

6 de agosto de 2024

Weekly Global Outlook

El reporte de la situación de empleo sorprendió al mercado

De acuerdo al mercado de predicciones, **Donald Trump sigue siendo el favorito, pero Kamala Harris**, quien ha consolidado su candidatura, **ha recortado la diferencia**. Pese a que el gobernador de Pensilvania, Josh Shapiro, lucía como el candidato más probable a secundar a Harris, ella se inclinó por Tim Walz, quien es el actual gobernador de Minnesota.

Sin dudas, **la noticia económica más importante de los últimos días fue la publicación del Reporte de la Situación de empleo**, el cual sacudió a los mercados e instaló de un escenario económico más débil.

En lo que respecta al **calendario económico, no se esperan indicadores de relevancia**, mientras que el Tesoro estará colocando deuda a tasa fija con plazos a 3, 10 y 30 años.

El 31 de julio, **el FOMC decidió dejar sin cambios a su tasa de política monetaria**, pero en el Q&A Jerome Powell reconoció que durante la reunión se discutió la posibilidad de recortar la tasa y que un recorte de la misma podría ocurrir tan pronto como en septiembre. **Post publicación del reporte laboral, el mercado comenzó a descontar una reducción de la tasa de política monetaria de 50 pbs** en la reunión del 18 de septiembre.

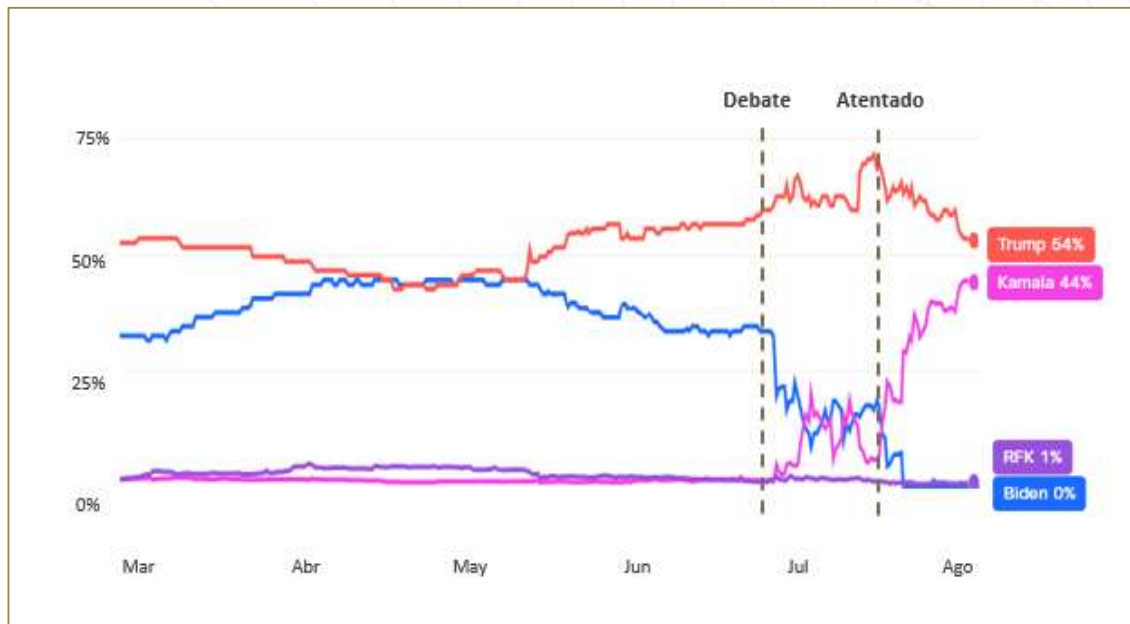
El cambio de expectativas de la evolución de la economía y de las expectativas de tasas de interés, provocaron un fuerte desplazamiento descendente en prácticamente toda la curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU. **Focalizando en la tasa a 10 años, consideramos que la misma encontró un soporte por lo que mantenemos la recomendación de aumentar "duration" pero hasta un plazo de aproximadamente 4 años.**

En lo que respecta al mercado de acciones, la pregunta vigente es hasta donde se puede extender la corrección. Interpretamos que el mercado encontró un soporte al menos temporal, pero aún en un escenario de "soft landing", el "draw down" podría llevar al mercado a un nivel inferior. Por lo tanto, mantenemos la sugerencia de posicionamiento con criterio "underweight" con respecto a cada uno de los perfiles de tolerancia de riesgo.

