

14 de mayo de 2024

Weekly Global Outlook

A la espera del IPC

Durante la semana pasado no se publicaron indicadores económicos que tengan gran relevancia para los mercados. El dato de "initial claims" quedó por encima de lo esperado y representó el máximo del año. El índice del sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan quedó significativamente por debajo de las expectativas.

En lo que respecta al **calendario económico, la noticia económica más relevante será la publicación del IPC de abril**, pero también el mercado estará atento a las ventas minoristas y a la producción industrial.

Con respecto a expectativas de tasas de interés, las declaraciones más trascendentes fueron las de John Williams, dado que, junto a Michelle Bowman, había dejado trascender que, si bien no era el escenario base, no había que descartar que el FOMC se viese en la necesidad de realizar una suba de su tasa. Sin embargo, **la semana pasada dejó un mensaje tranquilizador al decir que "eventualmente, tendremos recortes de tasas"**.

Al disminuir el riesgo "higher" dentro del escenario "higher for longer", la tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. siguió comprimiendo. No obstante, seguimos manteniendo nuestra perspectiva que la zona de 4,35% luce como un importante soporte. **Salvo que el dato de IPC genere una sorpresa positiva muy importante, preferimos mantener "duration" acotada.**

El mercado de acciones de EE.UU. visto a través del S&P500 continúa en una etapa temporal de lateralización. La disminución del riesgo "higher" le permitió al mercado tomar más fuerza y volver a la zona de máximos históricos. **Ahora la pregunta es: ¿el mercado tiene la suficiente fuerza para volver a registrar nuevos máximos o volverá a corregir?** La zona de 5.259 luce desafiante de poder ser superada, pero aún sigue vigente la señal de compra en el MACD. Desde la macro, la noticia a esperar de corto plazo es el dato del IPC. La temporada de resultados ha modificado favorablemente la estimación de ganancias. Concluyendo, **seguimos con la misma interpretación de reportes anteriores, de acompañar la tendencia alcista, pero con un posicionamiento acotado.**

ECONOMÍA

Durante la semana pasado no se publicaron indicadores económicos que tengan gran relevancia para los mercados. Entre los que se dieron a conocer, destacamos los "initial claims" (pedidos de subsidios por desempleo) y el "consumer Sentiment" (sentimiento o confianza del consumidor) elaborado por la universidad de Michigan.

En lo que respecta al primero, como puede apreciarse en la figura nº1 **el dato publicado de los "initial claims" no sólo quedo por encima de lo esperado (231.000 vs. 212.000), sino que representó la lectura más alta del año.**

Figura nº1: Initial Claims (pedidos de subsidios por desempleo)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En el cierre de la semana **la Universidad de Michigan dio a conocer su índice de sentimiento del consumidor, el cual quedó significativamente por debajo de las expectativas (67,4 vs. 77,0)**, como destacamos en la figura nº2. A su vez, las expectativas de inflación a un año que incluye el reporte, crecieron de 3,2% (lectura anterior) a 3,5%.

