

21 de mayo de 2024

Weekly Global Outlook

Desaceleración de la inflación y “soft landing”

Durante los últimos días, se dieron a conocer una gran cantidad de indicadores económicos, entre los cuales sobresalieron el IPC, cuyos datos generaron optimismo en el mercado y una serie de indicadores relacionados con el nivel de actividad. Estos últimos marcan un camino de desaceleración de la economía, pero sin presagiar recesión.

En materia de **calendario económico**, es una semana con indicadores de baja relevancia para los mercados. La publicación de las **minutas del FOMC** pueda ser la más importante.

Durante los últimos días hubo una multitud de oradores de la Reserva Federal, enviando mensajes consistentes con el escenario “higher for longer”. Powell reiteró que espera que la inflación disminuya. Sin embargo, los datos del primer trimestre han hecho mella en su confianza. Williams, quien habló post publicación del IPC de abril, se hizo eco del mensaje de Powell, diciendo que no ve recortes de tasas en el corto plazo.

Una vez más, planteamos que la disminución del riesgo más “higher” dentro del escenario “higher for longer” le ha permitido a la **tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU.** descender de los niveles máximos del año, próximos a 4,80% pero que en su camino de descenso cuenta con un **soporte muy importante en la zona de 4,35%**. A los aspectos endógenos de la economía de EE.UU. se suma un detalle no menor de lo que está ocurriendo en Japón, dado que es el país con mayor participación entre los que tienen deuda del Tesoro de EE.UU. Por el momento, **preferimos mantener la estrategia de “duration” acotada**.

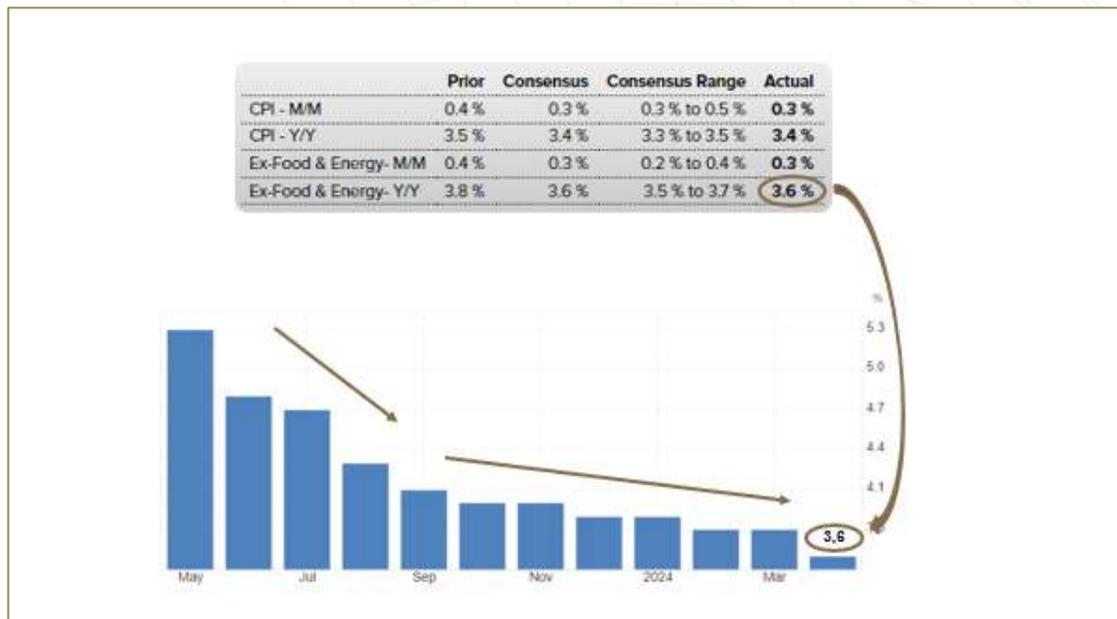
En el reporte anterior comentamos que, la resistencia en la zona de 5.259 lucía desafiante de poder ser superada por el S&P500, pero que seguía vigente la señal de compra en el MACD. El impulso que recibió el mercado con el dato del IPC y por los mensajes de los miembros de la Fed que mantuvieron acotado el riesgo más “higher”, le permitieron al índice registrar un nuevo máximo. Sobre la información de FactSet, el S&P500 tiene un crecimiento potencial a 12/18 meses del orden del 10%. Concluyendo, **seguimos con la sugerencia, de acompañar la tendencia alcista, pero con un posicionamiento acotado**.

