

10 de octubre de 2023

Weekly Global Outlook

Aumentó la probabilidad de la finalización del “pull back”

La semana pasada se publicó una catarata de datos relacionados con el mercado laboral: “JOLTS”, “ADP Employment Report”, “Jobless Claims” y “Employment Situation”, siendo este último el más importante. Del mismo se desprende que **los Nonfarm Payrolls (nóminas salariales excluyendo a los sectores del campo) aumentaron en 336.000, más que duplicando al consenso de 160.000, reforzando el concepto de resiliencia del mercado laboral.**

Sin embargo, el “average hourly earnings Y/Y” aumentó ligeramente por debajo de las expectativas (4,2% vs. 4,3%). La mayor preocupación del FOMC con respecto a la inflación “core” es la generada por los servicios mano de obra intensivos. Por lo tanto, **constituye una buena noticia que se observe una desaceleración en el indicador señalado.**

Con respecto al calendario económico, **la noticia económica más relevante para monitorear esta semana será la publicación del IPC**, para el cual se espera según el consenso de expectativas, un crecimiento interanual del 4,1% para la definición “core”, lo que representaría una desaceleración con respecto a la lectura anterior.

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, no hubo cambios significativos en las expectativas de tasas durante la semana pasada.

Como comentamos la semana pasada, aún **en un clima de tendencia alcista de las tasas largas, no descartamos una corrección al menos temporal**, como ya se ha observado entre fines de la semana pasada y comienzos de la presente.

La resiliencia del mercado laboral, combinada con señales de desaceleración del costo laboral, aumentan la probabilidad de finalización del “pull back”, coincidiendo con la típica estacionalidad constructiva del último trimestre del año.

ECONOMÍA

Como ocurre todas las primeras semanas de cada mes, durante la semana pasada se publicó una catarata de datos relacionados con el mercado laboral: "JOLTS", "ADP Employment Report", "Jobless Claims" y "Employment Situation".

¿De qué se trata toda esa información y donde debemos hacer foco?

"JOLTS" (Job Opening and Labor Turnover Summary), es un reporte elaborado por el BLS (Bureau of Labor Statistics), con un rezago de dos meses, dado que lo publicado la semana pasada (octubre) correspondió a la situación de agosto. Tiene riqueza de información, dado que proporciona una imagen completa de lo que sucede dentro de la fuerza laboral. Informa las ofertas de trabajo, las contrataciones, y las separaciones. A su vez, detalla las renuncias y los despidos. Por lo tanto, a su favor se podría decir que en cierto sentido otorga más detalle de lo que ofrece la variación de los "Nonfarm Payrolls", pero su información es más retrasada y el "Employment Situation" ofrece también información muy relevante.

En la figura nº1 se puede observar que **el dato de ofertas de trabajo del JOLTS, superó al consenso de estimaciones y revirtió al menos temporalmente la tendencia bajista. Dicha sorpresa tuvo impacto negativo en los mercados**, dado que la señal de resiliencia que sigue transmitiendo el mercado laboral, hizo pensar temporalmente que el FOMC pudiese endurecer algo más su política monetaria.

Figura nº1: Ofertas de Trabajo según el Reporte JOLTS



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

El "ADP Employment Report", es de elaboración privada por ADP (Always Designing for People) y se focaliza en la situación del empleo en el sector privado.

Con respecto al reporte publicado la semana pasada, que se refiere a la situación en septiembre, Nela Richardson, la economista jefa de ADP, dijo: "Estamos viendo una caída cada vez más pronunciada del empleo", "Además, estamos viendo una caída constante de los salarios en los últimos 12 meses". Por lo tanto, la impresión de dicho reporte difiere de lo comentado por el reporte anterior.

Pasando a los "Jobless Claims", se trata de un indicador de alta frecuencia que se publica todos los jueves y se refiere a los pedidos de subsidios por desempleo.

Pasando al "Employment Situation", es a nuestro juicio el reporte del mercado laboral más importante, dada la riqueza de indicadores que contiene. Es elaborado también por el BLS (Bureau of Labor Statistics) y se publica el primer viernes de cada mes con la información del mes previo.