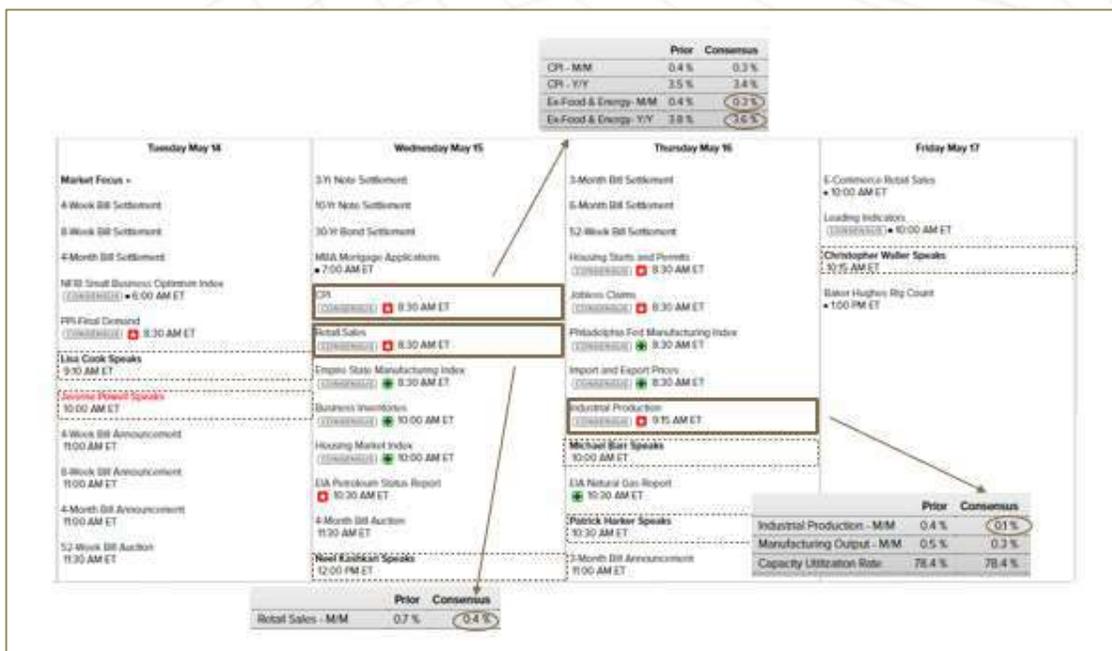
Por lo tanto, ambos indicadores que hemos destacado dieron la señal de una economía con menor resiliencia a la esperada por los consensos de las estimaciones, pero al mismo tiempo con un aumento de las expectativas de inflación a un año.

Figura n°2: Sentimiento del Consumidor de la Universidad de Michigan



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°3: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

En lo que respecta al **calendario económico**, como puede observarse en la figura nº3, **la noticia económica más relevante será la publicación del IPC de abril**, pero también el mercado estará atento a las ventas minoristas y a la producción industrial.

Como se puede apreciar en la misma figura, varios integrantes de la Reserva Federal tienen agendadas presentaciones, incluyendo a su titular Jerome Powell.

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Antes de introducirnos en las expectativas de tasas en EE.UU., compartimos dos comentarios internacionales, **mientras que el Banco de Inglaterra bajaría su tasa de política monetaria en la próxima reunión, el Banco de Japón la subiría.**

El Banco de Inglaterra mantuvo la semana pasada su tasa de política monetaria estable en 5,25%, pero preparó el terreno para un próximo recorte de la misma. El responsable de la institución, Andrew Bailey dijo que es "probable que tengamos que recortar la tasa y que la misma podría caer más de lo que espera el mercado". El economista jefe del Banco de Inglaterra, Hew Pill, agregó que el banco está viendo señales alentadoras tanto en la inflación como en el crecimiento. Su optimismo sobre el crecimiento se vio confirmado el viernes pasado, cuando el Reino Unido informó de un crecimiento de su PBI durante el primer trimestre del 0,6% respecto al trimestre anterior, superando las previsiones de un aumento del 0,4%.

Con respecto a Japón, la semana previa las declaraciones del responsable del Banco de Japón, Kazuo Ueda, habían desencadenado una ola de ventas de yenes después que opinara que era poco probable que la debilidad del yen afectara la inflación o la política monetaria. Sin embargo, el mencionado funcionario dio marcha atrás la semana pasada, diciendo que sería correcto subir las tasas más rápido si aumentan los riesgos de precios al alza, y agregó que la debilidad unilateral del yen es negativa para la economía de Japón. Dijo que el Banco de Japón monitoreará cuidadosamente la debilidad de la moneda mientras evalúa la necesidad de ajustar la política monetaria. Tras dichas declaraciones, los mercados descontaron por completo una suba de tasas del 0,10% en la reunión del Banco de Japón de julio.

Pasando a Estados Unidos, superado el período de veda previo a la reunión del FOMC, varios integrantes de la Reserva Federal, realizaron declaraciones la semana pasada.

El mercado estuvo muy atento a una posible divergencia entre el mensaje dejado por Jerome Powell en el Q&A del 1º de mayo y las expresiones vertidas por los miembros de la Reserva Federal que tuvieron presentaciones durante la semana pasada.

