

9 de abril de 2024

Weekly Global Outlook

Comienza una semana con mucha información

Luego de semanas durante las cuales algunos indicadores económicos comenzaron a mostrar resultados por debajo de los consensos, la semana pasada dejó una sensación diferente. El índice del ISM correspondiente al sector manufacturero superó al consenso (50,3 vs. 48,3). Los "Nonfarm Payrolls" (nóminas no agrícolas de EE.UU.) del "Reporte de la Situación de Empleo" aumentaron en 303.000 versus el consenso de 200.000.

En lo que respecta al **calendario económico**, comenzamos una semana con mucha información. Se publican el IPC y las minutas de la última reunión del FOMC. El Tesoro licita deuda y la temporada de resultados del 1T24, toma mayor relevancia a partir del viernes.

El mercado sigue considerando que el primer recorte de tasas será el 12 junio, pero disminuyó su convicción. Si bien Powell mantuvo su discurso que es demasiado pronto para decidir si los datos recientes de inflación son más que un problema pasajero, tanto Kashkari (Minneapolis) y Logan (Dallas) dijeron que es demasiado pronto para recortar las tasas. Bowman (miembro del directorio), dijo que es posible que las tasas de interés tengan que subir para controlar la inflación.

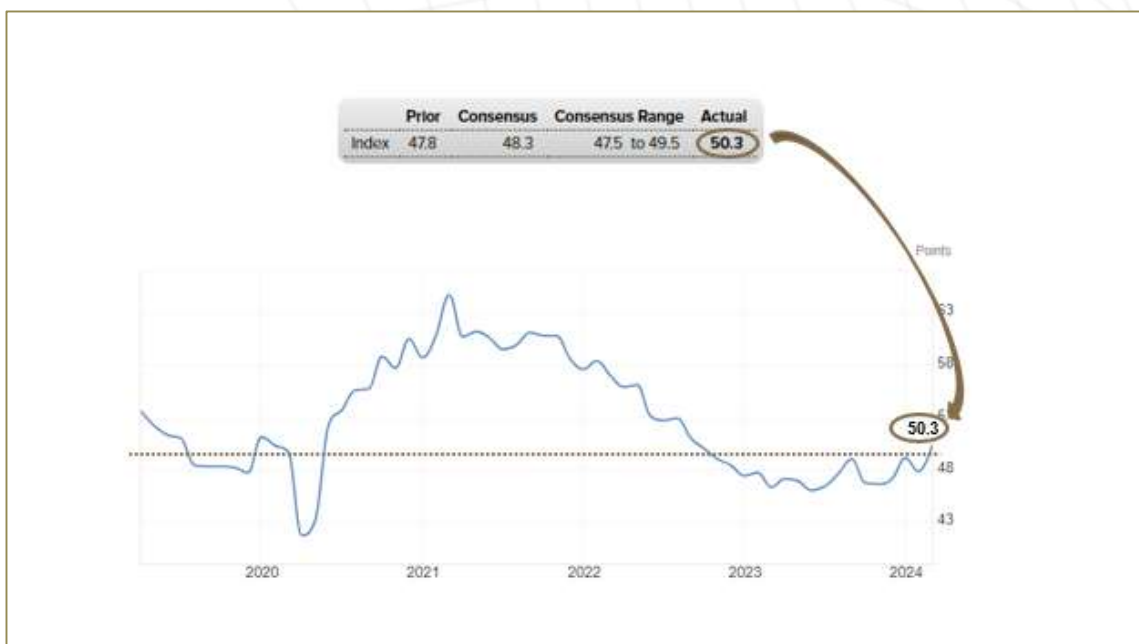
La tasa a 10 años registró los máximos del año. La zona media y larga de la curva de rendimientos del Tesoro, se ha desplazado en forma ascendente, mientras que el tramo corto ha permanecido relativamente estable. **Seguimos considerando conveniente aprovechar los interesantes rendimientos de los instrumentos de corta "duration" evitando pérdidas de capital por el movimiento ascendente de la curva.**

Desde fines de 2023, el S&P500 ha subido 9,11%. Dicho aumento, supera al promedio de las estimaciones de los estrategias más importantes. Pasando a los "fundamentals", la actual temporada de resultados del 1T24, comenzará a tomar mayor relevancia a partir del viernes con las publicaciones de JPM, WFC, BLK y C. De acuerdo a lectura técnica, el índice sigue dentro de un canal alcista. Por lo tanto, **seguimos con la recomendación de acompañar la tendencia alcista, pero con un posicionamiento acotado.**