Figura nº2: Reporte de la Situación del Empleo



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

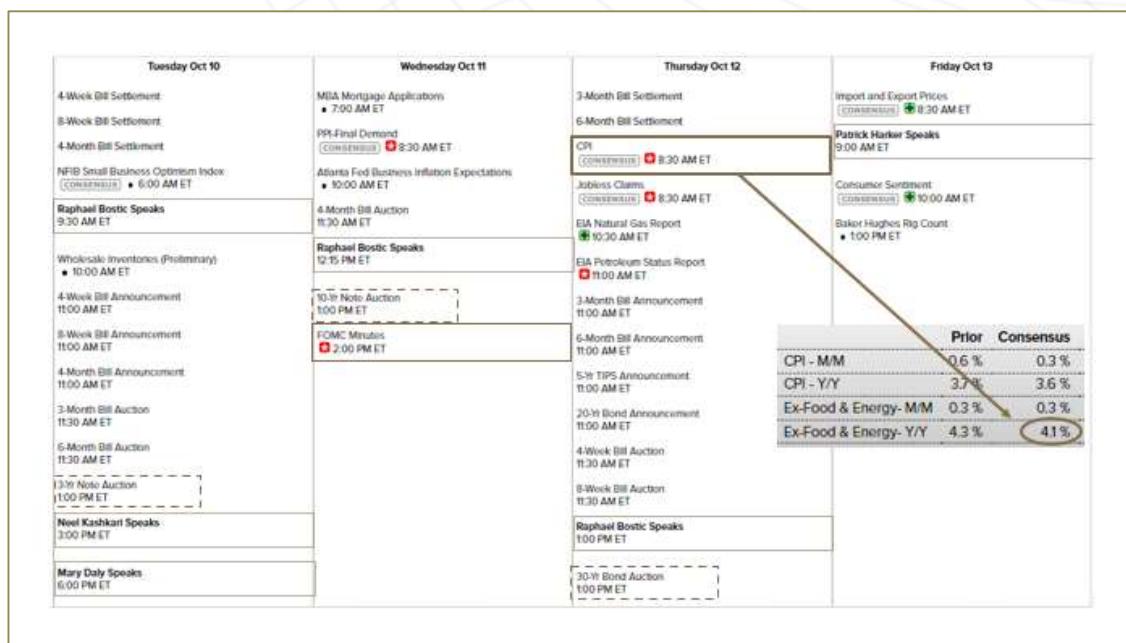
En la figura nº2 se puede apreciar que **los Nonfarm Payrolls (nóminas salariales excluyendo a los sectores del campo) aumentaron en 336.000, más que duplicando al consenso de expectativas de 160.000**, lo cual refuerza el mensaje que dejó el reporte de JOLTS, en el sentido de la resiliencia del mercado laboral.

No obstante, la tasa de desempleo quedó ligeramente por encima de lo esperado (3,8% vs. 3,7%) manteniendo el nivel de la lectura anterior. Con respecto al “participation rate” o tasa de actividad, el dato publicado coincidió con las expectativas y el dato previo (62,8%).

En nuestra opinión, **el dato más importante ha sido que el “average hourly earnings Y/Y” aumentó ligeramente por debajo de las expectativas, que coincidía con la lectura anterior (4,2% vs. 4,3%)**. Como venimos comentando en reportes anteriores, la mayor preocupación del FOMC con respecto a la inflación “core” es la que generan los servicios mano de obra intensivos y en ese sentido es crucial que se observe una desaceleración en el crecimiento interanual del valor promedio de la hora trabajada.

Con respecto al calendario económico de esta semana, como se destaca en la figura nº3, **la noticia económica más relevante para monitorear será la publicación del IPC**, para el cual se espera según el consenso de expectativas, un crecimiento interanual del 4,1% para la definición “core”, lo que representaría una desaceleración con respecto a la lectura anterior.

