

8 de mayo de 2024

Weekly Global Outlook

El reporte de empleo mejoró el humor en los mercados

La noticia económica más importante de la semana pasada fue la publicación del Reporte de la Situación de Empleo. Las nóminas salariales ("nonfarm payrolls") de abril quedaron claramente por debajo del consenso de estimaciones.

En lo que respecta al **calendario económico**, no se trata de una semana con indicadores económicos de alta relevancia, pero **varios integrantes del sistema de la Reserva Federal tienen agendadas presentaciones**, por lo que los analistas estarán atentos a si hay desvíos con respecto al mensaje que dejó Powell en el Q&A del 1º de mayo.

El FOMC decidió mantener el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 5,25% a 5,50% y continuar el proceso de reducir significativamente la hoja de balance de la Reserva Federal, aunque a un ritmo más lento. Durante su presentación Powell dijo que, **en lo que va del año, los datos económicos no le han permitido al FOMC lograr una mayor confianza.** No obstante, la declaración más relevante fue: **"es poco probable que el próximo movimiento de la tasa de política monetaria sea un aumento".**

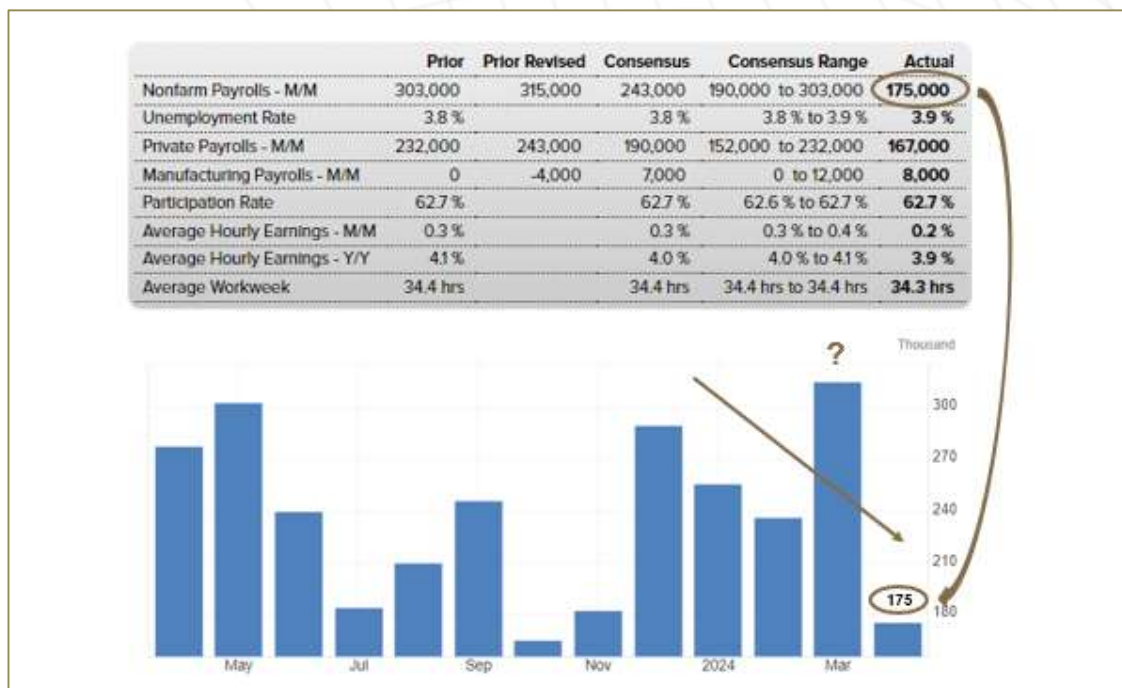
La desaparición al menos temporal del riesgo "higher" dentro del contexto "higher for longer" ha definido una resistencia en la carrera alcista de la tasa a 10 años, la cual había alcanzado un máximo intradiario de 4,739%. Más aún, el resultado del reporte de la situación de empleo profundizó la compresión. **No obstante, seguimos manteniendo nuestra perspectiva que la zona de 4,35% luce como un importante soporte.**

El mercado de acciones de EE.UU. visto a través del S&P500 **se mantiene en una etapa temporal de lateralización.** El S&P500 ha logrado un máximo histórico intradiario en 5.264,90 el 28 de marzo y a partir de allí, una combinación de noticias adversas lo hicieron corregir hasta la zona de 5.000, la cual coincide con el primer retroceso de Fibonacci. Desde el punto de vista del análisis técnico, la tendencia alcista se mantiene intacta. Pasando de la lectura técnica a los "fundamentals", de acuerdo a FactSet, el crecimiento potencial calculado al viernes pasado, con respecto a los "price targets" es del 13,6%.