ECONOMÍA

Durante los últimos días, se dieron a conocer una gran cantidad de indicadores económicos, entre los cuales sobresalieron el IPC y una serie de indicadores relacionados con el nivel de actividad.

Con respecto al IPC, en la figura n°1 destacamos el comportamiento de las variaciones interanuales, las cuales nos transmiten un claro mensaje sobre la tendencia descendente. **Para el caso particular de la medición a abril, tanto para el nivel general como para la definición "core", los datos publicados coincidieron con los consensos, confirmando una ligera caída con respecto a las lecturas previas.**

Figura n°1: IPC – variación interanual (%)



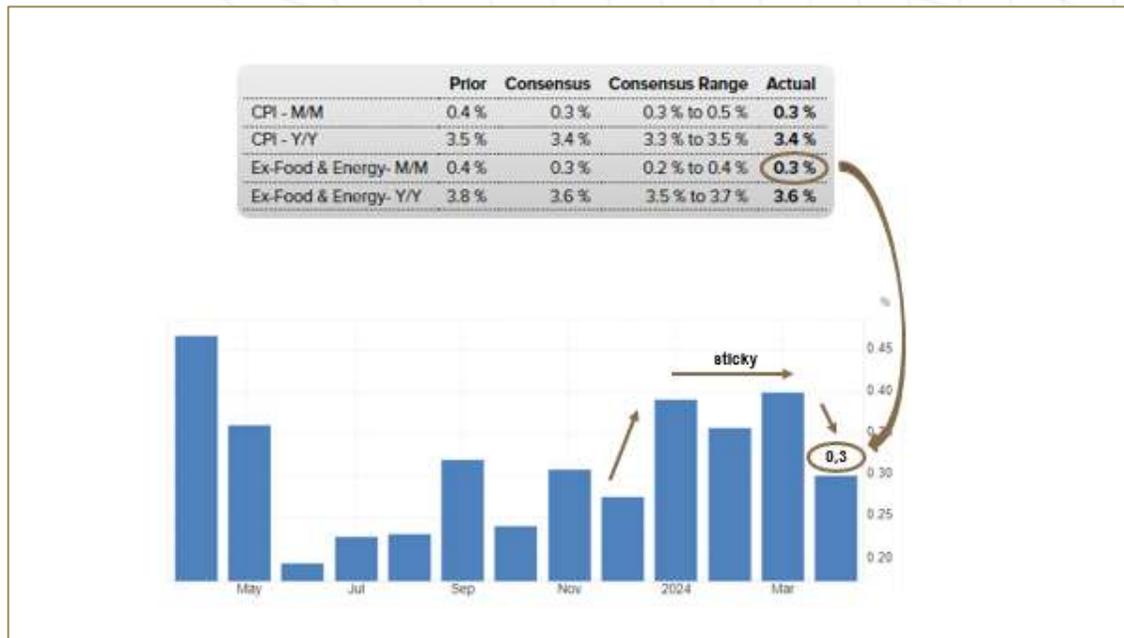
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En la figura n°2 hacemos foco en las variaciones mensuales. Al igual que en el caso de las variaciones interanuales, tanto la lectura del nivel general como la definición "core", coincidieron con el consenso de las estimaciones y además confirmaron una ligera caída con respecto a las lecturas anteriores.

Como destacamos en la mencionada figura n°2, las variaciones de la definición "core", correspondientes al primer trimestre, se han mantenido en una meseta del orden 0,4%, alimentando las preocupaciones sobre un efecto de "sticky inflation" (inflación pegajosa).

