

12 de marzo de 2024

# Weekly Global Outlook

## Sin sorpresas de Powell, el mercado espera al IPC

Durante la semana pasada se publicaron varios indicadores entre los que destacamos el **"ISM Services Index"** y el reporte sobre la situación del empleo. Con respecto al primero, **resultó algo inferior al consenso**, lo cual no sorprende, dado que venimos planteando que hace unas semanas que los indicadores relacionados con el nivel de actividad están registrando valores por debajo de los consensos. **El reporte de la situación de empleo generó sorpresas**, dado que los Nonfarm Payrolls superaron significativamente al consenso (275.000 vs. 190.000). No obstante, al mismo tiempo la tasa de desempleo supero al consenso.

Con respecto al **calendario económico**, comenzamos una semana con información importante: 1) **IPC**, 2) **Ventas minoristas** y 3) **Producción industrial**. Para el caso particular del IPC, el consenso indica para la definición "core" una variación interanual de 3,7% y mensual de 0,3%. **El tesoro colocará deuda a 10 y 30 años**.

También fueron importantes los testimonios de Jerome Powell ante ambas cámaras del Congreso. **Powell no modificó su opinión de que probablemente será apropiado recortar la tasa de política monetaria hacia finales de este año**. Si bien reconoció que la inflación ha disminuido notablemente, volvió a decir que sigue siendo elevada. **Las declaraciones de Powell alentaron al mercado a mantener sus expectativas de cuatro recortes de la tasa durante 2024**.

La falta de sorpresas en los testimonios de Powell, impulsaron a los precios de los bonos y particularmente la tasa a 10 años se alejó de la zona de 4,35% que funcionó como resistencia. No obstante, **seguimos prefiriendo mantener acotada la "duration"**.

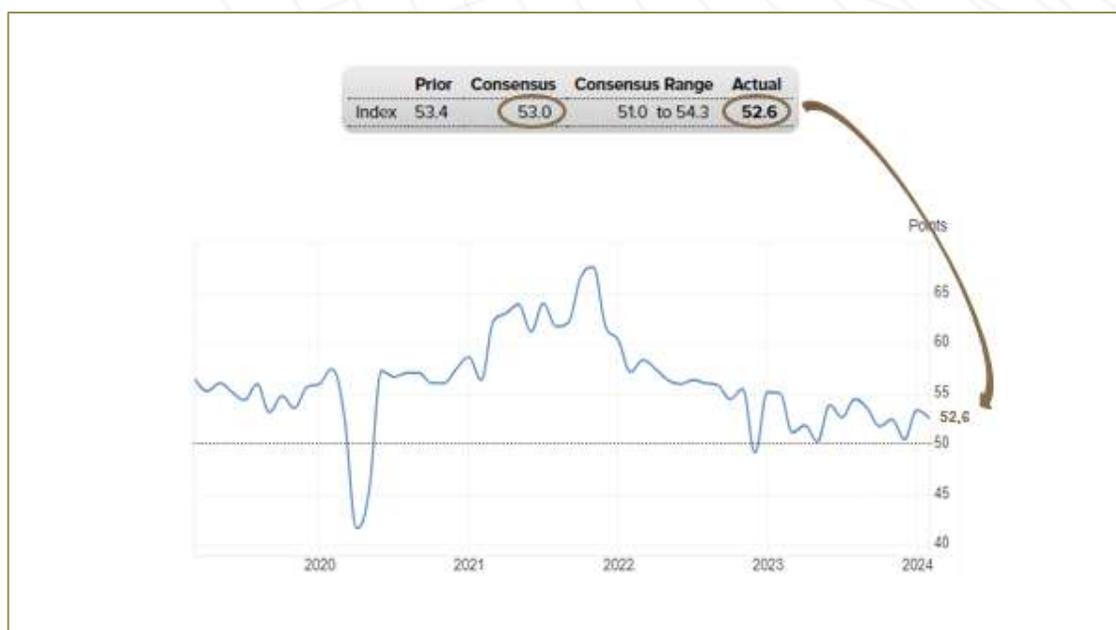
El S&P500 sigue extendiendo el "Santa Rally" durante 2024, pero con menos pendiente, habiendo acumulado un 26%. Si bien hay claros argumentos que presagian la posibilidad de un "pullback", también hay argumentos para que el mercado logre nuevos máximos. Por lo tanto, **repetimos la sugerencia del reporte pasado**, en el sentido de por un criterio de prudencia, **sería aconsejable moderar el posicionamiento**.