En dicho sentido, **las declaraciones más trascendentes fueron las de John Williams, quien, a la vez de ser presidente de la Reserva Federal de Nueva York, es el vicepresidente del FOMC.** A su vez, junto con la integrante del directorio, Michelle Bowman, había dejado trascender que, si bien no era el escenario base, no había que descartar que el FOMC se viese en la necesidad de realizar una suba de su tasa de política monetaria. Sin embargo, **la semana pasada dejó un mensaje tranquilizador al decir que "eventualmente, tendremos recortes de tasas". Además, agregó "la política monetaria se encuentra ahora en un muy buen lugar".**

Por lo tanto, durante los últimos días, no hubo sorpresas con respecto al clima constructivo que dejó la última reunión del FOMC. Dentro del escenario "higher for longer" se ha reducido el riesgo que el mismo sea más "higher". No obstante, se mantiene la percepción que el escenario será más "longer" de lo esperado hace algunos meses.

RENTA FIJA

Como venimos planteando hace un par de semanas, al disminuir el riesgo "higher" dentro del escenario "higher for longer", la tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. ha encontrado una resistencia, al menos temporal y ha corregido.

No obstante, seguimos manteniendo nuestra perspectiva que la zona de 4,35% luce como un importante soporte, lo cual destacamos en la figura n^o4.

Más allá de la zona de resistencia, el movimiento descendente de la tasa es consistente con un clima más constructivo en las licitaciones del Tesoro de EE.UU.

Durante la semana pasada, el Tesoro licitó deuda a 3, 10 y 30 años. Analizamos los detalles de las licitaciones en el cuadro que compartimos en la figura n^o5. En la misma se observa que si bien el Tesoro aumentó la tasa del cupón en las licitaciones a 10 y 30 años, logró para dichos plazos, tasas de corte más bajas que las convalidades en las licitaciones de plazos similares durante abril.

También para los plazos a 10 y 30 años, logró relaciones "bid to cover" superiores a las de abril. Sin embargo, este "ratio" sigue mostrando la preferencia del mercado por los plazos cortos. La colocación a 3 años pese a haber sido la de mayor volumen logró una relación de 2,50. Al pasar a la colocación a 10 años, la relación bajó ligeramente a 2,49 y al aumentar aún más el plazo a 30 años, la relación se redujo a 2,41.

El dato a publicarse de IPC esta semana, debería ser muy bajo con respecto al consenso de estimaciones, como para poder imaginarnos que el mercado pueda perforar la zona de 4,35%. Por el momento, preferimos mantener la estrategia de "duration" acotada.

Figura nº4: Tasa a 10 años (%)



Fuente: en base a Investing

Figura nº5: Últimas licitaciones del Tesoro de EE.UU.

Fecha de Licitación	Plazo años	Tasa de cupón	Variación mes anterior	Tasa máxima	Variación mes anterior	Monto colocado (1)	Bid to cover	Variación mes anterior
9.04.24	3	4,500	0,250	4,458	0,202	58	2,50	-0,100
10.04.24	10	4,000	0,000	4,560	0,394	39	2,34	-0,170
11.04.24	30	4,250	0,000	4,671	0,340	22	2,37	-0,100
07.05.24	3	4,500	0,000	4,605	0,147	58	2,50	0,000
08.05.24	10	4,375	0,375	4,483	-0,077	42	2,49	0,150
09.05.24	30	4,625	0,375	4,635	-0,036	25	2,41	0,040

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Acciones

Como hemos comentado en un par de reportes previos, el mercado de acciones de EE.UU. visto a través del S&P500 continúa en una etapa temporal de lateralización. El S&P500 luego de haber logrado el máximo histórico intradiario en 5.264,90 el 28 de marzo, comenzó a corregir hasta la zona del primer retroceso de Fibonacci. Dicha zona cercana a 5.000 fue coincidente con un gap que el índice formó hacia fines de febrero. Por lo tanto, como dicen los manuales de análisis técnico, en la medida que el primer retroceso de Fibonacci no es quebrado, **se mantiene intacta la tendencia. En este caso alcista.**

En el rebote, el promedio móvil de 50 ruedas que se destaca en color violeta en la figura n°6 funcionó como resistencia, pero luego la disminución del riesgo "higher" en el contexto "higher for longer" le permitió al mercado tomar más fuerza y volver a la zona de máximos históricos.