ELECCIONES PRESIDENCIALES EN EE.UU.

Como puede observarse en la figura n°1, de acuerdo a Polymarket, **el mercado de predicciones sigue considerando a Donald Trump como el favorito para las elecciones presidenciales del 2 de noviembre, pero Kamala Harris ha recortado la diferencia.**

Figura n°1: Elecciones presidenciales en EE.UU.



Fuente: en base a Polymarket

Como comentamos en el reporte pasado, Kamala Harris ha consolidado las probabilidades de ser confirmada como cabeza de fórmula, en la convención que tendrá lugar a partir del 19 de agosto.

Si bien el gobernador de Pensilvania, Josh Shapiro, venía siendo el candidato con mayor probabilidad de acompañar a Harris en la fórmula presidencial, sorprendió por parte de Harris la elección de Tim Walz como candidato a vicepresidente. Josh Shapiro tenía la particularidad de ser el gobernador de uno de los estados claves para decidir las elecciones presidentes, como son Arizona, Georgia, Nevada, Michigan, Pensilvania y Wisconsin.

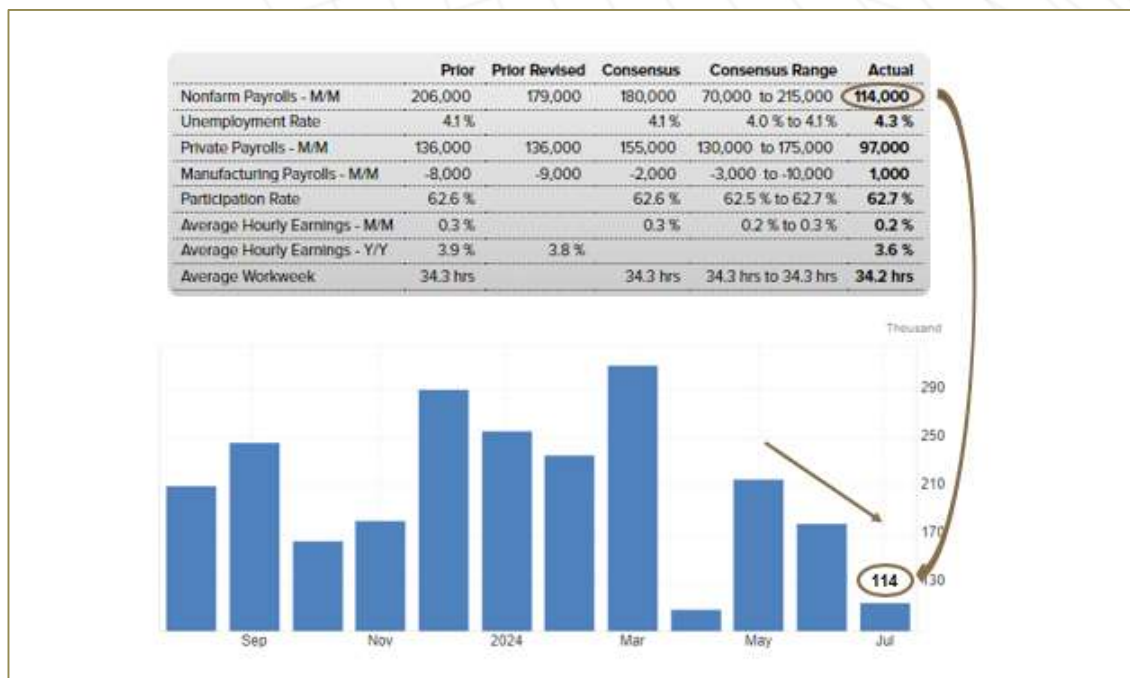
Tim Walz es actualmente gobernador de Minnesota. Ha sido docente, congresista y sirvió a la Guardia Nacional del Ejército. Su perfil es de un hombre sencillo, pero muy mordaz en los debates.

ECONOMÍA

Sin dudas, **la noticia económica más importante de los últimos días semana fue la publicación del Reporte de la Situación de empleo**, que ocurrió el viernes.

