

7 de noviembre de 2023

Weekly Global Outlook

El Tesoro, la Fed y el Reporte Laboral neutralizaron a las preocupaciones del conflicto de Medio Oriente

Si bien EE.UU. sigue concentrando marines, destructores y porta aviones en la región, mientras que el ejército de Israel avanza en su incursión terrestre en la Franja de Gaza, las buenas noticias desde EE.UU. neutralizaron al menos temporalmente las preocupaciones del conflicto en Medio Oriente.

El indicador económico más importante publicado la semana pasada fue el "Reporte de Situación del Empleo". **La conclusión general de las variables más significativas de dicho reporte, es que dejaron una señal constructiva para el mercado.**

El FOMC de la Reserva Federal, en su reunión del 1º de noviembre, decidió mantener sin cambios su tasa de política monetaria en el rango de 5,00%/5,25% y continuar con su programa de reducción de activos en su hoja de balance. Más allá que durante buena parte de la conferencia y del Q&A, Powell sugirió que la Reserva Federal mantenía una tendencia restrictiva, **el mercado interpretó que el ciclo de aumento de tasas probablemente haya tocado techo.**

La semana pasada el Tesoro publicó la actualización de sus necesidades trimestrales de financiamiento. Dado que, en la actualización anterior del 31 de julio, se generó una sorpresa negativa importante, había preocupación sobre lo que podría haber pasado, pero **en esta oportunidad no se generaron sorpresas.**

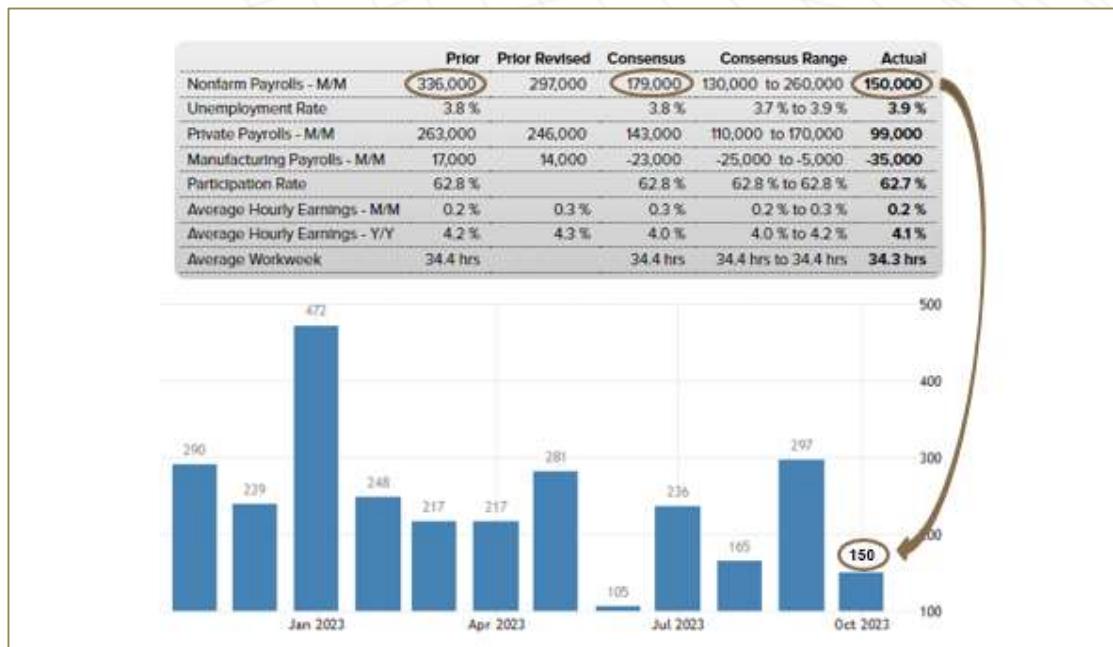
La temporada de resultados de las compañías sigue sorprendiendo positivamente. Al viernes 3 de noviembre, 403 empresas que forman parte del índice S&P500 han publicado sus resultados correspondientes al tercer trimestre de 2023. **El 81,6% de las mismas, informó ganancias por encima de las expectativas** de los analistas, lo cual compara con el promedio histórico de 66,5% y el de los últimos cuatro trimestres de 73,6%.

