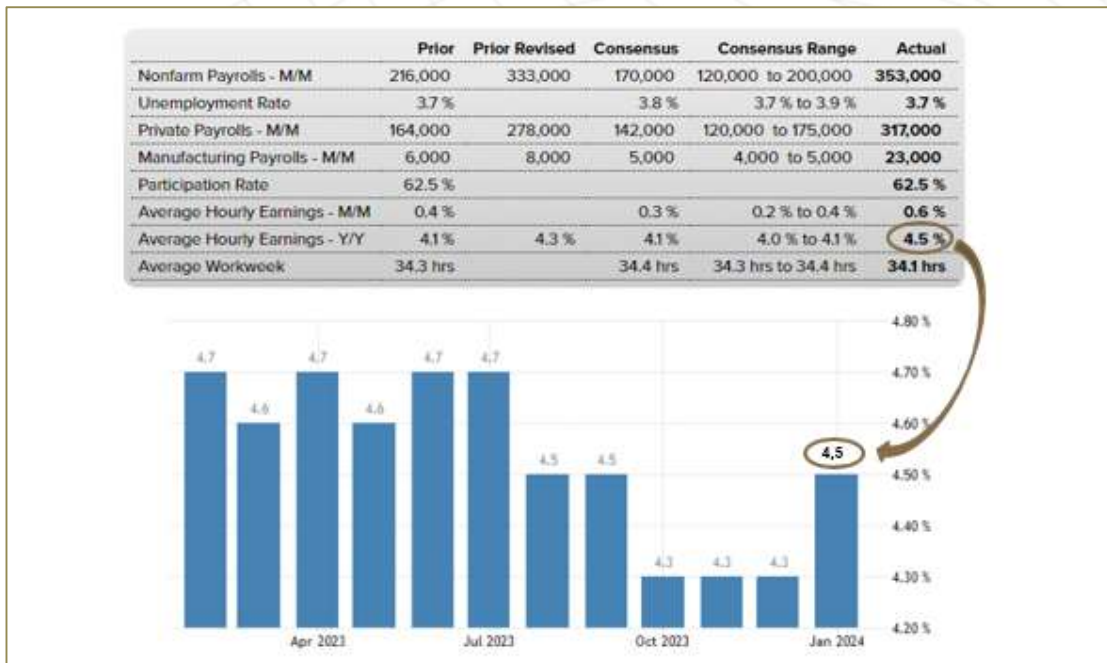
En el reporte anterior, hablamos de un mundo ideal de aceleración económica y desaceleración de la inflación. Comenzamos a pensar que quizás hay demasiada aceleración y hay que estar atentos a los próximos datos de inflación.

Figura n°2: Nonfarm Payrolls



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°3: Average Hourly Earnings – Y/Y%



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Con respecto al **calendario económico**, a diferencia de lo ocurrido la semana pasada en la cual se generó una catarsis de eventos económicos de alta relevancia como la publicación "Treasury Quarterly Refunding Announcement" y la primera reunión del año del FOMC, durante esta semana no se publicarán indicadores de alta relevancia para los mercados.

Desde el punto de vista de la política monetaria, como se destaca en la figura n°4, **varios integrantes del FOMC tienen agendadas presentaciones**, por lo que el mercado estará atento si hay alguna divergencia con los conceptos vertidos por Jerome Powell la semana pasada. Por su parte, **el Tesoro de EE.UU., como se detalla también en la misma figura, estará licitando notas a 3 y 10 años y un bono a 30 años.**