ECONOMÍA

Luego de semanas durante las cuales algunos indicadores económicos comenzaron a mostrar resultados por debajo de los consensos, la semana pasada dejó una sensación completamente diferente. En el comienzo de la semana, como puede apreciarse en la figura n°1, el índice del ISM (Instituto de los Gerentes de Compras) correspondiente al sector manufacturero superó al consenso (50,3 vs. 48,3). Además, téngase en cuenta que el resultado por encima de 50 de este indicador sugiere que el sector se expande, a contra mano de lo previsto por el consenso de las estimaciones.

Figura n°1: ISM Sector Manufacturero

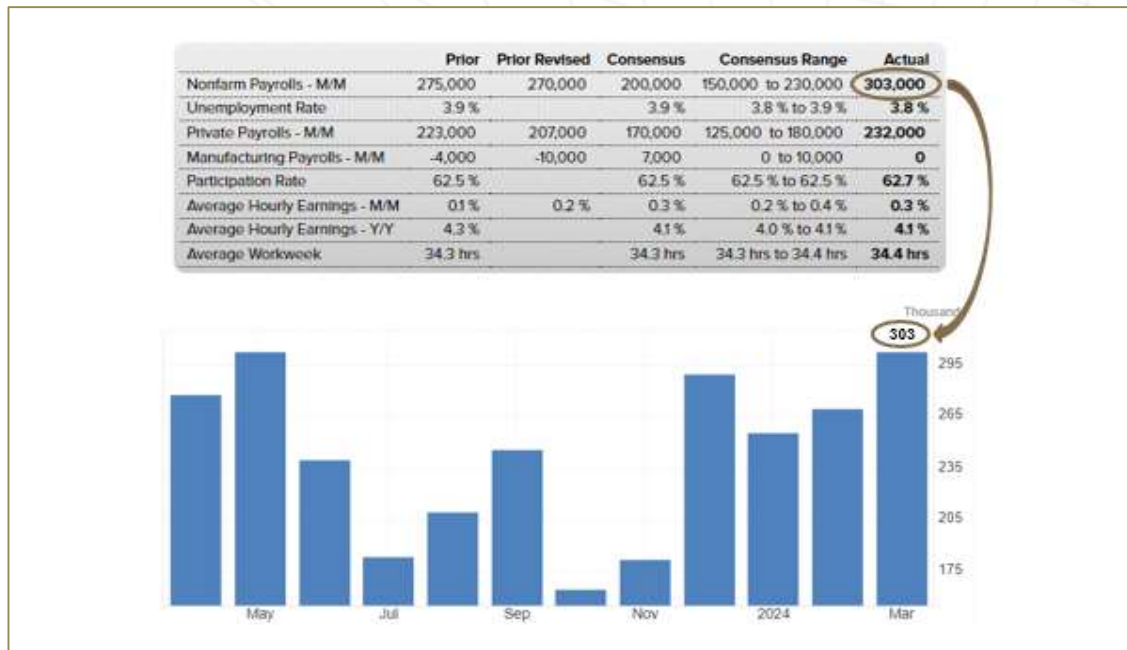


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En el final de la semana, el BLS (Bureau of Labor Statistics) también sorprendió al mercado con la publicación del "Reporte de la Situación del Empleo". Como destacamos en la figura n°2, los "Nonfarm Payrolls" (nóminas no agrícolas de EE.UU.) aumentaron en 303.000 durante marzo, más de lo esperado (200.000). Además, la lectura previa fue revisada al alza en 22.000 puestos.