ECONOMÍA

Antes de desarrollar lo sucedido con el Tesoro y el FOMC de la Reserva Federal, iniciamos el presente apartado con un análisis detallado de lo que nos dejó la publicación del "Reporte de Situación del Empleo", elaborado por el BLS (Bureau of Labor Statistics). **La conclusión general de las variables más significativas de dicho reporte, es que dejaron una señal constructiva para el mercado.**

Lo más importante es que los "Nonfarm Payrolls" quedaron por debajo del consenso de expectativas, como se puede ver en la figura nº1. Mientras que el dato publicado fue 150.000 el consenso de estimaciones relevado por Econoday era de 179.000. El dato de 150.000 no sólo disminuye las preocupaciones sobre la inflación, sino que al mismo tiempo al quedar por encima de los 100.000, confirma también la resiliencia de la economía. Por lo tanto, ese solo dato del reporte nos transmite que sigue el escenario de morigeración de la inflación y se mantiene el escenario de "soft landing" en el nivel de actividad.

Figura nº1: "Nonfarm Payrolls"



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

La tasa de desempleo en 3,9% superó las expectativas y a la lectura anterior, que coincidían en 3,8%. En el gráfico de barras de la figura nº2 puede apreciarse una tendencia de crecimiento del desempleo, lo cual es positivo para el mercado.

Figura nº2: Tasa de Desempleo

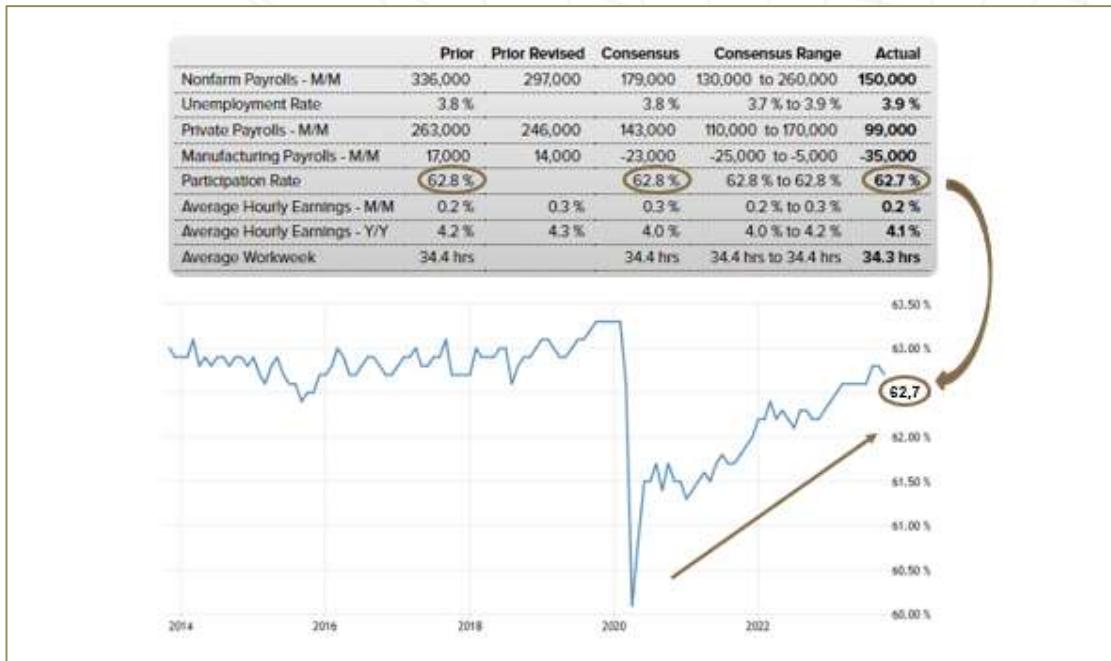
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

El dato de “participation rate”, que en Argentina llamamos tasa de actividad, bajó a 62,7%, desde 62,8% (tanto consenso de expectativas como lectura anterior). La diferencia es mínima, pero indica que menos integrantes de la PEA (población económicamente activa) salieron a buscar trabajo. En el proceso de normalización del mercado laboral que se viene desarrollando luego de la pandemia, este indicador podría llegar a subir, en lugar de bajar. En el gráfico de líneas de la figura nº3, se destaca el aumento de esta variable, así como también puede apreciarse un acercamiento a los niveles pre pandemia.