Figura n°4: Calendario Económico

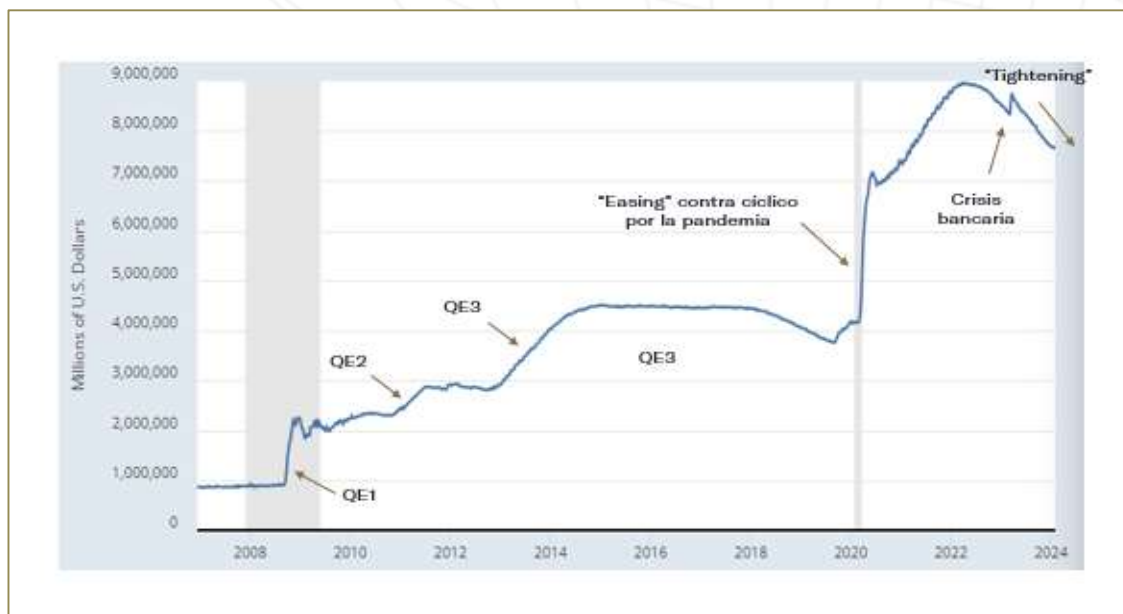
Tuesday Feb 6	Wednesday Feb 7	Thursday Feb 8	Friday Feb 9
4-Week Bill Settlement 9:00 AM ET	MBA Mortgage Applications 7:00 AM ET	3-Month Bill Settlement	Baker Hughes Rig Count 1:00 PM ET
8-Week Bill Settlement	International Trade in Goods and Services 8:30 AM ET	6-Month Bill Settlement	Lowe's Logos Speaks 1:30 PM ET
4-Month Bill Settlement	EIA Petroleum Status Report 10:30 AM ET	Jobless Claims 9:30 AM ET	
4-Week Bill Announcement 11:00 AM ET	Adriana Kugler Speaks 11:00 AM ET	Thomas Barkin Speaks 9:30 AM ET	
8-Week Bill Announcement 11:00 AM ET	Nancy Collins Speaks 11:30 AM ET	Wholesale Inventories (Preliminary) 10:00 AM ET	
4-Month Bill Announcement 11:00 AM ET	4-Month Bill Auction 11:30 AM ET	EIA Natural Gas Report 10:30 AM ET	
Lorretta Mester Speaks 12:00 PM ET	Thomas Barkin Speaks 12:30 PM ET	3-Month Bill Announcement 11:00 AM ET	
Neel Kashkari Speaks 1:00 PM ET	10-Yr Note Auction 1:00 PM ET	6-Month Bill Announcement 11:00 AM ET	
130 New Auction 1:00 PM ET	Michelle Bowman Speaks 2:00 PM ET	Thomas Barkin Speaks 11:30 AM ET	
Susan Collins Speaks 2:00 PM ET	Consumer Credit 3:00 PM ET	4-Week Bill Auction 11:30 AM ET	
Patrick Harker Speaks 3:00 PM ET		8-Week Bill Auction 11:30 AM ET	
		30-Yr Bond Auction 1:00 PM ET	
		Fed Balance Sheet 4:30 PM ET	

Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

En la primera reunión del año, el FOMC decidió mantener el rango objetivo para la tasa de política monetaria en 525 a 550 pbs. y continuar el proceso de reducir significativamente la hoja de balance de la Reserva Federal, como se detalla en la figura n°5. Como es sabido, Jerome Powell dijo que la economía ha logrado buenos avances hacia los objetivos del doble mandato de la autoridad monetaria, en el sentido que la inflación ha disminuido desde sus máximos sin un aumento significativo del desempleo, lo cual es una muy buena noticia.

Figura nº5: Total de Activos de la Hoja de Balance de la Reserva Federal



Fuente: en base a la Reserva Federal de St. Louis.

No obstante, **Powell resaltó que la inflación sigue siendo demasiado alta**, que el progreso para reducirla no está asegurado y que el camino a seguir es incierto. Una vez más, el responsable de la Fed remarcó el compromiso de regresar a la inflación a la meta del 2%.