ECONOMÍA

Además de la reunión del FOMC, **la noticia económica más importante de la semana pasada fue la publicación del Reporte de la Situación de Empleo**, realizado mensualmente por el BLS (Bureau of Labor Statistics). Como destacamos en la figura n°1, **las nóminas salariales (“nonfarm payrolls”) correspondientes a abril quedaron claramente por debajo del consenso de estimaciones** relevado por Econoday (175.000 vs. 243.000). Luego del dato sorpresivo de marzo, incluso revisado al alza (315.000), la información de abril es compatible con una tendencia de desaceleración que comenzó a observarse entre fines del 2023 y comienzos de este año, como señalamos en dicha figura.

Figura n°1: Nonfarm Payrolls (nóminas salariales)

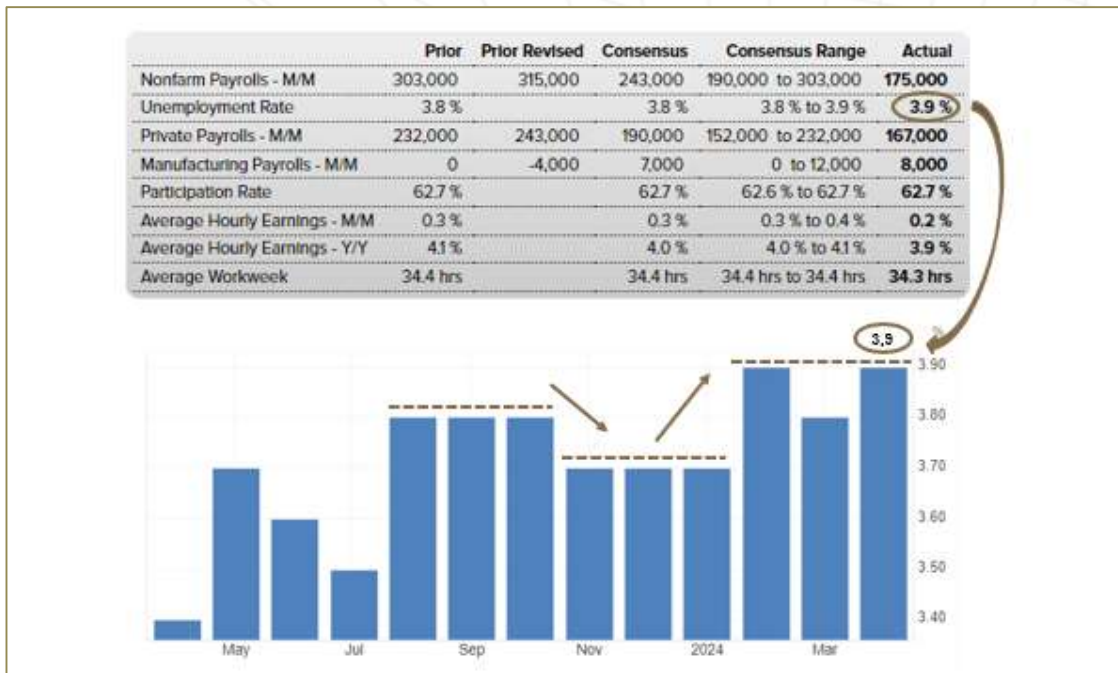


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Si bien le adjudicamos relativa importancia a la tasa de desempleo, ha sido también positivo para el mercado, que la misma haya superado al consenso (3,9% vs. 3,8%) como puede apreciarse en la figura n°2.