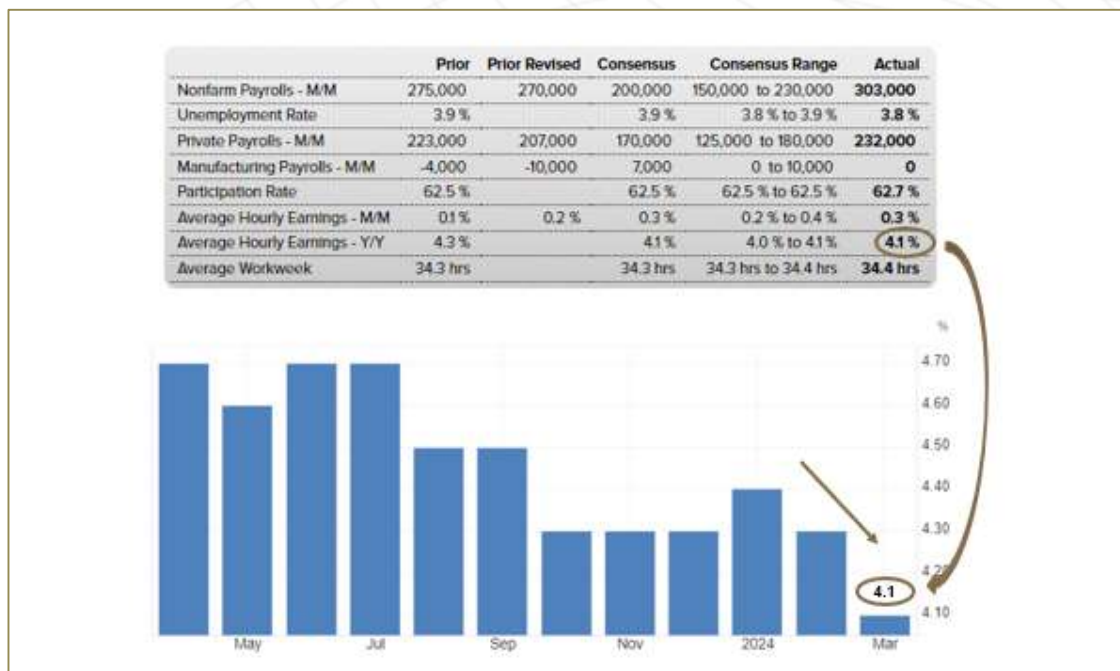
Es importante poner en contexto esta cifra. Una de las mayores preocupaciones del FOMC para ganar la suficiente confianza para comenzar a bajar su tasa de política monetaria es ver a un mercado laboral más débil con una variación en los "Nonfarm Payrolls" que no supere los 100.000/150.000 por mes. Por lo tanto, el valor publicado complica la decisión.

Figura n°2: Reporte de la Situación de Empleo – Nonfarm Payrolls



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°3: Reporte de la Situación de Empleo – Average Hourly Earnings Y/Y%



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

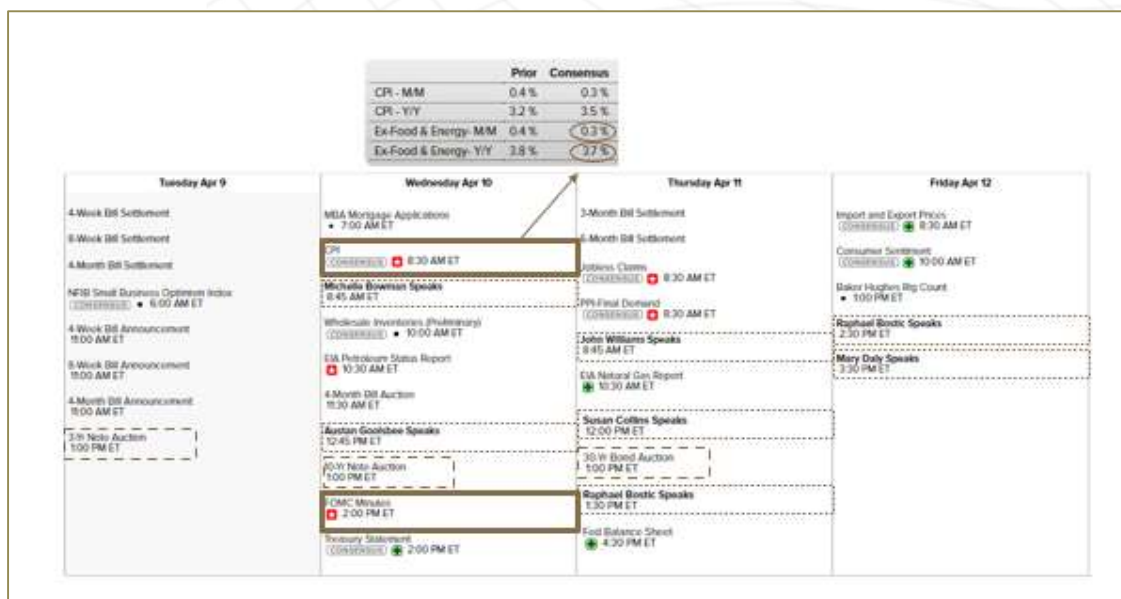
Dentro de todas las variables que contiene el "Reporte de la Situación de Empleo", nos interesa destacar la desaceleración de la variación interanual del "average hourly earnings" (promedio pagado por hora de trabajo), la cual destacamos en la figura n°3. Esta variable en cierta forma puede tomarse como un "proxy" del costo laboral, lo cual es una de las preocupaciones del FOMC, sobre todo por su incidencia en los precios de los servicios mano de obra intensivos.