Powell explicó que los indicadores recientes sugieren que la actividad económica se ha estado expandiendo a un ritmo sólido, impulsada por una fuerte demanda de los consumidores. No obstante, la actividad en el sector inmobiliario se ha moderado, reflejando la suba de las tasas. El mercado laboral sigue ajustado, **la demanda laboral aún supera a la oferta de trabajadores disponibles y la tasa de desempleo sigue siendo baja.**

Durante su presentación, **Powell expresó** un concepto que luego fue abordado por varios periodistas durante el Q&A. A su juicio, **las lecturas de la inflación son bienvenidas, pero el FOMC necesita ver más evidencia para tener confianza en que la inflación está bajando de manera sostenible hacia la meta.** No obstante, resaltó que las expectativas de inflación a más largo plazo parecen permanecer bien ancladas. Otro concepto muy interesante que dejó en su conferencia es que el FOMC cree que la tasa de política probablemente esté en su punto máximo del actual ciclo de ajuste y que, si la economía evoluciona en términos generales como se espera, probablemente será apropiado comenzar a reducirla en algún momento de este año, pero que se seguirá tomando decisiones reunión tras reunión, según la información económica que se vaya conociendo.

Jeanna Smialek del New York Times inició el Q&A preguntando que llevaría al FOMC a tener más confianza para considerar que la inflación convergerá al objetivo del 2%. Powell respondió que no es que no se tengan confianza de lograr el objetivo, pero que hasta el momento tienen 6 meses de datos buenos y necesitan más, antes de modificar el nivel de la tasa. Ante la repregunta por más detalles, Powell contestó lo que viene diciendo sistemáticamente, que buena parte de ese logro se basa en los precios de los bienes y que **los precios de los servicios son los que tienen que aportar más, para consolidar la tendencia.**

Nick Timiraos, quien sigue de cerca la política monetaria del FOMC desde sus columnas en The Wall Street Journal, le hizo una pregunta bien técnica a Powell. Teniendo en cuenta que Powell había acelerado en su momento, la suba de tasas por el riesgo de una espiralización salarial y un desanclaje en las expectativas de inflación, teniendo en cuenta que el "Employment Cost Index" se viene desacelerando (ver figura n°6) y que el mismo Powell había reconocido que las expectativas están ancladas, porque no iniciar el recorte de tasas.

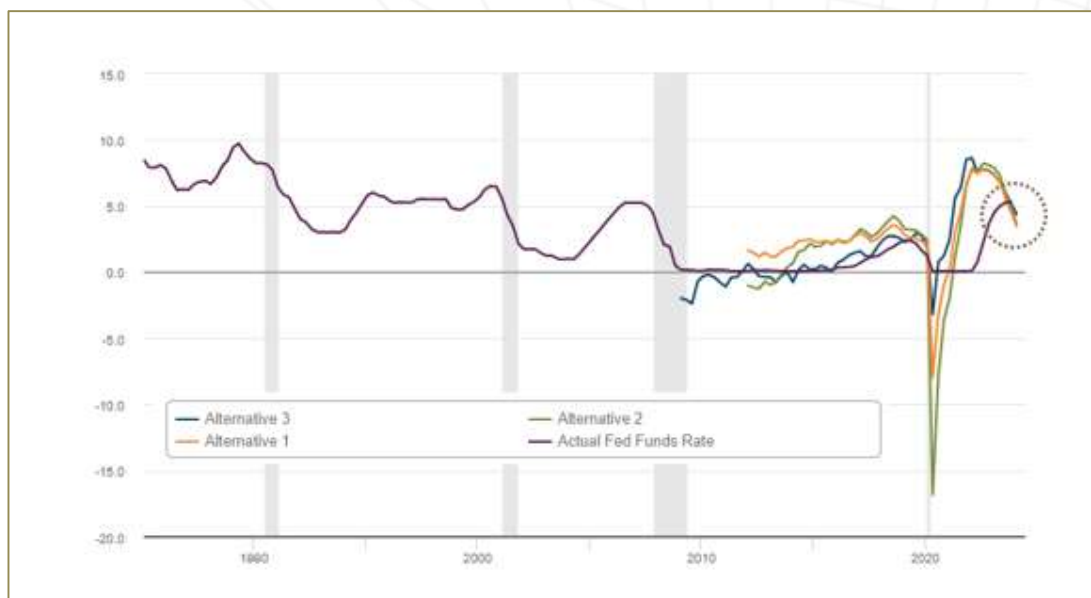
Figura n°6: Employment Cost Index



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Powell respondió que en promedio **los integrantes del FOMC coinciden en ejecutar tres recortes, pero que aún no ha llegado el momento de comenzar.** Timiraos aprovechó la repregunta para destacar que el FOMC está excediendo los niveles que sugieren algunas reglas clásicas como la "Taylor Rule" (ver figura n°7).