Figura nº3: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

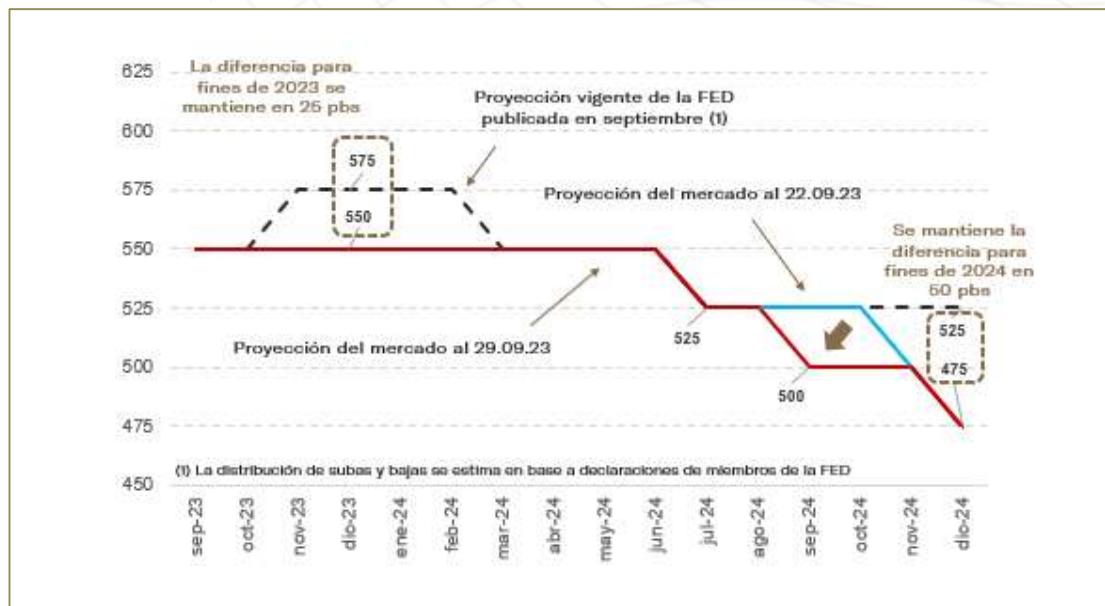
EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

La semana pasada fue muy activa en presentaciones de integrantes de la Reserva Federal. El lunes: Jerome Powell, Patrick Harker (Philadelphia), Michael Barr (Responsable de la Superintendencia de Bancos), John Williams (New York y vice del FOMC) y Loretta Mester (Cleveland). El martes: Raphael Bostic (Atlanta). El miércoles: Kathleen O'Neill Paese (St. Louis), Jeffrey Schmid (Kansas), Michelle Bowman (miembro del directorio) y Austan Goolsbee (Chicago). El jueves: nuevamente Loretta Mester, Neel Kashkari (Minneapolis), Tomas Barkin (Richmond), Mary Daly (San Francisco) y nuevamente Michael Barr. El viernes: Christopher Waller (miembro del directorio).

De todas las presentaciones, destacamos las declaraciones de **la presidenta de la Reserva Federal de San Francisco, Mary Daly, quien dijo el jueves que es posible que la Reserva Federal no tenga que subir más las tasas de interés debido al reciente aumento de los rendimientos de los bonos.** En el otro extremo, a principios de la semana pasada, **el presidente de la Reserva Federal de Atlanta, Raphael Bostic, dijo que quiere mantener las tasas estables en niveles altos “durante mucho tiempo” y que espera solo un recorte de tasas en 2024, hacia fin de año.**

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, como se puede apreciar en la figura nº4, no hubo cambios significativos en las expectativas de tasas durante la semana pasada.

Figura nº4: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (en pbs.)



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

RENTA FIJA

Durante la semana pasada el Tesoro sólo emitió letras, mientras que esta semana estará emitiendo deuda a 3, 10 y 30 años, por lo que el mercado volverá a hacer foco en las relaciones “bid to cover” de dichas licitaciones.

Como venimos planteando desde agosto, **ante el debate que se había instalado de si lo que pasaba con las tasas largas era un “overshooting” o si había “fundamentals” que justificaran un aumento mayor, nosotros adherimos a la posición de Lawrence Summers, en el sentido que la tasa de 10 años, tendería a un nivel de 4,75%.**

Figura nº5: Tasa a 10 años vs. Fed Fund



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

Como se puede observar en la figura nº5 y lo justifican muchos “papers” académicos, la tasa de política monetaria que fija el FOMC tiende a marcarle la tendencia a la tasa de 10 años.