## ECONOMÍA

Durante la semana pasada se publicaron varios indicadores entre los que destacamos el "ISM Services Index" (índice del sector servicios del instituto de gerentes de compras) y el reporte elaborado por el BLS sobre la situación del empleo. También fueron importantes los testimonios de Jerome Powell ante ambas cámaras del Congreso, pero trataremos ese tema en el apartado de expectativas de tasas de interés.

Como puede apreciarse en la figura n°1, **el dato publicado del ISM Services Index resultó algo inferior al consenso** (52,6 vs. 53,0). Lo cual no sorprende, dado que venimos planteando en los últimos reportes, que hace unas semanas que los indicadores relacionados con el nivel de actividad están registrando valores por debajo de los consensos. No obstante, al registrar un valor por encima de 50 significa que el sector se sigue expandiendo. Más aún, de acuerdo al reporte elaborado por el ISM (Institute for Supply Management), el dato de febrero representa el décimo cuarto consecutivo que indica expansión del sector.

**Figura n°1: ISM Services Index**



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

**El reporte de la situación de empleo** elaborado por el BLS **generó sorpresas**, dado que como puede observarse en la figura n°2, **los Nonfarm Payrolls (NFP) superaron significativamente al consenso** (275.000 vs. 190.000). No obstante, **al mismo tiempo la tasa de desempleo supero al consenso** (3,9% vs. 3,7%). A continuación, realizaremos un análisis más detallado.

Como indicamos previamente, los NFP (las nóminas salariales no agrícolas) aumentaron en 275.000 puestos de trabajo en febrero, superando significativamente las expectativas de un aumento de 190.000 puestos de trabajo. El dato llama la atención por varias razones: 1) por la gran diferencia con respecto al consenso, 2) porque venimos diciendo que los indicadores relacionados con el nivel de actividad que se dieron a conocer recientemente han quedado por debajo de los consensos, 3) porque el dato previo sufrió una destacable revisión a la baja, de 353.000 a 229.000. Por lo tanto, si el mes que viene cuando se de a conocer el dato de marzo, se ajustara a la baja el valor de febrero en el mismo porcentaje con el cual se revisó el de enero, el de febrero coincidiría con el consenso o incluso quedaría por debajo. Por lo tanto, quizás convendría no darle demasiada relevancia a este dato puntual y esperar la próxima publicación para entender el comportamiento de la tendencia.