Figura n°7: Estimaciones de Tasas sobre la base de la "Taylor Rule"



Fuente: en base a la Reserva Federal de Atlanta

Powell respondió que el FOMC sigue de cerca todo ese tipo de estimaciones a través el "Teal Book", pero que se trata de una administración de riesgos entre moverse demasiado pronto y hacerlo demasiado tarde.

Con el objetivo de llevar a Powell a compartir cual sería el disparador del inicio de los recortes de tasas, Howard Schneider de Reuters fue muy directo en preguntar si una caída en el empleo llevaría a un recorte de la tasa, a lo que Powell respondió que el FOMC no está buscando eso.

Christopher Rugaber de AP News le consultó a Powell en relación a la respuesta a otro periodista, si no estaba preocupado que la inflación volviese a acelerarse dado el crecimiento económico que se observa, a lo que Powell respondió que **la preocupación del FOMC es que la inflación se estabilice en un nivel superior al 2% (sticky inflation).**

Insistiendo sobre cual podría ser el momento del primer recorte, **Edward Lawrence de Fox Business, logró que Powell contestara que no creía que el FOMC llegaría a marzo con la suficiente confianza para ejecutar un recorte de la tasa.** Por lo tanto, las especulaciones de un primer recorte se trasladan a la reunión del 1º de mayo.

Courtenay Brown de Axios introdujo una pregunta distinta en el Q&A al consultar a Powell si se había debatido en la posibilidad de desacelerar el proceso de reducción de la hoja de balance.

Powell no sólo respondió que sí, sino que además explicó que justamente en la reunión tuvieron algunas discusiones sobre el balance y que están planeando comenzar a profundizar discusiones sobre temas del balance en la reunión de marzo. Aprovechando la repregunta, el periodista consultó si se podía dar el caso que el FOMC bajara la tasa y que al mismo tiempo siga achicando el balance, a los Powell respondió que sí. Profundizando la respuesta, **Powell dijo que podía ser interpretado como que el FOMC por un lado está aflojando (al bajar tasas) y al mismo tiempo apretando (al achicar el balance), pero que ambos procesos forman parte de la normalización de la política monetaria.**

RENTA FIJA

Durante la semana pasada, el Tesoro anunció el "Treasury Quarterly Refunding". Para poner en contexto dicho anuncio, es importante destacar que las dos últimas publicaciones (31 de julio y 31 de octubre) tuvieron un impacto significativo en el mercado de deuda del Tesoro y en particular en la tasa a 10 años. Más allá de otras noticias, el anuncio del 31 de julio fue el catalizador de una gran liquidación de bonos y la suba de la tasa de 10 años hasta un máximo intradiario de 5,021% el 23 de octubre de 2023, como se puede observar en la figura nº8. En forma completamente opuesta, el anuncio del 31 de octubre ayudó a una fuerte recuperación de los precios de los bonos y por ende una compresión de la tasa a 10 hasta un mínimo intradiario de 3,783% el 27 de diciembre de 2023.

Figura nº8: Tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base a Investing

Como se detalla en la figura n°9, podemos decir que el reporte presentado el 31 de enero fue relativamente constructivo para el mercado. En términos de las colocaciones de 2 a 30 años, acumuladas del trimestre febrero/abril, si bien representarían un aumento del USD 90.000 millones, con respecto al trimestre noviembre '23/enero '24, sorprendió positivamente porque dicha cifra es USD 12.000 millones inferior a la estimada en la presentación del 31 de octubre. A su vez, la estimación preliminar para el trimestre mayo/julio significaría un aumento de USD 27.000 millones, el cual es menor a los de los trimestres precedentes. En la figura n°9, la llamada (a) representa el dato presentado el 31 de enero, mientras que la (b) la preliminar presentada el 31 de octubre.