Por último, otra variable muy importante en el actual contexto es “Average Hourly Earning – Y/Y” (ganancia promedio por hora). Si bien el dato publicado quedó por encima del consenso (4,1% vs. 4,0%), confirmó el descenso con respecto a la lectura anterior.

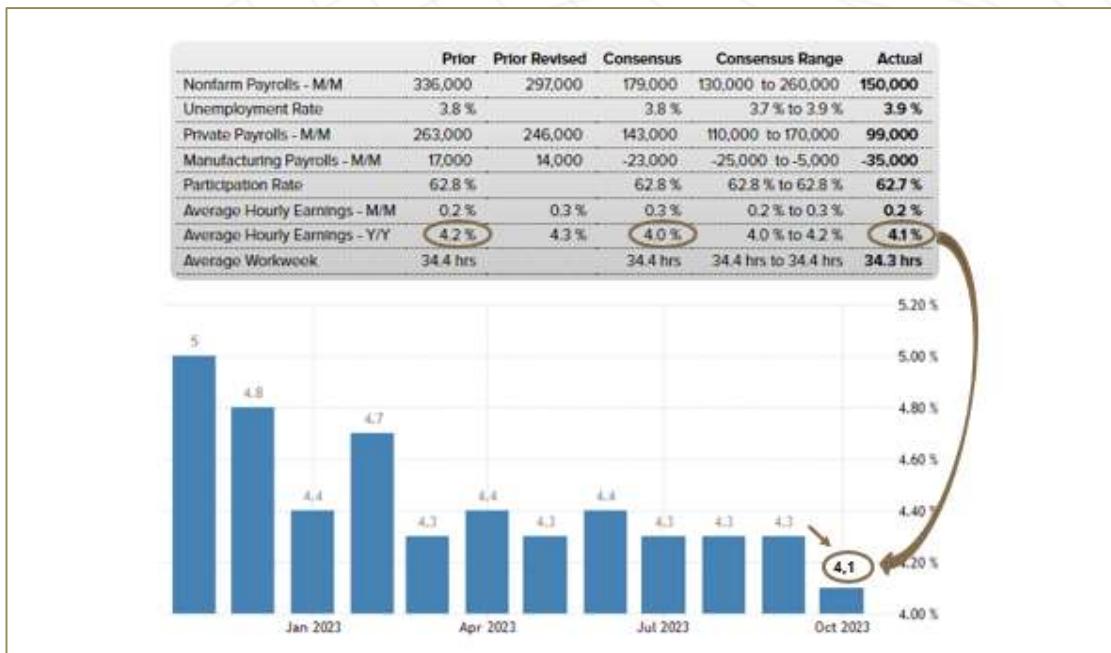
Como se puede observar en el gráfico de barras de la figura nº4, en base a Trading Economics, la lectura de 4,1% marcó un descenso con respecto a la meseta en el nivel de 4,3%/4,4%, lo cual es muy importante para la inflación “core” de los servicios mano de obra intensivos, que son la mayor preocupación del FOMC.

Figura n°3: "Participation Rate" (Tasa de Actividad)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°4: "Average Hourly Earnings Y/Y" (Ganancia promedio por hora A/A)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Con respecto al calendario económico de esta semana, no hay agendados indicadores de alta relevancia para los mercados. Desde el punto de vista de las expectativas de la tasa del FOMC, varios miembros de la Reserva Federal harán presentaciones, entre ellos se destaca John Williams, por su doble rol de presidente de la Reserva Federal de New York y vicepresidente del FOMC, quien hablará martes y miércoles. Con respecto al mercado de deuda, el Tesoro tiene agendada licitaciones que el mercado seguirá con atención: martes nota a 3 años, miércoles bono a 10 años y jueves bono a 30 años.