En lo que respecta al **calendario económico**, la máxima atención se concentrará el miércoles dado que el BLS publicará el **IPC** correspondiente a marzo y la Reserva Federal publicará las **minutas** de la reunión del FOMC de los días 19 y 20 de marzo. De acuerdo al consenso de estimaciones, relevado por Econoday, se espera una variación interanual de la definición "core" de 3,7% y de 0,3% para la variación mensual. De confirmarse estos valores, si bien siguen siendo altos a los ojos del FOMC, representarían una desaceleración con respecto a las mediciones de febrero (3,8% y 0,4%).

Como puede observarse en la figura n°4, varios integrantes del sistema de la Reserva Federal tienen agendadas presentaciones. Dado las repercusiones de algunas declaraciones de la semana pasada, el mercado hará foco también en estas presentaciones.

Además, **el Tesoro estará colocando deuda a 3, 10 y 30 años**. Debido al reciente aumento en las tasas de mediano y largo plazo, el mercado también hará foco en las tasas de corte y en las relaciones "bid to cover" de estas licitaciones, en particular la del bono a 10 años.

Figura n°4: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

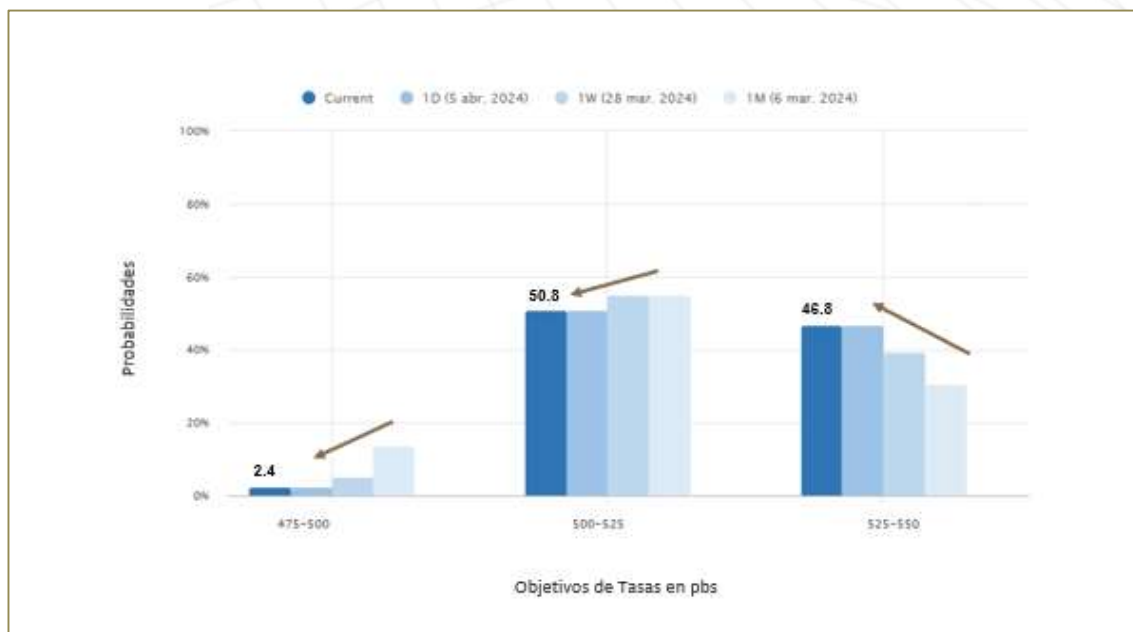
EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

La combinación de las publicaciones de los indicadores económicos comentados en el apartado anterior, tuvieron su impacto en las expectativas de tasas de interés, en el sentido que el mercado considera que el “higher for longer” podría ser algo más “longer” y que el proceso de disminución de tasa será más lento.