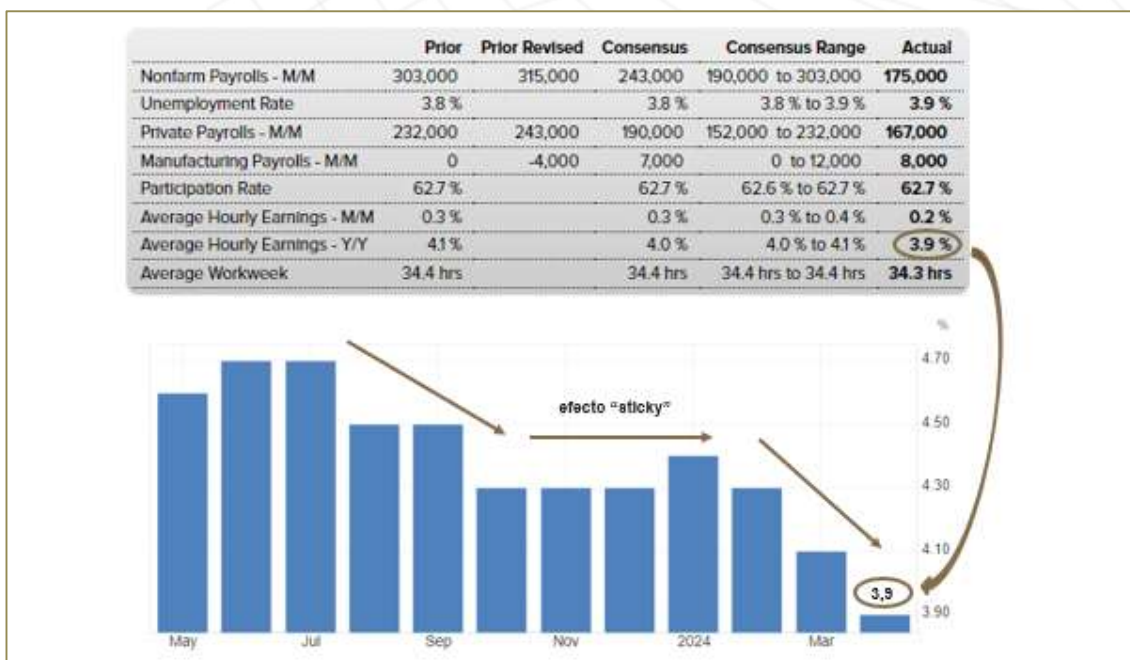
En nuestra apreciación, es altamente relevante que el “average hourly earnings” haya registrado una variación interanual por debajo de lo esperado (3,9% vs. 4,0%) y que como destacamos en la figura n°3, se aleje de la meseta de 4,3% que era una de las fuentes de la inflación pegajosa (“sticky inflation”).

Figura n°2: Tasa de Desempleo



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

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



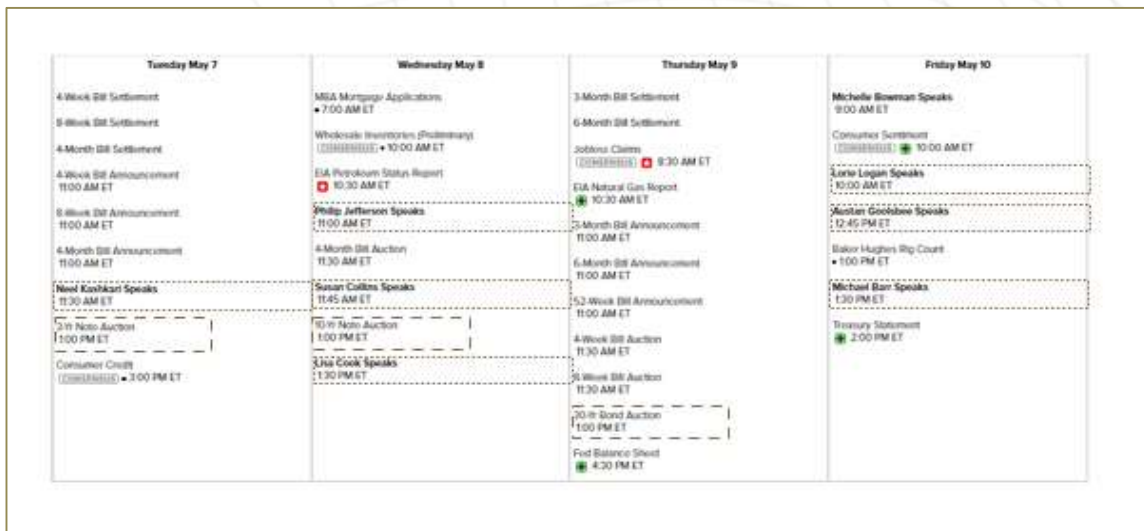
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En lo que respecta al **calendario económico**, como puede observarse en la figura n°4, no se trata de una semana donde se publiquen indicadores económicos de alta relevancia para los mercados.