En la figura n°2 destacamos que **los "nonfarm payrolls" (nóminas salariales sin incluir al sector del campo), quedaron significativamente por debajo del consenso de estimaciones** (114.000 vs. 180.000), al mismo tiempo que la medición previa fue corregida a la baja desde 206.000 a 179.000. Más allá de la diferencia entre la cifra informada y la esperada, lo que nos parece más importante resaltar es que Jerome Powell viene diciendo que el FOMC sentirá más confianza para bajar su tasa de política monetaria si el crecimiento de los mismos oscilara entre 100.000 y 150.000. Por lo tanto, el dato publicado aumenta la probabilidad que el FOMC reduzca su tasa en la reunión del 18 de septiembre.

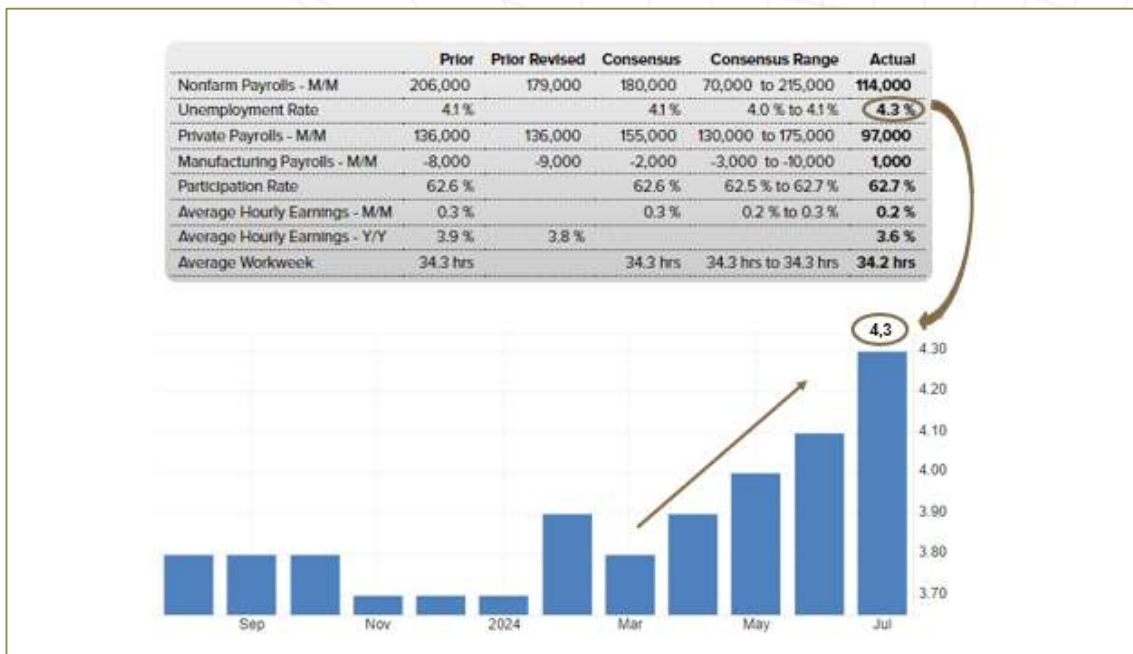
Figura n°2: EE.UU. – Reporte de la situación de empleo – Nonfarm Payrolls