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, **el mercado estima que para la reunión 1º de mayo, el FOMC no tendrá la suficiente confianza como para iniciar el proceso de recortes de la tasa.** Dicho escenario es claramente el de mayor probabilidad (100,0%).

Según el mismo indicador, **el mercado sigue considerando que será en la reunión del 12 junio, en la cual el FOMC ejecute el primer recorte.** Sin embargo, como destacamos en la figura nº5, las noticias de la semana pasada hicieron disminuir la convicción del mercado, asignando a dicho escenario una probabilidad del 50,8% mientras que un mes atrás le asignaba 57,1%.

Figura nº5: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 12.06.24

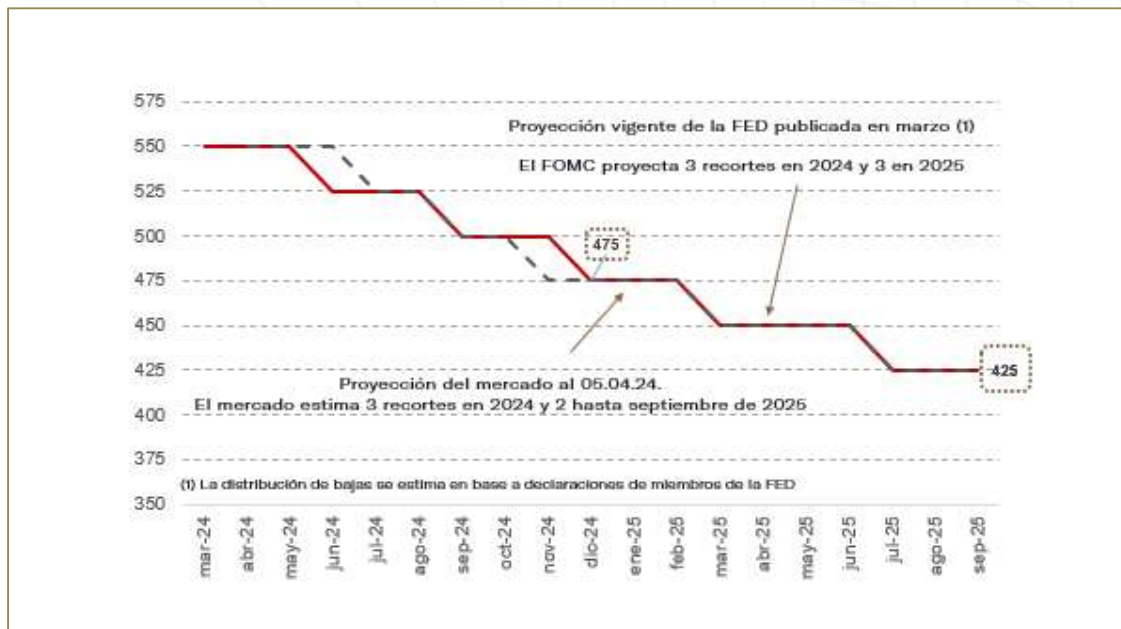


Fuente: en base al Fed Watch Tool del Chicago Mercantile Exchange.

Más allá de la disminución en las probabilidades que el primer recorte sea implementado en la reunión de junio, **el mercado sigue coincidiendo con la proyección del FOMC de tres recortes durante 2023**, como graficamos en la figura nº6.

En lo que respecta a 2025, por el momento el Fed Watch Tool sólo tiene disponible información hasta la reunión del 24 de septiembre. Como puede apreciarse en la figura n°6, **el mercado tiene sus expectativas completamente alineadas con las proyecciones que el FOMC presentó en marzo. Por lo tanto, por el momento no habría gran margen de sorpresa, salvo que el FOMC decida modificar sus proyecciones.**

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



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

Durante la semana varios integrantes del FOMC hicieron declaraciones. Entre ellos, el presidente de la Fed, **Jerome Powell**, quien **transmitió un mensaje tranquilizador para los mercados**, dado que ayudó a disipar los temores de que los recientes datos de inflación alteren la trayectoria de los recortes de tasas proyectados por el FOMC. Powell mantuvo el discurso del último Q&A, dijo que es demasiado pronto para decidir si los datos recientes y más firmes de inflación son más que un problema pasajero. Los datos no cambian materialmente el panorama general, dijo, y agregó que no cree que la inflación se esté revirtiendo al alza. El presidente de la Fed agregó que, según las perspectivas actuales, es probable que los recortes de tasas sean apropiados este año y volvió a decir que las decisiones se tomarán reunión por reunión.