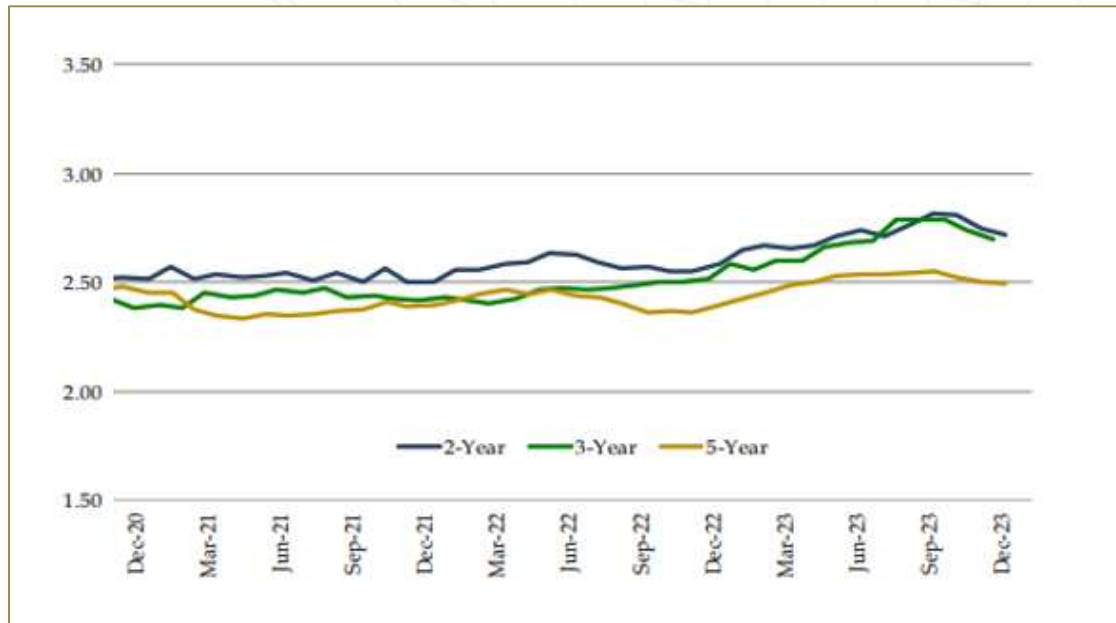
Figura n°9: Treasury Quarterly Refunding

Mes	2 años	3 años	5 años	7 años	10 años	20 años	30 años	Total
Ago '23	45	42	46	36	38	16	23	246
Sep	48	44	49	37	35	13	20	246
Oct	51	46	52	38	40	13	20	260
Sub total (1)	144	132	147	111	113	42	63	752
Nov '23	54	48	55	39	40	16	24	276
Dic	57	50	58	40	37	13	21	276
Ene '24	60	52	61	41	37	13	21	285
Sub total (2)	171	150	174	120	114	42	66	837
Dif.= (2)-(1)	27	18	27	9	1	0	3	85
Feb '24 (a)	63	54	64	42	42	16	25	306
Mar (a)	66	56	67	43	39	13	22	306
Abr (a)	69	58	70	44	39	13	22	315
Sub total (3)	198	168	201	129	120	42	69	927
Dif.= (3)-(2)	27	18	27	9	6	0	3	90
Feb '24 (b)	63	54	64	42	44	16	27	310
Mar (b)	66	56	67	43	41	13	24	310
Abr (b)	69	58	70	44	41	13	24	319
Sub total (4)	198	168	201	129	126	42	75	939
Dif.= (4)-(3)	0	0	0	0	-6	0	-6	-12
May	69	58	70	44	42	16	25	324
Jun	69	58	70	44	39	13	22	315
Jul	69	58	70	44	39	13	22	315
Sub total (5)	207	174	210	132	120	42	69	954
Dif.= (5)-(3)	9	6	9	3	0	0	0	27

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Del reporte presentado por el TBAC (Treasury Borrowing Advisory Committee) al Departamento del Tesoro de EE.UU., extractamos la figura n°10 en la cual se puede apreciar la evolución de los "bid to cover" de las colocaciones a 2, 3 y 5 años. Queda en evidencia como **el mercado ha venido orientándose hacia los instrumentos de menor plazo, coincidiendo con nuestra sugerencia de ser cuidadosos con la "duration" en los portafolios de deuda**. En el actual contexto, ante el apetito por mayores rendimientos, preferimos asumir más riesgo creditico que "duration".