A su vez, en la figura nº6, se puede observar que son muy pocos los momentos durante los cuales el diferencial entre la tasa de 10 años y la de Fed Funds, es negativa. Por lo que cuando se generan estas situaciones o la tasa de Fed Funds baja o la de 10 años sube. Dado que el FOMC ha dado un claro mensaje que la tasa de política monetaria tenderá a mantenerse alta por bastante tiempo, esto terminó de impulsar aún más hacia el alza a la 10 de años, como se observa en la figura nº7.

Figura nº6: Diferencial entre la tasa a 10 años y la de Fed Funds

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

Figura nº7: Tasa de 10 años

Fuente: en base a Investing

En la figura nº7 se puede apreciar que, si bien la tendencia alcista de mediano arranca en abril, una sumatoria de motivos provocaron un empinamiento de la pendiente del canal alcista a partir de julio, superando entre fines de septiembre y comienzos de octubre, el objetivo de 4,75% planteado por Summers.

Como comentamos la semana pasada, aún en un clima de tendencia alcista en las tasas largas, no descartamos una corrección al menos temporal hasta la zona del primer retroceso de Fibonacci. En particular de 4,48% para la tasa de 10 años.

S&P500

En el reporte pasado, comentamos que, así como en pleno optimismo de fines de julio, establecimos nuestra preocupación sobre un potencial “pull back” a lo largo de agosto y septiembre, en el contexto bajista de fines de septiembre, comenzamos a considerar que el “pull back” podría estar terminando, para retomar la tendencia del canal alcista de mediano plazo, que arranco en octubre del año pasado. En la figura nº8 destacamos dicho canal y **reforzamos nuestra hipótesis de inversión presentada la semana pasada.**

Figura nº8: S&P500 – Lectura técnica

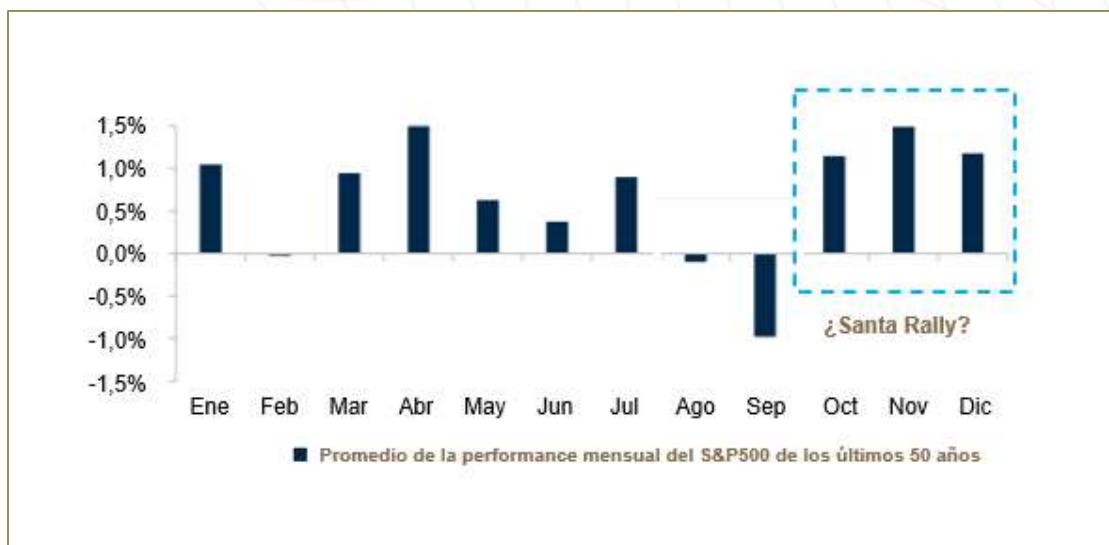


Fuente: en base a Investing

La resiliencia del mercado laboral sigue favoreciendo al escenario de “soft landing”, mientras que el indicador comentado de desaceleración del costo laboral aumenta la probabilidad que el FOMC pueda seguir morigerando el comportamiento de la inflación.

Este contexto podría alimentar que se cumpla una vez más la estacionalidad constructiva del último trimestre del año, como se señala en la figura nº9.

Figura nº9: Estacionalidad del S&P500



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 nº 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula nº 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) nº 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) nº 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) nº 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) nº 546.