Figura nº5: Calendario Económico

Tuesday Nov 7	Wednesday Nov 8	Thursday Nov 9	Friday Nov 10
4-Week Bill Settlement 10:30 AM ET	MBA Mortgage Application 7:00 AM ET	3-Month Bill Settlement 10:30 AM ET	Lester Logan Speaks 12:30 AM ET
8-Week Bill Settlement 10:30 AM ET	Wholesale Inventories (Preliminary) 10:00 AM ET	6-Month Bill Settlement 10:30 AM ET	Raphael Bostic Speaks 9:00 AM ET
4-Month Bill Settlement 10:30 AM ET	EIA Petroleum Status Report 10:30 AM ET	John Williams Speaks 10:30 AM ET	Consumer Spending 10:00 AM ET
International Trade in Goods and Services 10:30 AM ET	3-Month Bill Auction 1:30 PM ET	Raphael Bostic Speaks 1:30 PM ET	Banker Hughes Rig Count 1:00 PM ET
Jeff Snider Speaks 1:30 PM ET	10-yr Note Auction 1:00 PM ET	EIA Natural Gas Report 1:30 PM ET	Treasury Statement 2:00 PM ET
4-Week Bill Announcement 11:00 AM ET	John Williams Speaks 1:45 PM ET	Thomas Barkin Speaks 1:00 AM ET	
8-Week Bill Announcement 11:00 AM ET		3-Month Bill Announcement 11:00 AM ET	
4-Month Bill Announcement 11:00 AM ET		6-Month Bill Announcement 11:00 AM ET	
John Williams Speaks 12:00 PM ET		4-Week Bill Auction 11:30 AM ET	
3-Month Auction 1:00 PM ET		8-Week Bill Auction 11:30 AM ET	
Lester Logan Speaks 1:30 PM ET		Kathleen O'Neill Paine Speaks 12:00 PM ET	
Consumer Credit 1:30 PM ET		30-yr Bond Auction 3:00 PM ET	

Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

El FOMC de la Reserva Federal, en su reunión del 1º de noviembre, decidió mantener sin cambios su tasa de política monetaria en el rango de 5,00%/5,25% y continuar con su programa de reducción de activos en su hoja de balance.

De acuerdo al comunicado de prensa, el FOMC considera que la postura de su política es restrictiva, lo que significa que está ejerciendo presión a la baja sobre la actividad económica y la inflación.

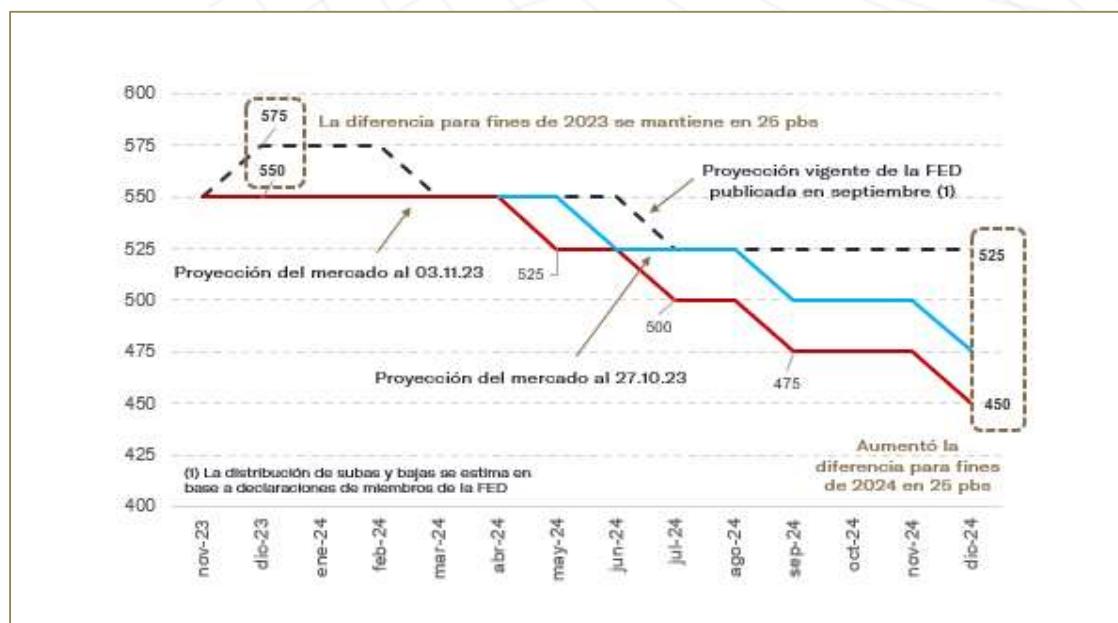
Durante el Q&A varios periodistas intentaron que Jerome Powell ofrezca un panorama en cuanto a la posibilidad o no de una suba adicional en la tasa. El más directo fue **Steve Liesman de CNBC**, quien le **preguntó: "¿es correcto pensar que todavía hay una tendencia alcista en el Comité?"**