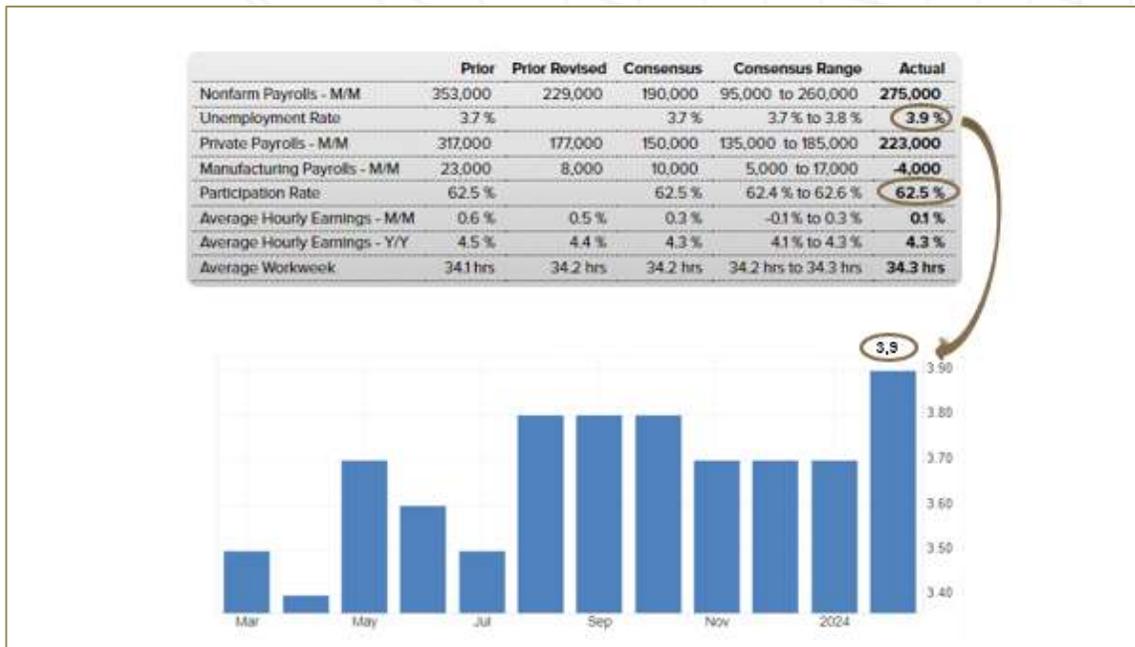
**Figura n°2: Reporte de la situación de empleo – Nonfarm Payrolls**



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

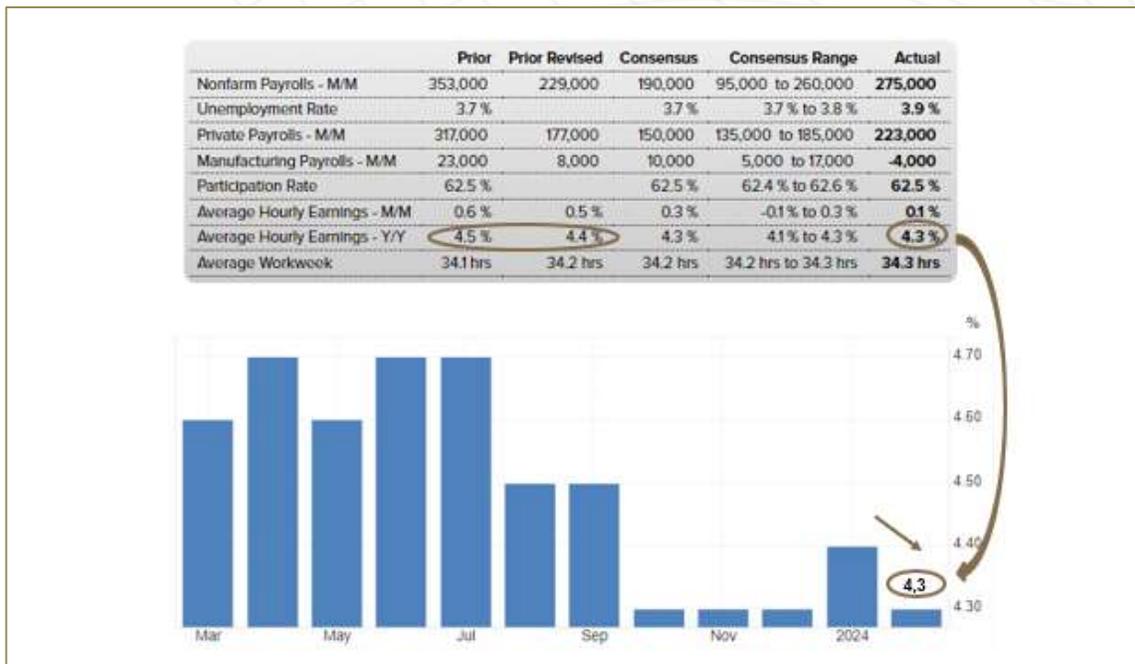
También fue sorpresivo que la tasa de desempleo ascienda a 3,9% superando al consenso, como se destaca en la figura n°3, en un contexto de semejante aumento de los NFP y de una "participation rate" que se ha mantenido sin variaciones con respecto a la lectura anterior. En síntesis, la mayoría de los analistas ha criticado al reporte del viernes y se considera que hay ajustes estacionales que podrían alterar las cifras que se presentaron en febrero.