Figura n°6: S&P500 (Lectura técnica)



Fuente: en base a Investing

Por lo tanto, **ahora la pregunta es: ¿el mercado tiene la suficiente fuerza para volver a registrar nuevos máximos o volverá a corregir para mantenerse al menos dentro de la zona de lateralización?**

Desde el análisis técnico, la resistencia en la zona de 5.259 luce desafiante de poder ser superada, pero aún sigue vigente la señal de compra en el MACD.

Desde la macro, la noticia a esperar de corto plazo es el dato del IPC que ya mencionamos en el apartado de "economía". Desde los "fundamentales", solemos citar dos fuentes muy respetadas: LESG y FactSet.

La temporada de resultados del 1T24 se encuentra muy avanzada. Al viernes 10, 459 compañías de las 500 que forman el S&P500 ya han presentado sus resultados. Como destacamos en la figura nº7, de acuerdo a LESG, el 77,3% de las mismas generaron sorpresa positiva con respecto al consenso de estimaciones, lo cual queda por debajo del promedio de los últimos 4 trimestres (78,5%), pero por encima del promedio histórico (66,7%).

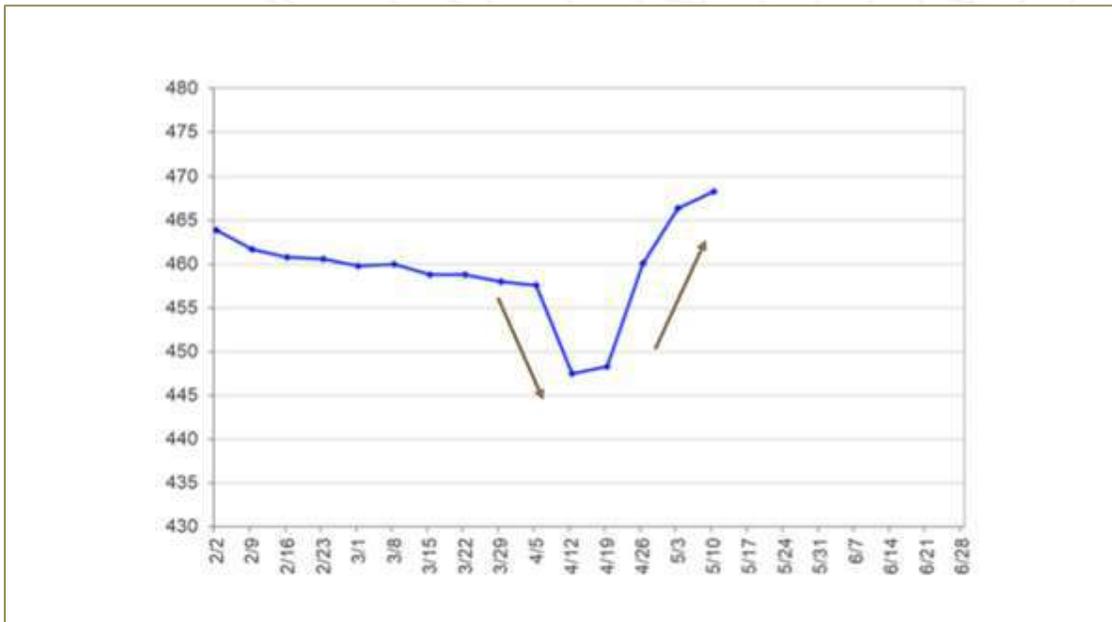
Figura nº7: Temporada de Resultados del 1T24 – Ganancias vs. Expectativas

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	52	42	80,8	73,8	2,4	23,8
Consumer Staples	38	29	76,3	86,2	6,9	6,9
Energy	23	22	95,7	63,6	9,0	27,4
Financials	71	70	98,6	75,7	5,7	18,6
Health Care	64	61	95,3	88,5	1,6	9,9
Industrials	79	76	96,2	80,3	5,3	14,4
Materials	28	28	100,0	67,9	7,1	25,0
Real Estate	31	31	100,0	67,7	22,6	9,7
Information Technology	65	51	78,5	88,2	2,0	9,8
Communication Services	19	18	94,7	77,8	0,0	22,2
Utilities	30	31	103,3	58,1	12,9	29,0
S&P500	500	459	91,8	77,3	6,1	16,6

Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

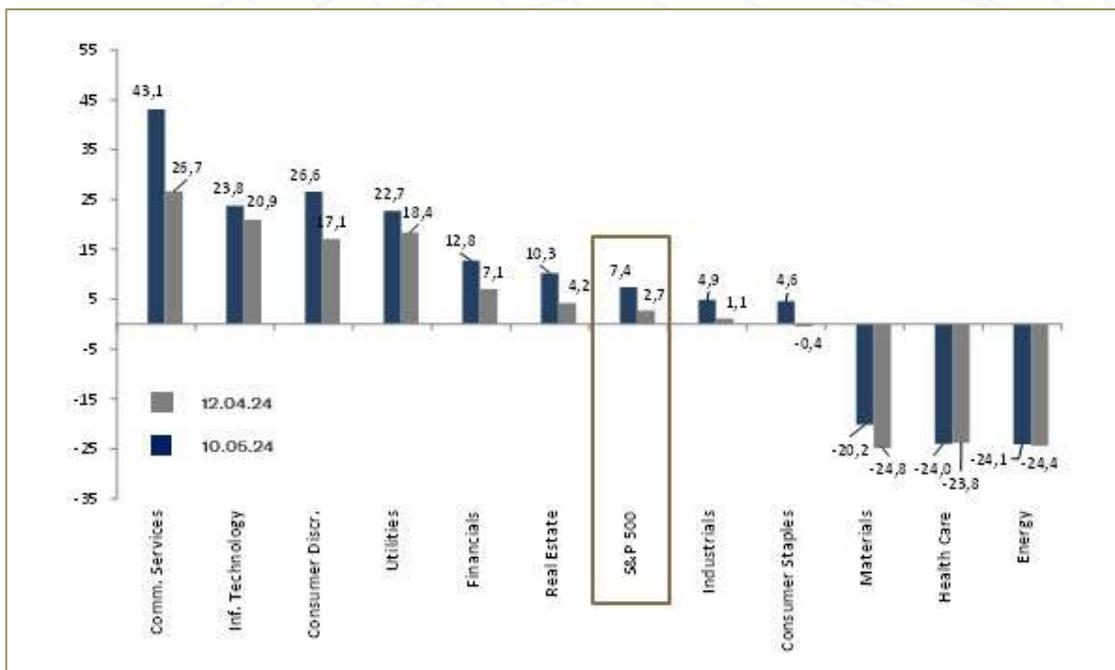
De acuerdo a la misma fuente, las ganancias del índice superarían 7,4% a las de igual trimestre del año pasado y excluyendo al sector energía, el incremento sería del 10,5%. Es interesante como se fue modificando la dinámica de la estimación según fue avanzando la temporada, lo cual detallamos en la figura nº8.

Figura nº8: Evolución de la estimación de ganancia del S&P500 (USD BB)



Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Figura nº9: S&P500 1T24 – Evolución de las ganancias según sector (Y/Y %)



Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

En la figura nº9 se puede apreciar el cambio sustantivo en las estimaciones de ganancias, teniendo en cuenta las estimaciones vigentes al 10 de mayo, con respecto a las del 19 de abril. Allí se puede apreciar como mejoraron las estimaciones de todos los sectores. Para los que se esperaba un crecimiento, el mismo es ahora mayor y para los que se esperaba caídas, las mismas son algo menos significativas. Para el caso particular de "consumer staples" (consumos básicos), se revirtió el signo, pasando de una caída espera de 0,4% a un crecimiento del 4,6%.

Por lo tanto, esta mejora en la estimación de ganancias, han sido también un sustento para que el S&P500 vuelva a los máximos niveles del rango lateral.

Concluyendo, **seguimos con la misma interpretación de reportes anteriores, de acompañar la tendencia alcista, pero con un posicionamiento acotado.**

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.