Powell contestó: "no hemos usado ese término, pero es justo decir que esa es la pregunta que nos estamos planteando. **La pregunta es si deberíamos aumentar más.** Esa es la cuestión, y **tienes razón en que en septiembre anotamos una suba de tasa adicional.** **Pero, podríamos plantear otro pronóstico**, como tú sabes, **en diciembre.**"

Más allá que durante buena parte de la conferencia y del Q&A, Powell sugirió que la Reserva Federal mantenía una tendencia restrictiva, la respuesta a la pregunta de Liesman llevó al mercado a la interpretación que el ciclo de aumento de tasas probablemente haya tocado techo.

Como puede observarse en la figura nº6, las expectativas de mercado, de acuerdo al Fed Watch Tool del CME, no sólo mantuvieron su postura en cuanto a que el FOMC no aumentaría la tasa en la reunión de diciembre, sino que se animó a pensar que la reducción de la misma podría ser 25 pbs mayor a lo considerado previo a la reunión.

Figura nº6: Expectativas de Tasas de Política Monetaria del FOMC de la Fed



Fuente: en base al FOMC de la Fed & el Fed Watch Tool del Chicago Mercantile Exchange

RENTA FIJA

En miércoles pasado concentró dos noticias muy importantes, no sólo la reunión del FOMC, sino que también el Tesoro publicó la actualización de sus necesidades trimestrales de financiamiento. Téngase en cuenta que, en el anuncio anterior que ocurrió el 31 de julio, el mercado fue sorprendido negativamente por un aumento superior al esperado, el cual terminó provocando que Fitch bajara la calificación de la deuda de largo plazo de AAA a AA.

Más en detalle, el Tesoro había elevado sus necesidades para el trimestre julio-septiembre en USD 274.000 millones, pasando de USD 733.000 millones anunciados el 1º de mayo a USD 1.007.000 millones. Al mismo tiempo, estimó que las necesidades para el último trimestre del año serían de USD 852.000 millones.

De acuerdo a la información del Tesoro que puede apreciarse en el cuadro superior de la figura nº7, teniendo en cuenta la deuda que ya se colocó durante octubre, las necesidades para el último trimestre serían de USD 885.000 millones, relativamente en línea con los USD 852.000 estimados al 31 de julio.

Figura nº7: Actualización Trimestral de Necesidades de Financiamiento

Mes	2 años	3 años	5 años	7 años	10 años	20 años	30 años	FRN	Total
Oct	51	46	52	38	35	13	20	26	281
Nov	54	48	55	39	40	16	24	26	302
Dic	57	50	58	40	37	13	21	26	302
Total	162	144	165	117	112	42	65	78	885

Mes	2 años	3 años	5 años	7 años	10 años	20 años	30 años	FRN	Total
Ago '23	45	42	46	36	38	16	23	24	270
Sep	48	44	49	37	35	13	20	24	270
Oct	51	46	52	38	35	13	20	26	281
Sub total (1)	144	132	147	111	108	42	63	74	821
Nov	54	48	55	39	40	16	24	26	302
Dic	57	50	58	40	37	13	21	26	302
Ene '24	60	52	61	41	37	13	21	28	313
Sub total (2)	171	150	174	120	114	42	66	80	917
Dif. = (2)-(1)	27	18	27	9	6	0	3	6	96