A diferencia de la posición de Powell, **Neel Kashkari** (Minneapolis), que actualmente no forma parte del FOMC, sus declaraciones causaron impacto en los mercados, dado que **cuestionó la necesidad de los recortes de tasas** dada la resistencia de la economía y planteó la posibilidad de que no haya recortes este año.

El viernes por la mañana, después del informe de empleo, **la presidenta de la Fed de Dallas, Lorie Logan**, quien tampoco forma actualmente parte del FOMC, **dijo que es "demasiado pronto" para pensar en recortar las tasas.**

Las últimas declaraciones de la semana fueron las de la gobernadora de la Reserva Federal, **Michelle Bowman**, quien si forma parte del FOMC y **dijo que es posible que las tasas de interés tengan que subir para controlar la inflación**, en lugar de los recortes que sus colegas han indicado y que el mercado espera. Bowman dijo que los responsables de la política monetaria deben tener cuidado de no relajar la política demasiado rápido. "Si bien no es mi perspectiva de referencia, sigo viendo el riesgo de que en una reunión futura tengamos que aumentar aún más la tasa de política monetaria si la inflación avanza se estanca o incluso se revierte". "Reducir nuestra tasa de política monetaria demasiado pronto o demasiado rápido podría resultar en un repunte de la inflación, lo que requeriría nuevos aumentos futuros de la tasa de política monetaria para que la inflación regrese al 2,0% a largo plazo".

RENTA FIJA

El cúmulo de noticias económicas y de declaraciones de los miembros del sistema de la Reserva Federal de los EE.UU. tuvo su influencia sobre el mercado de deuda.

Figura nº7: Tasa a 10 años (%)



Fuente: en base a Investing

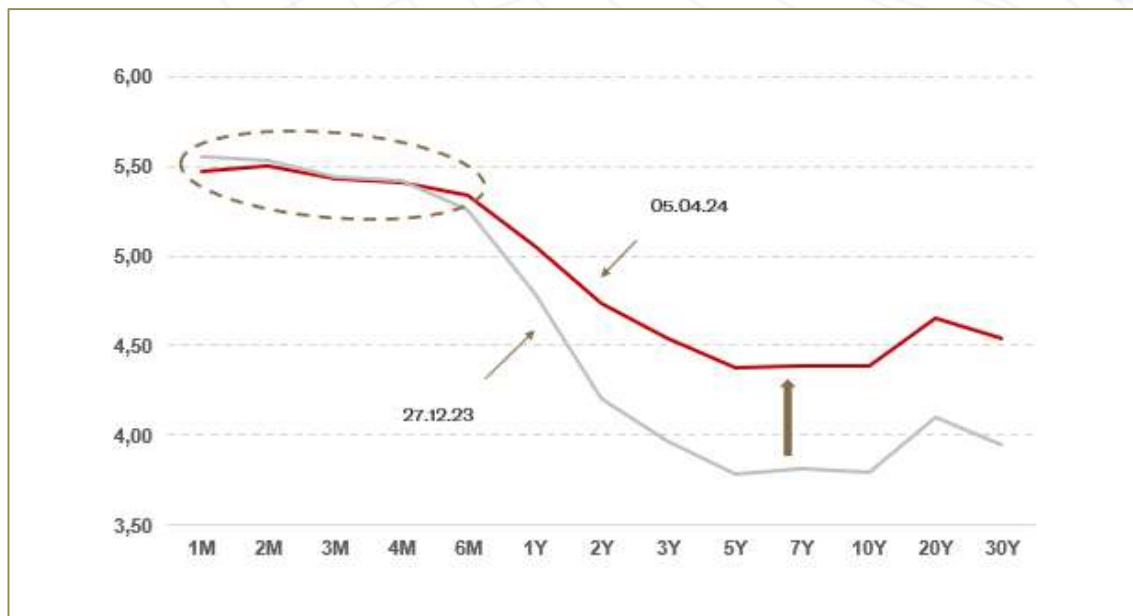
En el caso particular de la **tasa a 10 años**, la misma ha vuelto a desafiar a la zona de 4,35% que por el momento sigue funcionando como resistencia, aunque con más laxitud, como destacamos en la figura n°7, registrando los máximos del año.