Si, puede apreciarse que **varios integrantes del sistema de la Reserva Federal tienen agendas presentaciones**, por lo que los analistas estarán atentos a si coinciden con los mensajes que Powell dejó en el Q&A del 1º de mayo, o si surge alguna divergencia.

Del calendario también se desprende que **el Tesoro de EE.UU. estará activo colocando notas a 3 y 10 años, así como también un bono a 30 años.**

Figura n°4: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

En el segundo día de la reunión del FOMC, **el comité decidió mantener el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 5,25% a 5,50% y continuar el proceso de reducir significativamente la hoja de balance de la Reserva Federal, aunque a un ritmo más lento.**

Durante la presentación que fundamentó la decisión, Powell dijo que, en los últimos meses, la inflación ha mostrado una falta de progreso hacia el objetivo del 2%, y que los mismos han sido superiores a lo esperado. Por lo tanto, seguirán muy atentos a los riesgos de la inflación.

Señaló que, si bien algunas medidas de expectativas de inflación a corto plazo han aumentado en los últimos meses, las expectativas de inflación a más largo plazo parecen seguir estando bien ancladas. Con respecto al crecimiento del PIB, destacó que se moderó del 3,4% en el cuarto trimestre del año pasado al 1,6% en el primer trimestre.

Como conclusión, **en lo que va del año, los datos económicos no le han permitido al FOMC lograr una mayor confianza**, en particular los datos relacionados con inflación. Por lo tanto, estarán preparados para mantener el rango objetivo actual para la tasa de fondos federales durante el tiempo que consideren apropiado.

Una vez más, Powell destacó que las decisiones se seguirán tomando reunión a reunión según los datos que se vayan conociendo.

Al comenzar el Q&A, Howard Schneider de Reuters tanteó muy diplomáticamente si podría darse un aumento de la tasa, mediante la siguiente pregunta: ¿considera que la tasa de política monetaria actual sigue siendo lo suficientemente restrictiva como para que la inflación vuelva al 2%?

Powell afirmó que considera que la evidencia muestra con bastante claridad que la política es restrictiva y está pesando sobre la demanda. También se ve que, en los gastos sensibles a las tasas de interés, como la vivienda y la inversión, “nuestras tasas de interés están pesando sobre esas actividades”. Por lo tanto, creo que está claro que la política es restrictiva.

En la misma línea, pero siendo más incisiva, Jeanna Smialek de The New York Times, luego de agradecer a Powell por su turno para preguntar expresó: “me pregunto, obviamente Michelle Bowman ha estado diciendo que existe el riesgo de que las tasas deban aumentar aún más, aunque no es su perspectiva de referencia, me pregunto si también ve eso como un riesgo y, de ser así, ¿qué cambio en las condiciones justificaría considerar subir las tasas en este momento?”

Powell fue contundente al responder que “es poco probable que el próximo movimiento de la tasa de política monetaria sea un aumento”. “Yo diría que es poco probable. Ya sabes, nuestro enfoque político es realmente lo que acabo de mencionar, que es cuánto tiempo mantener la política restrictiva”.

Sin dudas, Smialek logró sacarle a Powell una de las afirmaciones más importantes del Q&A. El mercado viene asumiendo el mensaje del FOMC, en cuanto a que se está transitando una política de “higher for longer”. Incluso el mercado ha internalizado en sus expectativas que dicho escenario podría ser aún más “longer”. El ruido que introdujo Michelle Bowman hace un par de semanas es que el escenario pudiese ser más “higher”. Tema, que al menos por el momento, Powell eliminó en el Q&A del 1º de mayo.