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

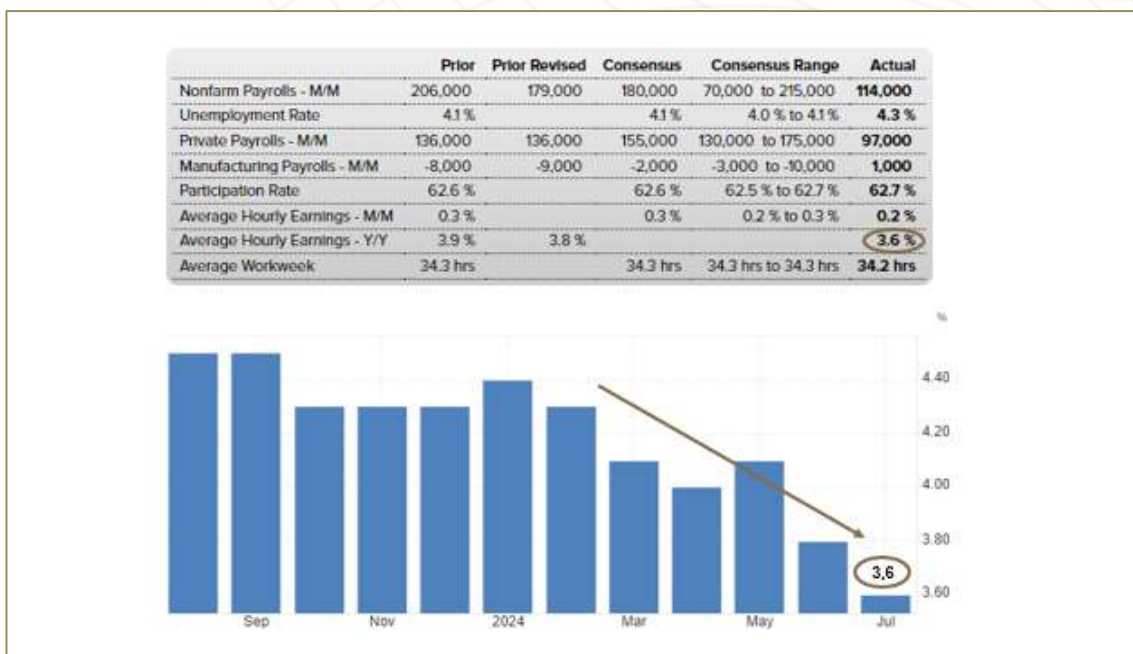
Otro indicador al cual la prensa presta especial interés y que forma parte de las variables que incluye el SEP del FOMC, es **la tasa de desempleo**. De acuerdo a la información del BLS (Bureau of Labor Statistics), el dato publicado **superó las expectativas** (4,3% vs. 4,1%) y se puede apreciar en la figura n°3 la tendencia creciente.

Figura nº3: EE.UU. – Reporte de la situación de empleo – Tasa de desempleo



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura nº4: EE.UU. – Reporte de la situación de empleo – Average hourly earnings



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

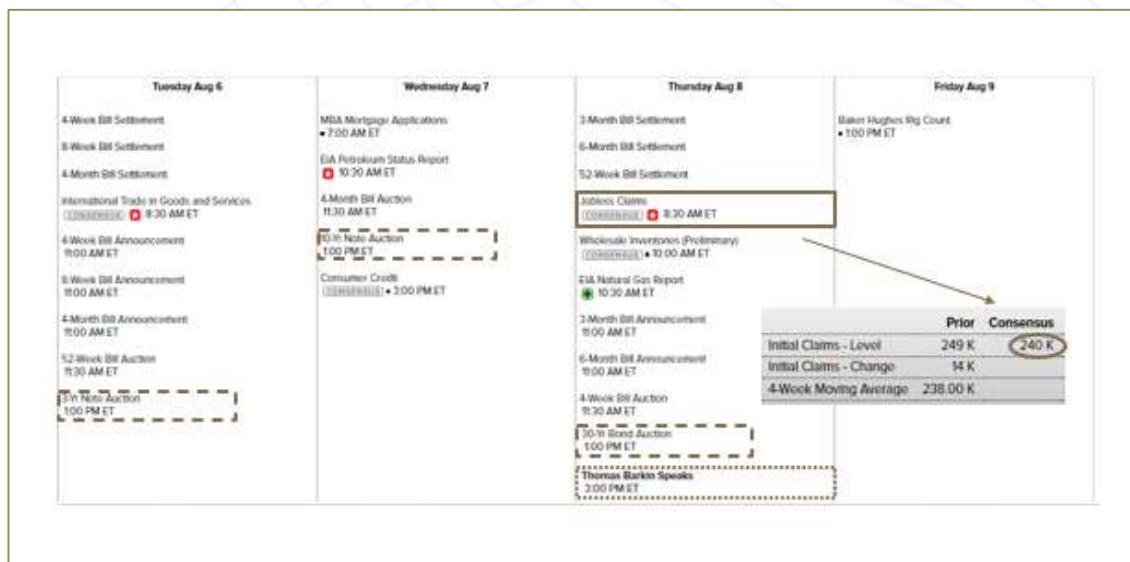
Por último, la variable que consideramos muy relevante del reporte y que resaltamos en la figura nº4 es el **"average hourly earnings"** el cual si bien no tenía un consenso de estimaciones **muestra una clara desaceleración**, lo cual es una excelente noticia para el proceso de desaceleración de la inflación.