Figura nº10: Bid to Cover



Fuente: en base al TBAC.

Acciones

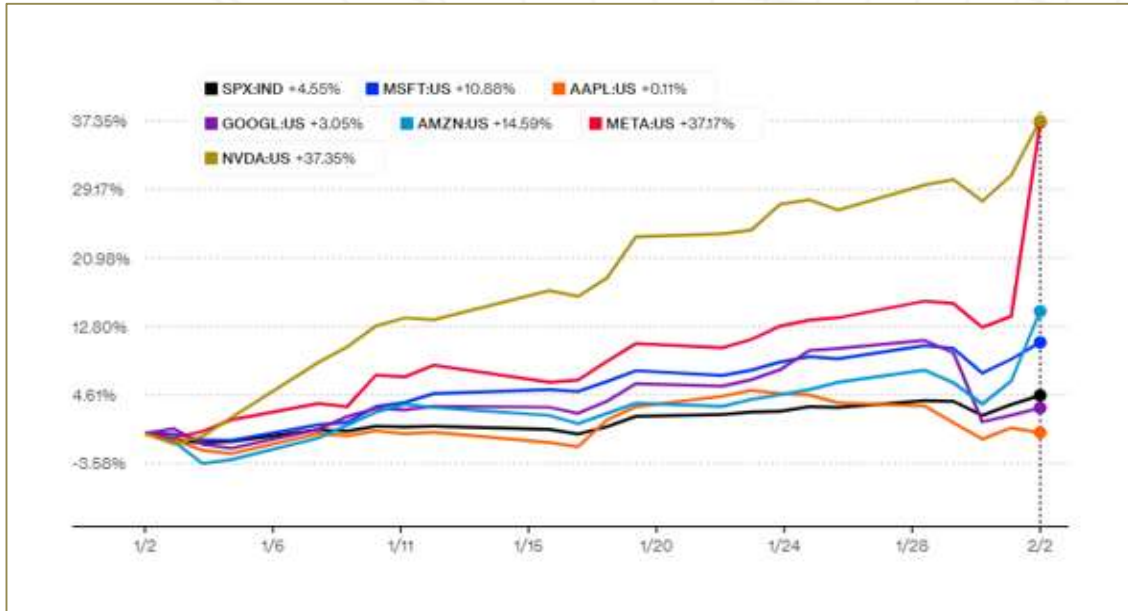
Más allá de los anuncios del FOMC y de las declaraciones de Jerome Powell, durante la semana pasada el mercado de acciones estuvo muy atento a la temporada de resultados, en particular como señalamos en el reporte pasado, a 5 de las 6 MAGMAN (Microsoft-MSFT, Apple-AAPL, Google-GOOG, Meta-META y Amazon-AMZN), mientras que NVDA recién presentará resultados el 21 de febrero.

Como destacamos en la figura nº11, mientras que el mercado castigó a MSFT y a AAPL, la estrella de la semana fue META quien alcanzó el increíble rendimiento acumulado del año de más de 37%.

En general, **los buenos resultados han modificado al alza las estimaciones de ganancias para el cuarto trimestre de 2023**, como resaltamos en la figura nº12, extractada del reporte "Earnings Insight" de FactSet, pero la sorpresa que ha generado la robustez de la economía ha terminado modificando al alza los "ratios price target vs. closing price" que destacamos en la figura nº13.