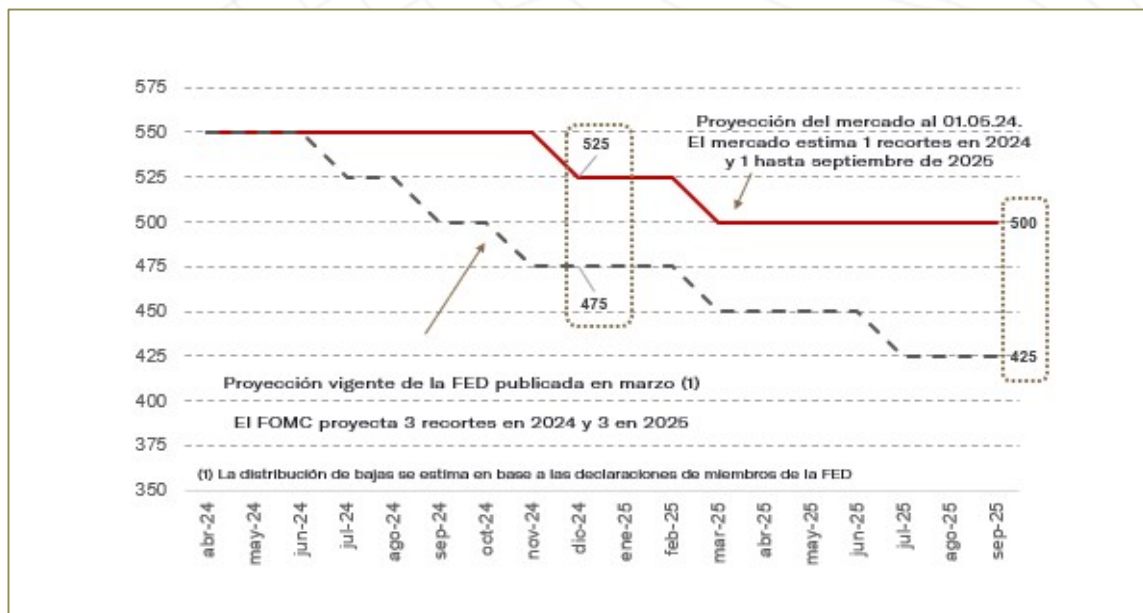
Habiendo quedado entonces eliminado el riesgo "higher", el Q&A se orientó hacia cuan "longer" podría ser la política restrictiva.

En ese sentido, Rachel Siegel de Washington Post disparó: ¿tiene tiempo este año para recortar tres veces, teniendo en cuenta el calendario? Dicha pregunta se debe a que, en la reunión de marzo, el FOMC proyectó en su SEP (Summary of Economic Projections" que realizaría tres recortes durante 2024. Téngase en cuenta que el SEP se actualiza trimestralmente.

Powell respondió "dijimos que tenemos que tener más confianza y tanto mis colegas como yo, no vimos progreso en el primer trimestre y parece que nos va a llevar más tiempo llegar a ese punto de confianza, así que no sé cuánto tiempo nos llevará. Solo puedo decir que cuando tengamos esa confianza, entonces los recortes de tasas estarán dentro del alcance y no sé exactamente cuándo serán.

Más allá del estilo elíptico de la respuesta, queda claro como ya lo viene descontando el mercado, que este año el FOMC no recortará tres veces su tasa. Como puede apreciarse en la figura nº5, el primer recorte de 25pbs podría llegar a instrumentarse en la reunión del 18 de septiembre. Si bien hace un par de semanas el mercado había reducido en sus proyecciones a un solo recorte durante 2024, **la combinación de las expresiones de Powell y el resultado del reporte de la situación de empleo, han llevado al mercado a proyectar un segundo recorte en la reunión del 18 de diciembre.**

Figura nº5: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (pbs)



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

Intentando lograr aún más información en dicha línea, Craig Torres de Bloomberg consultó: “teniendo en cuenta la racha de datos desde marzo, ¿ha aumentado o se ha mantenido igual la probabilidad de que no haya recortes este año?”

Powell fue contundente: “no tengo una estimación de probabilidad para ti”, “lo que realmente sucedió fue que llegamos a la conclusión de que tomaría más tiempo obtener esa confianza”.

RENTA FIJA

Como hemos comentado en el reporte anterior, **la desaparición al menos temporal del riesgo “higher” dentro del contexto “higher for longer” ha definido una resistencia en la carrera alcista de la tasa a 10 años**, la cual había alcanzado un máximo intradiario de 4,739%.