Más allá que los datos expresados por el reporte laboral muestran claramente que el mercado se está moviendo hacia una situación más equilibrada, nos parece exagerada la percepción de recesión que se instaló sobre la economía de EE.UU. Más aún, con los datos publicados por el BEA (Bureau of Economic Analysis) sobre la estimación preliminar del PBI correspondiente al segundo trimestre del corriente año.

En lo que respecta al **calendario económico**, como puede observarse en la figura nº5, **no se trata de una semana con indicadores relevantes**. Dada la sensibilidad que provocó la semana pasada el reporte laboral, entendemos que el mercado podría prestar especial interés por los "initial claims".

El Tesoro estará colocando deuda a tasa fija con plazos a 3, 10 y 30 años, los días martes, miércoles y jueves, respectivamente. Luego de la reunión del FOMC y del Q&A de Jerome Powell, el primer integrante de la Reserva Federal que tiene agendada presentación es Thomas Barkin, el jueves.

Figura nº5: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

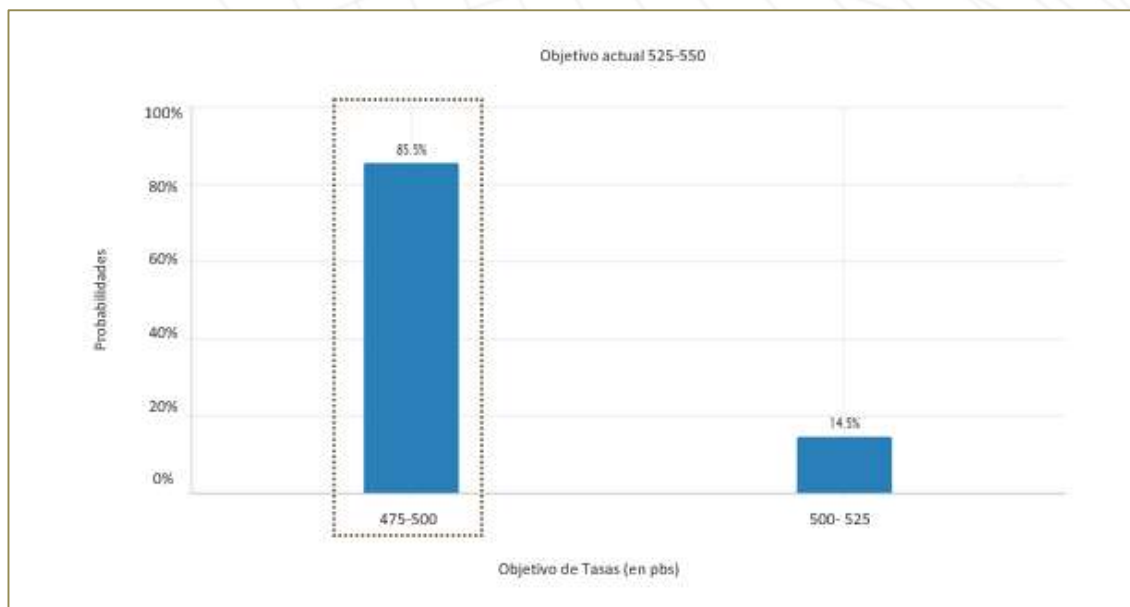
EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

En la reunión del miércoles 31 de julio, el FOMC decidió dejar sin cambios a su tasa de política monetaria, pero en el Q&A Jerome Powell reconoció que durante la reunión se discutió la posibilidad de recortar la tasa y que un recorte de la misma podría ocurrir tan pronto como en septiembre.

Como comentamos en el apartado de "Economía", **los datos publicados en el Reporte de la Situación de Empleo, han dado fundamento para que el mercado descunte que el FOMC reduzca su tasa de política monetaria en la reunión del 18 de septiembre.**

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, como compartimos en la figura n°6, el mercado ha pasado a considerar como el escenario de mayor probabilidad a aquel en el cual el FOMC reduzca a su tasa de política monetaria en 50 pbs, con una probabilidad del 85,5%.