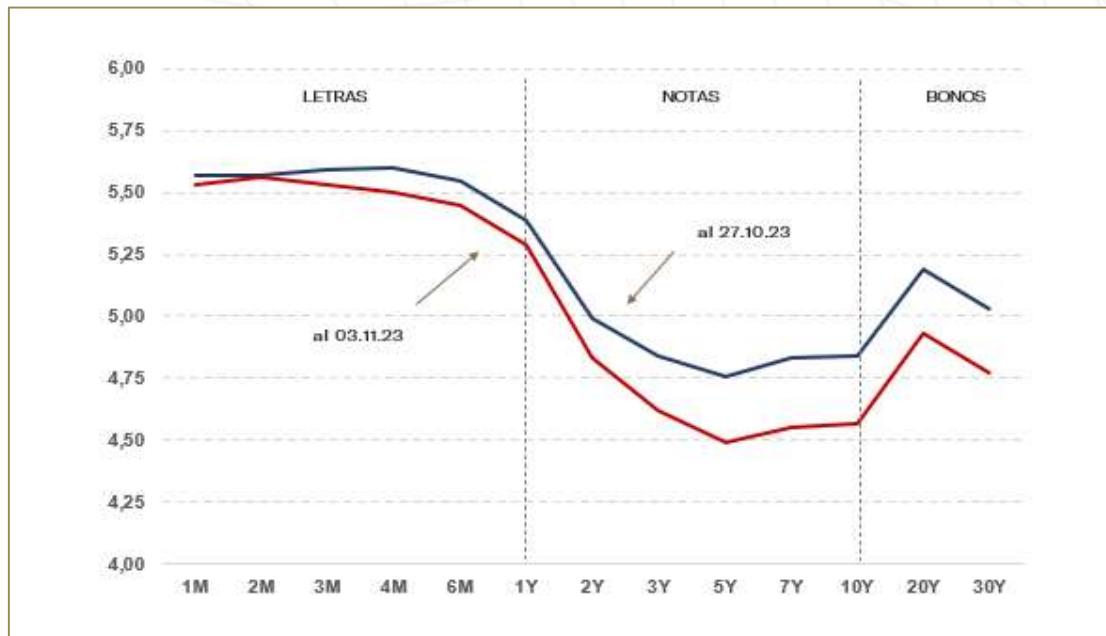
Fuente: en base al Departamento del Tesoro

En el cuadro inferior de la mencionada figura, se destaca que **en el período noviembre 23 /enero 24, el Tesoro piensa aumentar la colocación de deuda de menor plazo.**

Este hecho podría tener dos lecturas completamente opuestas. La negativa, en el sentido que el Tesoro está acortando la “duration” de la deuda. La positiva, que **el Tesoro proyecta una reducción de las tasas y no quiere convalidar los actuales niveles para los tramos largos.**

La combinación del anuncio del Tesoro y del FOMC generan un significativo desplazamiento hacia abajo en la curva de rendimientos del Tesoro, como puede observarse en la figura nº8.

Figura nº8: Curva de Rendimientos del Tesoro (%)



Fuente: en base al Departamento del Tesoro

Pasando al comportamiento de la tasa a 10 años, como se destaca en la figura nº9, hace un par de semanas que venimos advirtiendo que había señales técnicas que presagiaban al menos una lateralización. Por un lado, la tasa había alcanzado el techo del canal alcista que viene describiendo desde abril y que había aumentado su pendiente durante agosto. El RSI había formado una clara divergencia bajista y el MACD había definido señal de venta.

Por lo tanto, la lectura técnica coincidió con los eventos del Tesoro y el FOMC, que le dieron el sustento desde los “fundamentals” para provocar la corrección. El debate ahora se orienta, hacia cuan profunda podría ser la presente corrección. Desde los “fundamentals” venimos planteado que históricamente en promedio la tasa a 10 años ha sido superior a la de Fed Funds en 150 pbs, por lo que habría razones para pensar que luego de una corrección temporal, la tendencia de fondo siga siendo alcista.

Figura nº9: Tasa de 10 años

Fuente: en base a Investing

Si el horizonte de inversión es de mediano o largo plazo, tiene sentido aumentar “duration” en los portafolios de deuda, aun teniendo que soportar volatilidad en el corto plazo. Si el horizonte de inversión es de corto plazo, sugerimos seguir aprovechando los rendimientos de los instrumentos cortos.