Más aún, el resultado del reporte de la situación de empleo profundiza la compresión de dicho rendimiento. **No obstante, seguimos manteniendo nuestra perspectiva que la zona de 4,35% luce como un importante soporte.**

Más específicamente, desde el punto de vista del análisis técnico, los máximos de abril no sólo coincidieron con la resistencia del canal alcista, sino que el MACD formó una clara señal bajista. En la figura nº6 puede observarse la relevancia de la zona de 4,35% como soporte.

Figura nº6: Tasa a 10 años (%)



Fuente: en base a Investing

Acciones

Como comentamos en el reporte anterior, **el mercado de acciones de EE.UU.** visto a través del S&P500 **se mantiene en una etapa temporal de lateralización**. Es sabido que dicho mercado tiende a estar más tiempo subiendo o bajando que lateralizando, por lo que se refuerza la sensación que más temprano que tarde el mercado saldrá del movimiento lateral.

El S&P500 ha logrado un máximo histórico intradiario en 5.264,90 el 28 de marzo y a partir de allí, una combinación de noticias adversas lo hicieron corregir hasta la zona de 5.000, la cual coincide con el primer retroceso de Fibonacci y con un gap que el mercado había dejado hacia fines de febrero. Desde el punto de vista del análisis técnico, la tendencia alcista se mantiene intacta y como puede observarse en la figura n°7, el MACD ha formado señal de compra.

El mejor clima generado por las palabras de Powell y la publicación del Reporte del BLS, le permitieron quebrar en forma ascendente al promedio de móvil de 50 ruedas, que había funcionado como resistencia la semana pasada.

Figura n°7: S&P500 (Lectura técnica)

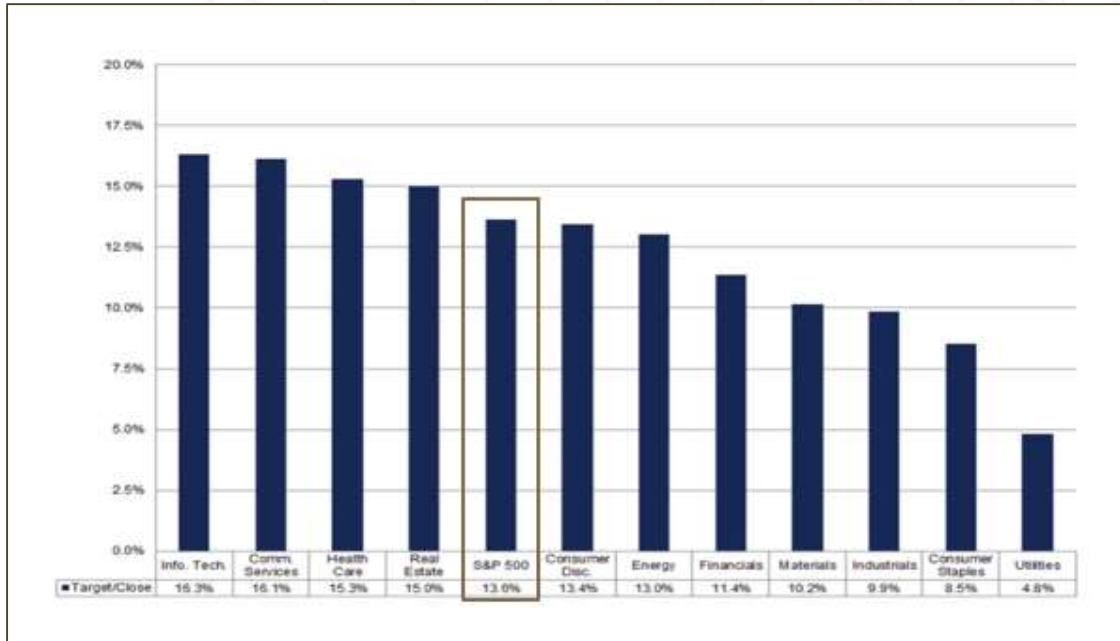


Fuente: en base a Investing

Pasando de la lectura técnica a los "fundamentals", con 424 compañías que forman el S&P500, al viernes pasado presentaron sus resultados del primer trimestre, con un porcentaje de sorpresas positivas del 78%, compatible con el promedio de los últimos cuatro trimestres.

De acuerdo a FactSet, como destacamos en la figura n°8, el crecimiento potencial calculado al viernes pasado, con respecto a los "price targets" es del 13,6%.

Figura n°8: Crecimiento Potencial



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.