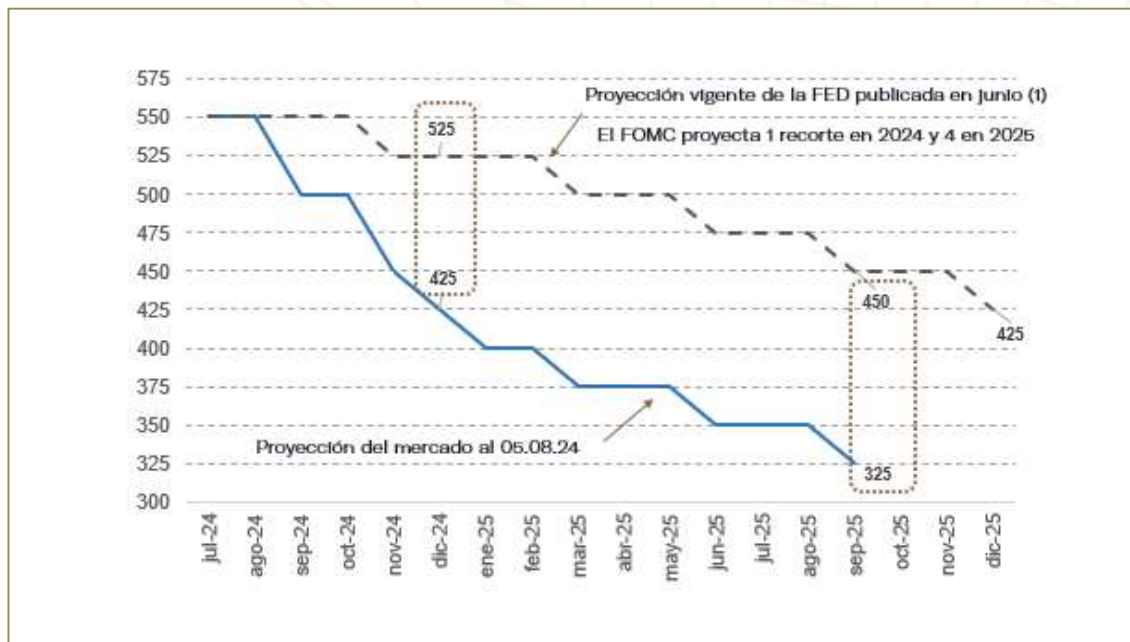
Figura n°6: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 18.09.24



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

Teniendo en cuenta la misma fuente, el mercado ha pasado a considerar que el FOMC llevaría al techo del rango de su tasa de política monetaria a un nivel de 425 pbs para fin de año, lo cual representa una baja de 125 pbs durante las próximas reuniones (septiembre, noviembre y diciembre). A su vez, con información disponible a septiembre de 2025, el mercado estima una baja adicional de 100 pbs. Dicha información la compartimos en la figura n°7.

Figura n°7: Expectativas de tasas de política monetaria (en pbs)



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

A la luz de lo que viene ocurriendo con la información sobre inflación y el reciente reporte del mercado laboral, luce razonable que el FOMC comience a recortar su tasa de política monetaria, pero **a nuestro juicio luce algo exagerado la perspectiva de recortes de tasas que ha comenzado a descontar el mercado.**

Entendemos que el mercado había quedado sensible el jueves con los datos de "initial claims" y del "ISM Manufacturing Index", pero comenzar a hablar de riesgo de una recesión, con los números que ha publicado el BEA (Bureau of Economic Analysis) sobre la estimación preliminar del segundo trimestre, nos cuesta aceptar como escenario base.

RENTA FIJA

Teniendo en cuenta lo descrito en los apartados previos de "Economía" y de "Expectativas de Tasas de Interés", **se generó un importante desplazamiento descendente en prácticamente toda la curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU.**, salvo en el tramo más largo como puede observarse en la figura n°8.