Figura n°3: Reporte de la situación de empleo - Tasa de desempleo



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°4: Reporte de la situación de empleo – Average Hourly Earning Y/Y

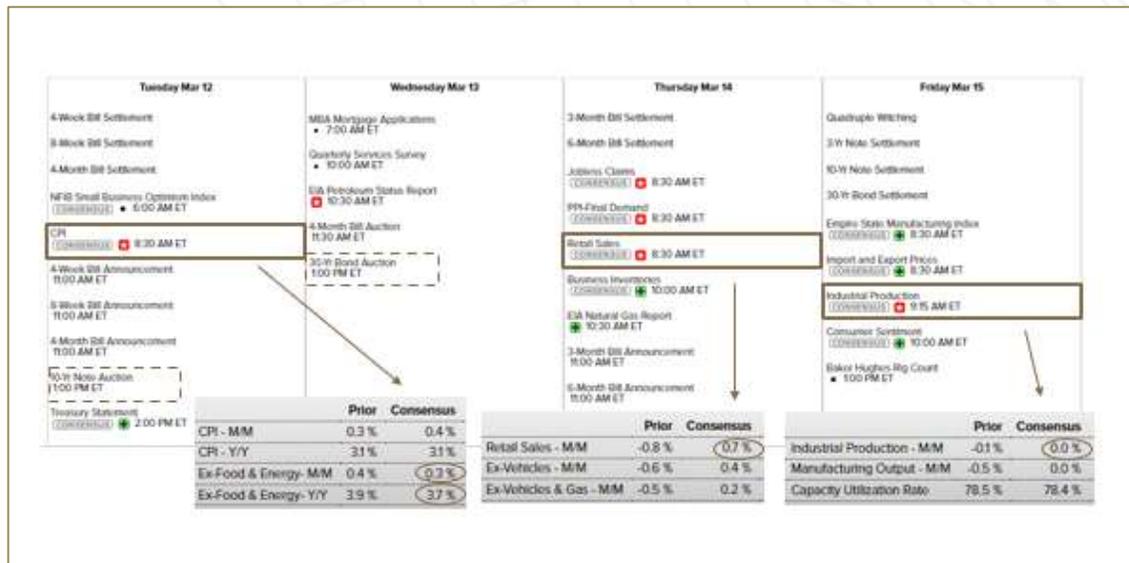


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Más allá del ruido que generó el reporte con respecto a los NFP y a la tasa de desempleo. Un dato al cual la prensa le presta poca atención, pero que consideramos relevante por su influencia en el potencial efecto “sticky” de la inflación, mediante la inflación de los servicios mano de obra intensivos es el “average hourly earnings”. Como puede observarse en la figura nº4, el dato publicado coincidió con el consenso, lo cual significa una ligera reducción con respecto a la lectura anterior, la cual a su vez fue revisada hacia la baja.

Con respecto al **calendario económico**, comenzamos información importante: 1) **IPC**, 2) **Ventas minoristas** y 3) **Producción industrial**. Para el caso particular del IPC, el consenso indica para la definición “core” una variación interanual de 3,7% y mensual de 0,3%. **El tesoro colocará deuda a 10 y 30 años.**

Figura nº5: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

## EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Como venimos analizando en reportes anteriores, tanto la tendencia del IPC y del PCE, medidas a través de las variaciones interanuales siguen registrando un camino descendente, pero las recientes variaciones mensuales han generado algunas alarmas amarillas. Pese a ello, **Jerome Powell**, durante sus testimonios de la semana pasada, **no modificó su opinión de que probablemente será apropiado recortar la tasa de política monetaria hacia finales de este año.**

Si bien reconoció que la inflación ha disminuido notablemente, volvió a decir que sigue siendo elevada. La economía, dijo Powell en su testimonio semestral ante los legisladores, está en un buen camino y **la Fed no está lejos de tener suficiente confianza en que la inflación está cayendo hacia su objetivo del 2%** para comenzar los recortes de tasas.