S&P500

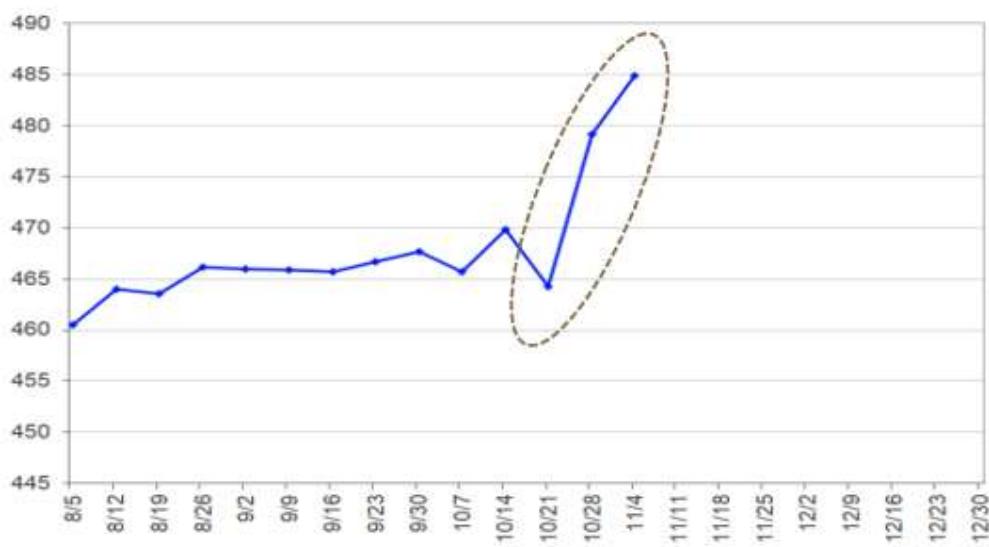
La temporada de resultados de las compañías sigue sorprendiendo positivamente. Al viernes 3 de noviembre, 403 empresas que forman parte del índice S&P500 han publicado sus resultados correspondientes al tercer trimestre de 2023. Como puede observarse en la figura nº10, de las mismas **el 81,6% informó ganancias por encima de las expectativas de los analistas.** Con los resultados del 80,6% de las compañías que forman el S&P500 se puede afirmar que se trata de una temporada que ha sorprendido en forma claramente positiva al consenso de expectativas. Es importante destacar que **el 81,6% compara con el promedio histórico del 66,5% y del 73,6% del promedio de los últimos cuatro trimestres.**

Según Refinitiv, como se observa en la figura nº11, ha seguido al alza la estimación del aumento en las ganancias ponderadas por acción del S&P500.

Figura nº10: 3Q23 – Ganancias versus Expectativas

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	53	39	73,6	79,5	5,1	15,4
Consumer Staples	38	27	78,9	85,2	7,4	7,4
Energy	23	19	82,6	68,4	0,0	31,6
Financials	72	67	93,1	82,1	0,0	17,9
Health Care	64	46	71,9	82,6	4,3	13,1
Industrials	77	68	88,3	85,3	2,9	11,8
Materials	29	23	79,3	78,3	8,7	13,0
Real Estate	31	28	90,3	64,3	14,3	21,4
Information Technology	64	46	71,9	93,5	0,0	6,5
Communication Services	19	15	78,9	93,3	0,0	6,7
Utilities	30	25	83,3	72,0	8,0	20,0
S&P 500	500	403	80,6	81,6	4,0	14,4