Figura n°8: Curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU. (%)

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Focalizando específicamente en la tasa a 10 años, como hemos analizado en reportes anteriores, la misma venía transitando un canal bajista como puede apreciarse en la figura n°9. Si bien recientemente el MACD había formado una señal de venta, la cual se mantiene vigente, nuestro escenario base era que la tasa rebotase en el soporte del canal. Entendemos que la combinación de los "initial claims" y el "ISM Manufacturing Index" provocó el quiebre el jueves y obviamente la sorpresa del reporte laboral, impulsó su compresión hasta el mínimo intradiario del lunes en 3,657%. Visto en perspectiva, aún pensamos que dicho registro podría llegar a ser un falso quiebre de la **zona de soporte que definen los mínimos de 27.12.23 y 01.02.24** que señalamos en dicha figura. **Por el momento, dichos niveles son la zona de soporte en nuestro escenario base.**

La contracara de la compresión de la curva ha sido un remarcable aumento en los precios, lo cual compartimos en la figura n°10. No obstante, en la figura n°11 puede apreciarse que dicho aumento ha permitido que los bonos recuperen lo perdido durante buena parte del año.

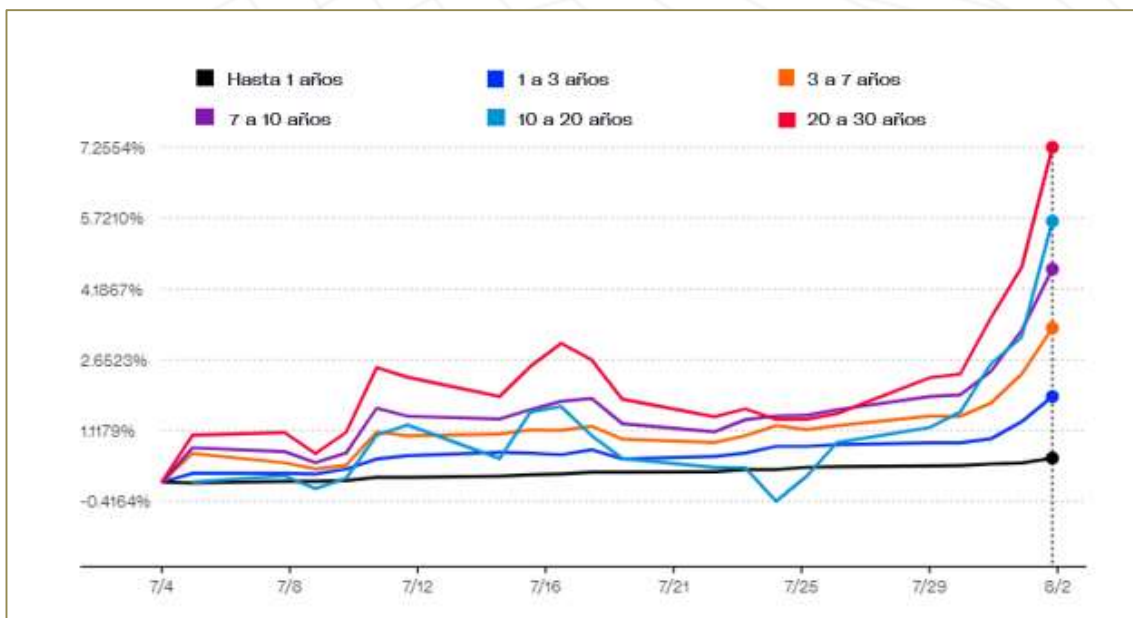
En los últimos reportes venimos señalando la conveniencia de aumentar "duration" en los portafolios, pero evitando ir más allá de 3 a 4 años, para acotar volatilidad. Obviamente, lo ocurrido el viernes fue más beneficioso para "durations" más largas, pero si se genera un rebote de tasas como considera nuestro escenario base, no sería el actual momento el ideal para ir demasiado lejos en "duration".

Figura n°9: Tasa a 10 del Tesoro de EE.UU. (%)