**Las declaraciones de Powell alentaron al mercado a mantener sus expectativas de cuatro recortes de la tasa durante 2024**, siendo la primera en la reunión de junio, como se grafica en la figura n°6. Con respecto a 2025, el Fed Watch Tool del CME habilitó las proyecciones hasta septiembre. Tengamos en cuenta que las proyecciones vigentes del FOMC son de 4 recortes. El mercado está estimando 3 recortes hasta septiembre, por lo que la diferencia de 25pbs que se observa a septiembre de 2025 (400 vs. 375), es simplemente el arrastre de la diferencia generada en 2024.

**Figura n°6: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (pbs)**

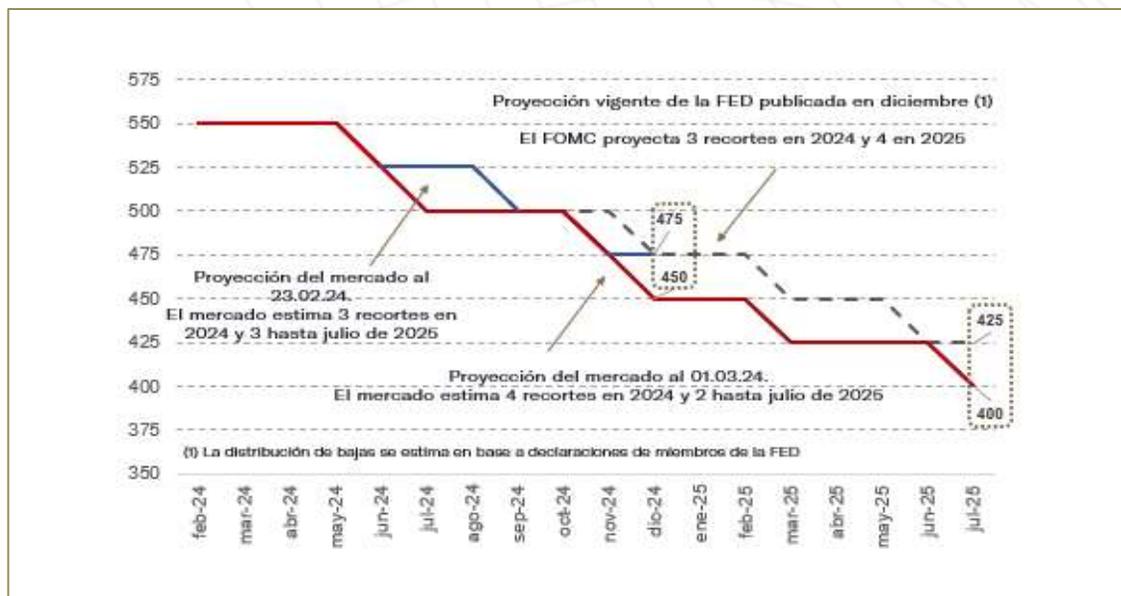
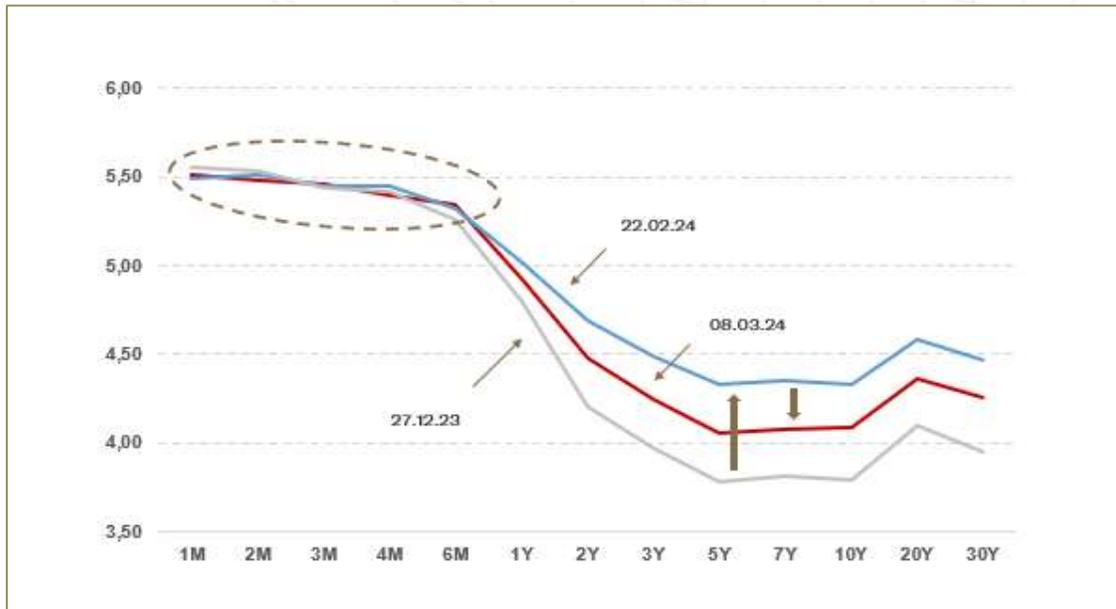