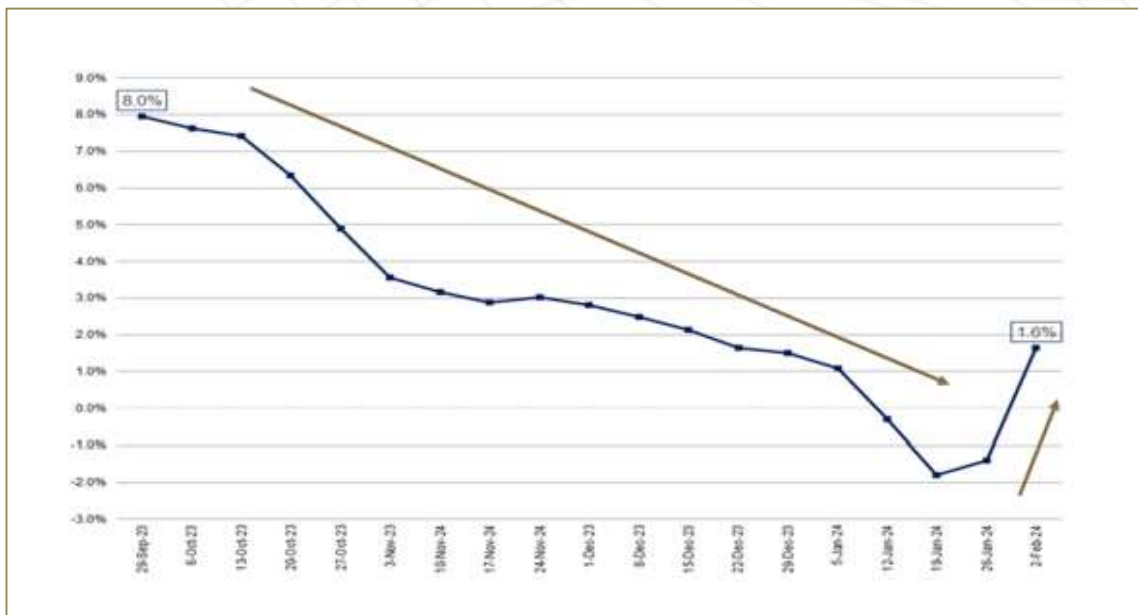
En lo que respecta a la lectura técnica (figura nº14), se mantiene vigente la señal de compra del MACD, el RSI sigue en zona de sobre compra y estaría generando las bases para formar una señal de divergencia bajista.

Figura nº11: S&P500 vs. las MAGMAN



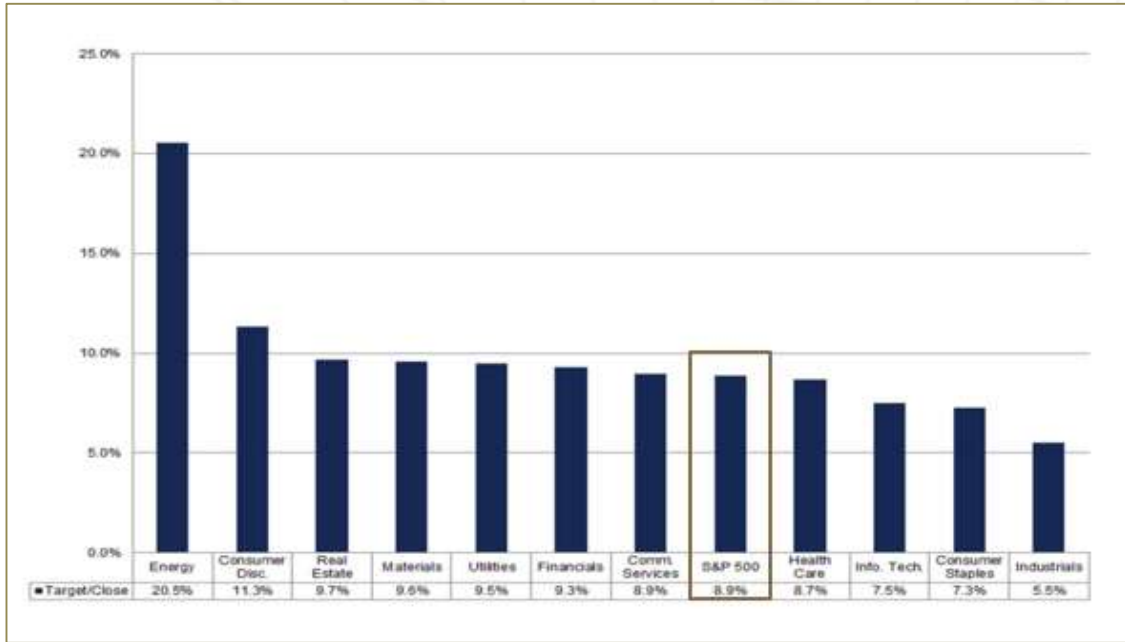
Fuente: en base a Bloomberg

Figura nº12: S&P500 – Q4'23 Earnings Growth Rate (Y/Y)



Fuente: en base a FactSet

Figura nº13: "Price Target vs. Closing Price" al 02.02.24



Fuente: en base a FactSet

Figura nº14: S&P500 – Lectura técnica



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.