Además, como ya hemos comentado en el reporte anterior, **su comportamiento viene adoptando un formato de canal ascendente**, consistente con el cambio de expectativas de tasas de interés que hemos analizado en el apartado anterior.

Más allá de la situación particular de la tasa a 10 años, si analizamos el comportamiento de la curva con los valores del viernes pasado, en relación a la situación de fines del año pasado, queda claro que la zona media y larga de la curva, lejos de comprimir se ha desplazado en forma ascendente, mientras que el tramo corto ha permanecido relativamente.

La situación comentada sigue en línea con **nuestra sugerencia de posicionamiento** desde comienzos de año, en el sentido de **aprovechar los interesantes rendimientos de los instrumentos de corta "duration" evitando pérdidas de capital por el movimiento ascendente de la curva**. Además, las recientes noticias relacionadas con el nivel de actividad, siguen confirmando que, en el caso de querer asumir más riesgo en el portafolio, es preferible asumir riesgo crediticio en lugar de riesgo "duration".

Figura n°8: Curva de Rendimientos del Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Acciones

Desde fines de 2023, momento en el cual el S&P500 registró un cierre en 4.742,83 hasta el viernes pasado, el índice ha subido 9,11%. Si analizamos el comportamiento mensual, durante enero el incremento fue del 1,66%; en febrero del 5,11%; en marzo del 3,09%; mientras que en abril se contrajo 0,95%. **El mencionado crecimiento del 9,11% supera al promedio y a la mediana de las estimaciones vigentes de las principales fuentes de un relevamiento realizado por Morningstar** y que compartimos en la figura nº9.

Figura nº9: S&P500 – Objetivo para fines de 2024

Firma	Vigente	Al 11.12.23	Corrección (%)	2024/2023 (%)
Oppenheimer	5.500	5.200	5,77	13,31
Sodet� Generale	5.500	4.750	15,79	13,31
Bank of America	5.400	5.000	8,00	13,21
Yardeni Research	5.400	5.400	0,00	13,21
Barclays	5.300	4.800	10,42	11,12
Goldman Sachs	5.200	4.700	10,64	9,02
UBS	5.200	4.700	10,64	9,02
RBC Capital Markets	5.150	5.000	3,00	7,97
Citi	5.100	5.100	0,00	6,92
Deutsche Bank	5.100	5.100	0,00	6,92
BMO	5.100	5.100	0,00	6,92
Wells Fargo	4.900	4.625	5,95	2,73
Morgan Stanley	4.500	4.500	0,00	-5,66
JPMorgan	4.200	4.200	0,00	-11,95
Promedio	5.111	4.870	5,01	7,15
Mediana	5.175	4.900	4,38	8,49

Fuente: en base a Morningstar

En dicho relevamiento se puede observar que mientras que algunas firmas mantuvieron sus objetivos con respecto a diciembre, otras los han aumentado significativamente. Ante dicha situación, se nos generan dos preguntas: 1) ¿el S&P500 finalmente llegó a su techo, al menos temporal?, 2) ¿el mercado seguirá creciendo y los estrategas seguirán corrigiendo al alza sus objetivos?

Para responder estas preguntas desde los "fundamentals", es conveniente hacer foco en las novedades que pueda traer la actual temporada de resultados del 1T24, que comenzará a tomar mayor relevancia a partir del viernes con las publicaciones de JPM, WFC, BLK y C.

Cambiando de la visión de los estrategias y de los "fundamentals" a la lectura técnica, en la figura nº10 podemos apreciar que el índice sigue dentro de lo que definimos el canal alcista 2024, aunque a diferencia de lo ocurrido durante febrero y marzo, durante los primeros días de abril se acercó más al soporte del canal, con señal de venta en el MACD y divergencia bajista en el RSI.

Por lo tanto, desde la lectura técnica **seguimos con la misma interpretación se reportes anteriores, de acompañar la tendencia alcista, pero con un posicionamiento acotado.**

Figura nº10: S&P500 (Lectura técnica)



Fuente: en base a Investing

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.