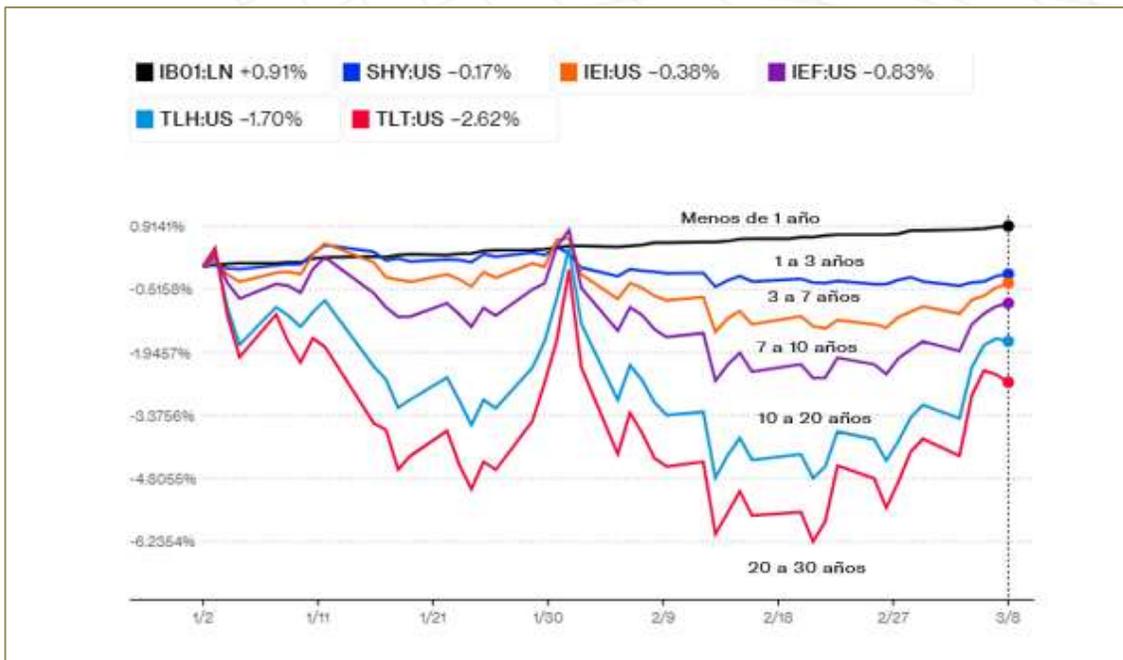


Figura nº11: Curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Figura nº12: Instrumentos de la deuda del Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base a Bloomberg

En la figura nº12 puede apreciarse que si bien los instrumentos de deuda de más largo plazo, han dado una oportunidad de "trading" en el corto plazo, observando el acumulado del año no han logrado superar el devengamiento de las letras, incorporado volatilidad a la cartera.