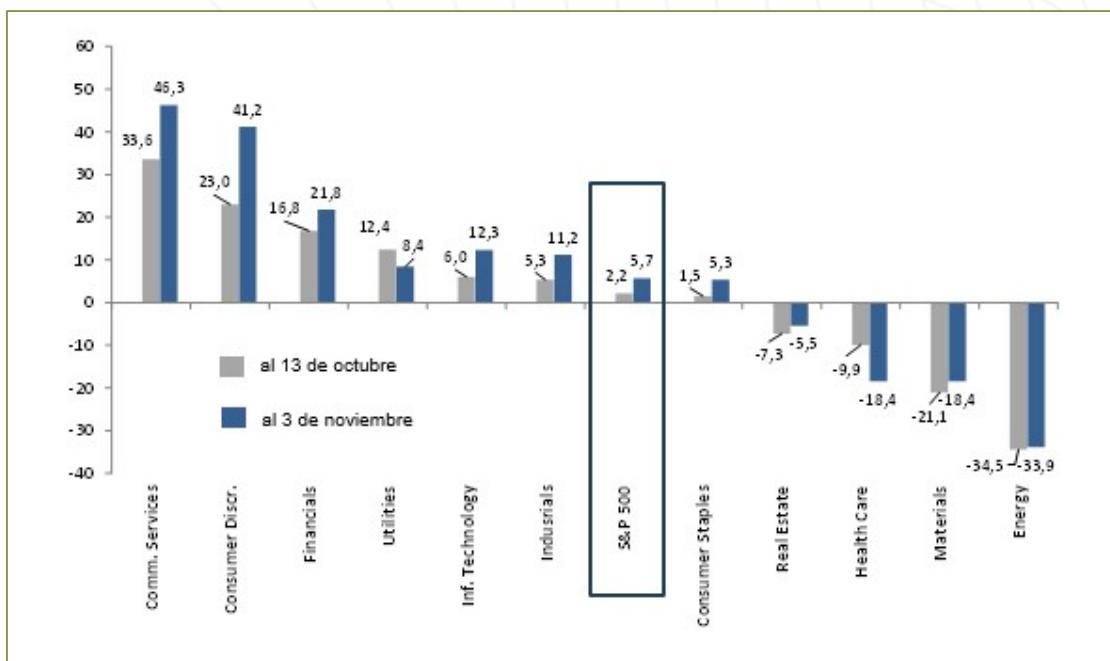
Fuente: en base a Refinitiv

Figura nº11: 3Q23 – S&P500 Ganancia ponderada por acción (USD BB)

Fuente: en base a Refinitiv

En la figura nº12 se pueden observar las estimaciones de las variaciones al 3 de noviembre, comparadas con las del 13 de octubre. Puede apreciarse que en el caso del S&P500 la mejora ha pasado de un crecimiento del 2,2% al 5,7%. En algunos sectores como "Communication Services" y "Consumer Discretionary" la mejora fue sustancial. Al mismo tiempo, otros sectores han retrocedido en las estimaciones como "Utilities" y "Health Care".

Figura nº12: 3Q23 – S&P500 Variación de las Ganancias por Sector (%)



Fuente: en base a Refinitiv

El S&P500 volvió a la zona de 4.380, donde se encontraba a comienzos de octubre y fue sorprendido por el inicio del conflicto en Medio Oriente, que lo arrastró al nivel de 4.100.

Como comentamos en el reporte anterior, dicho nivel tiene una gran significación económica, dado que de acuerdo a la correlación histórica entre los escenarios macro y los "drawdowns" del S&P500, es el límite entre el escenario de "soft landing" y el de una "mild recession".

Respetada la zona de 4.100, la caída del S&P500 ha quedado acotada dentro de lo que se define como un "pullback" (caída entre 5% y 10%) y nos sigue proyectando un escenario de "soft landing" que por el momento es el que descuenta el mercado con mayor probabilidad de ocurrencia.

Habiendo recuperado todo el terreno perdido durante octubre, ahora la pregunta es si el mercado tiene la fuerza suficiente para continuar la trayectoria alcista.

En la figura nº13 puede apreciarse que, desde la lectura técnica, el actual nivel presenta dos resistencias, una definida por el techo del canal bajista del “pullback” y otra por el “gap” que dejó el mercado entre el 20 y el 21 de septiembre.

Figura nº13: S&P500 – Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

Siguiendo con la lectura técnica, entendemos que luego de la vertiginosa recuperación desde fines de octubre, es razonable que el mercado haga un descanso. El MACD mantiene vigente la señal de compra.

Como comentamos en el comienzo del apartado, la temporada de resultados viene sorprendiendo positivamente. Los datos macro de inflación y mercado laboral, son constructivos, la estacionalidad ayuda, sólo un escalamiento del conflicto en Medio Oriente podría neutralizar la posibilidad de un “Santa Rally”.

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.