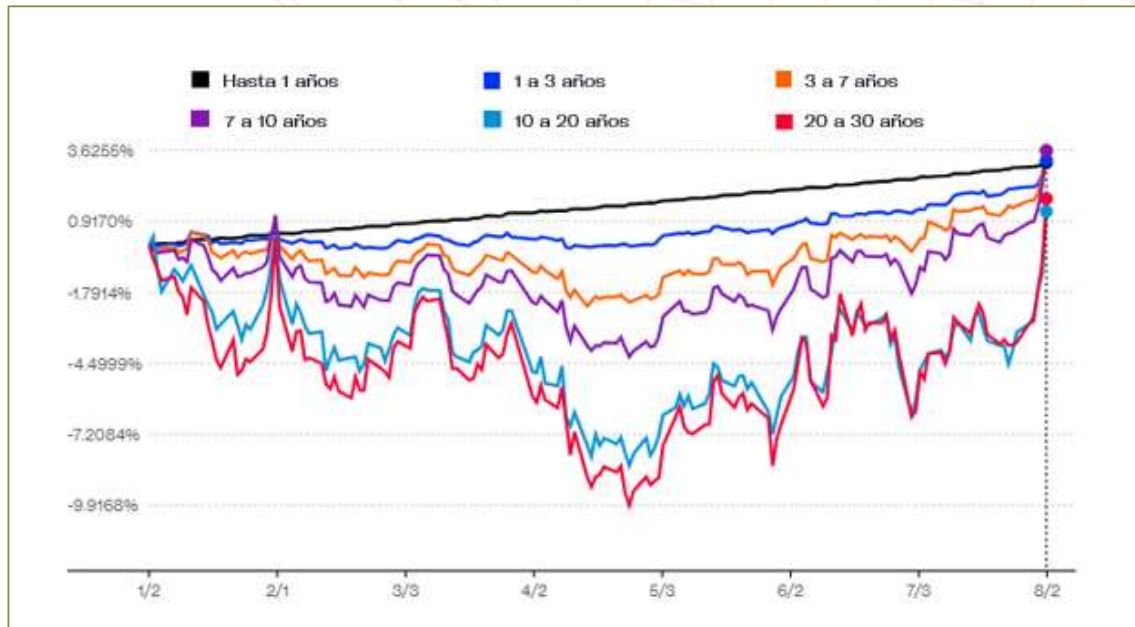


Fuente: en base a Investing

Figura n°10: Deuda del Tesoro de EE.UU. – Distintas “durations” (MTD%)



Fuente: en base a Bloomberg

Figura nº11: 1Deuda del Tesoro de EE.UU. – Distintas “durations” (YTD%)

Fuente: en base a Bloomberg

Acciones

En el presente reporte no vamos a focalizar en el seguimiento del “2Q24 earnings season”, el cual retomaremos en el próximo reporte. El objetivo de este apartado es el de analizar donde podría estar el piso de la actual corrección. En el reporte anterior, habíamos planteado que, nuestro escenario base suponía que la corrección en el mercado de acciones no había terminado, por lo que suponíamos que el S&P500 podría profundizar el “pullback” pero sin poner en riesgo la tendencia alcista.

Dentro del análisis técnico, se define que una tendencia de fondo sigue intacta en la medida que los movimientos contra tendencias no superen al primer retroceso de Fibonacci. En ese sentido, es muy relevante como se determina el período de la tendencia de fondo sobre el cual calcular los retrocesos.

Como puede observarse en la figura nº12, post crisis de las subprime en 2008, el mercado ingresó en un “secular bull market”, que se mantiene hasta hoy. No obstante, este mercado alcista ha sufrido al menos dos correcciones significativas, la asociada con la pandemia, en el primer tramo de 2020 y el derrumbe de los mercados de 2022, a la espera de una recesión que no llegó. Téngase en cuenta que el gráfico de dicha está confeccionado en escala logarítmica, dado que cubre 20 años de cotizaciones.

Figura nº12: S&P500 (Últimos 20 años)



Fuente: en base a Macrotrends

Figura nº13: S&P500 - Lectura técnica desde octubre de 2022



Fuente: en base a Charles Schwab

Haciendo foco en la zona remarcada en la figura nº12, de la cual hacemos foco en la figura nº13, la reciente corrección ha quedado contenida dentro del territorio del primer retroceso de Fibonacci. Por lo tanto, **consideramos que la tendencia de fondo alcista sigue alcista y justifica el mantenimiento de posición con un objetivo de mediano y largo plazo. No obstante, aún en un contexto constructivo de un escenario macroeconómico de "soft landing" es posible un "draw down" del 15%, el cual podría llevar al índice a una zona de 4.817. Por lo tanto, una vez más mantenemos la sugerencia de criterio "underweight" con respecto a cada uno de los perfiles de tolerancia de riesgo.**

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.