En el actual contexto, no descartamos que los instrumentos más largos tiendan a acercarse a la línea de rendimiento de las letras (línea negra), como ya ocurrió a fines de enero, pero sólo sugerimos dicho posicionamiento para quien tenga un escenario muy optimista de baja de tasa o de gran deterioro en el nivel de actividad. **En nuestro escenario base, seguimos prefiriendo el devengamiento de los instrumentos de corto plazo.**

## Acciones

Como venimos planteado en los últimos reportes, el S&P500 ha extendido durante 2024, el "Santa Rally" que se inició el 27 de octubre de 2023, el cual destacamos en la figura nº13. Si medimos el total del movimiento entre el mínimo intradiario del 27.10.23 (4.103,78) y el máximo intradiario del 08.03.24 (5.189,26), el recorrido acumulado fue del 26,5%.

**Figura nº13: S&P500 – Lectura técnica (extensión del Santa Rally)**



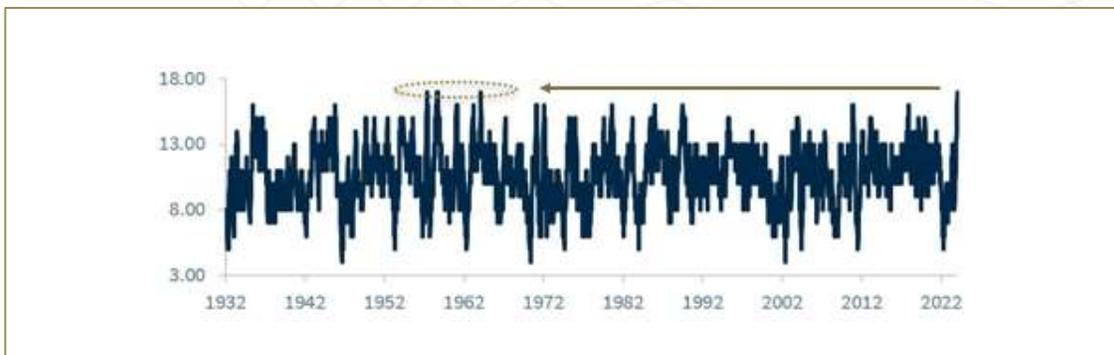
Fuente: en base a Investing

No obstante, detectamos un sub movimiento, al cual llamamos canal 2024, que viene registrando una menor pendiente, que la original, como remarcamos en la figura nº14.

**Figura nº14: S&P500 – Lectura técnica (canal 2024)**

Fuente: en base a Investing

Dicho movimiento alcista del S&P 500 comienza a ser histórico. El índice ha subido 17 de las últimas 19 semanas. Según señalan algunos estrategas, una racha de esta magnitud solo ha ocurrido tres veces en la historia y es necesario retroceder hasta 1964, para observar un fenómeno así, como destacamos en la figura nº15.

**Figura nº15: S&P500 – Número de semanas de suba en relación a las últimas 19**

Fuente: en base a Raymond James



Como resaltamos en reporte anterior, de acuerdo a FactSet, el P/E ratio del S&P500 forward 12-month es 20,7. Este P/E ratio está por encima del promedio de los últimos 5 años (19,0) y también supera al promedio de los últimos 10 años (17,7). No obstante, también de acuerdo a FactSet el S&P500 aún tiene un potencial del 7,8% de acuerdo al "price target vs. closing price ratio".

Lo mencionado precedentemente indica que el mercado no está barato en términos de valuación, pero que de acuerdo al consenso de los "price targets" ante un eventual "pullback" el mercado aún podría llegar a tener recorrido alcista.

Otro aspecto que consideramos interesante es que, si bien en términos nominales el mercado se encuentra en máximos históricos, si corregimos al máximo previo del S&P500 por inflación, de acuerdo a Macrotrends, como compartimos en la figura n°17, equivaldría a un valor de 5.271,40.

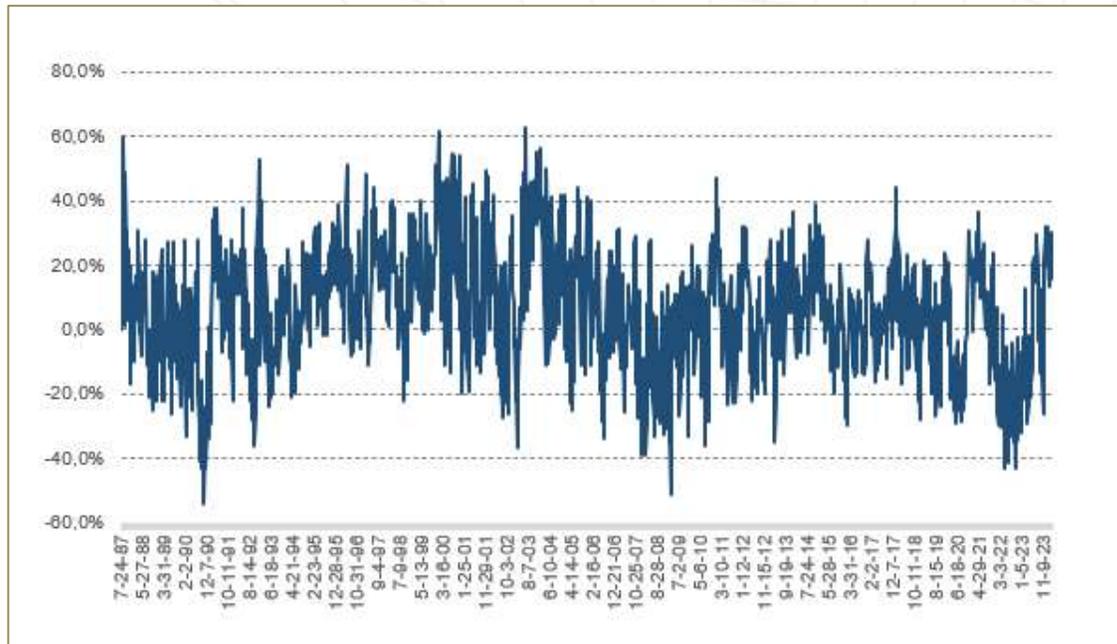
**Figura n°17: S&P500 – Corregido por inflación**



Fuente: en base a Macrotrends

Pasando a otro aspecto de los comentados en el mercado, el spread entre el sentimiento "bullish" y "Bearish" de acuerdo al AAI (American Association of Individual Investors), como puede observarse en la figura n°18, se encuentra en valores altos, pero tampoco está registrando máximos históricos.

Figura n°18: Bullish &amp; Bearish spread del sentimiento del inversor



Fuente: en base a la AAI (American Association of Individual Investors)

En el actual contexto, tendremos que esperar al menos 5 semanas para comenzar a tener información sobre los resultados del primer trimestre, por lo que **el mercado podría ser más sensible a las noticias económicas. En ese sentido, será relevante lo que ocurra con la publicación del IPC.** Como resumen de todos los comentarios compartidos, seguimos reconociendo que el mercado se encuentra con una robusta tendencia alcista, pero en zona de resistencia y con varias señales de potencialidad de "pullback". Por lo tanto, **repetimos la sugerencia del reporte pasado, en el sentido de por un criterio de prudencia, sería aconsejable moderar el posicionamiento.**

## **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.