En este sentido, **la lectura del 0,3% de abril, alienta la posibilidad que el FOMC comience a ganar más confianza para que en algún momento del año pase a una fase de una política monetaria menos restrictiva.**

Figura n°2: IPC – variación mensual (%)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Pasando ahora del IPC a los indicadores relacionados con el nivel de actividad, **se va confirmando que la economía de EE.UU. está perdiendo "steam" (vapor, fuerza).** En la figura n°3 compartimos que **las ventas minoristas**, en su lectura mensual, **quedaron por debajo de lo esperado (0,0% vs. 0,4%).** En la misma figura, pero en el gráfico de barras inferior, compartimos la variación interanual, la cual señala una desaceleración.

En la figura n°4 compartimos la información correspondiente a la **producción industrial**, en la cual puede apreciarse, que **el dato publicado también quedó por debajo de lo indicado por el consenso de estimaciones (0,0% vs. 0,1%).**

Mientras que las ventas minoristas y la producción industrial, confirman las señales que la semana previa habían dejado los pedidos por subsidios de desempleo ("initial claims") y el sentimiento del consumidor elaborado por la universidad de Michigan, es relevante analizar la información generada por The Conference Board (figuras n° 5 y 6).

Figura n°3: Ventas Minoristas



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°4: Producción Industrial

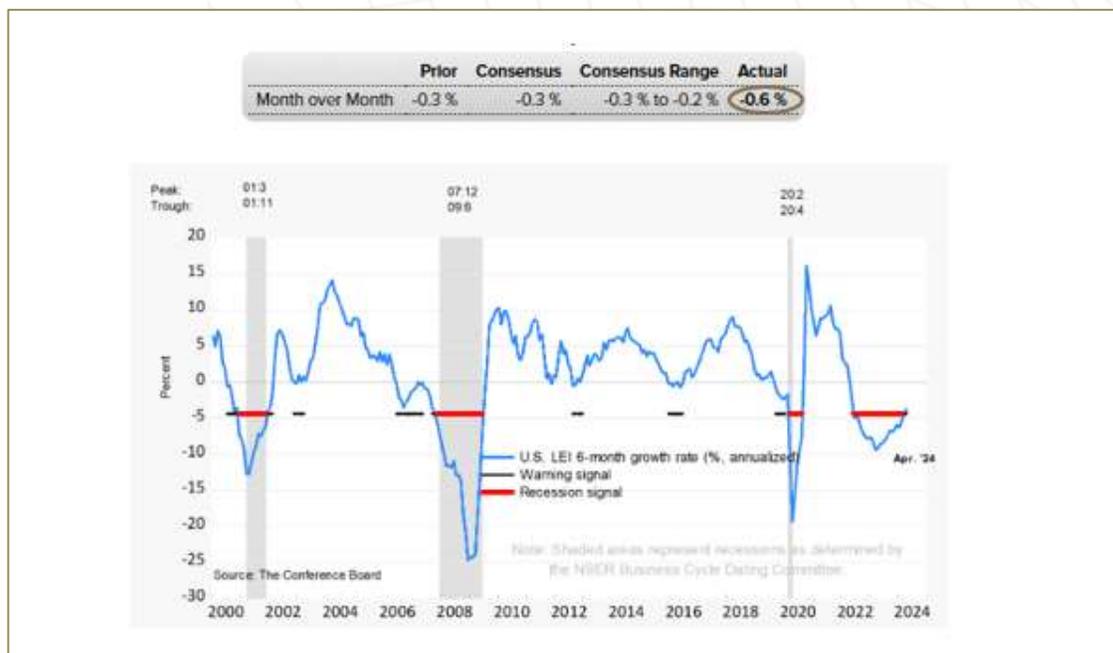


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

The Conference Board publicó su índice de indicadores líderes, el cual como destacamos en la figura n°5, **quedó debajo de lo esperado** (-0,6% vs. -0,3%). **No obstante, lo más relevante para señalar es que el promedio de 6 meses muestra que el índice está dejando de presagiar recesión.**

La combinación de señales de debilitamiento de la economía, al mismo tiempo que se desvanecen los presagios de una recesión, convalidan un contexto de “soft landing”.

Figura n°5: Índice de Indicadores Líderes

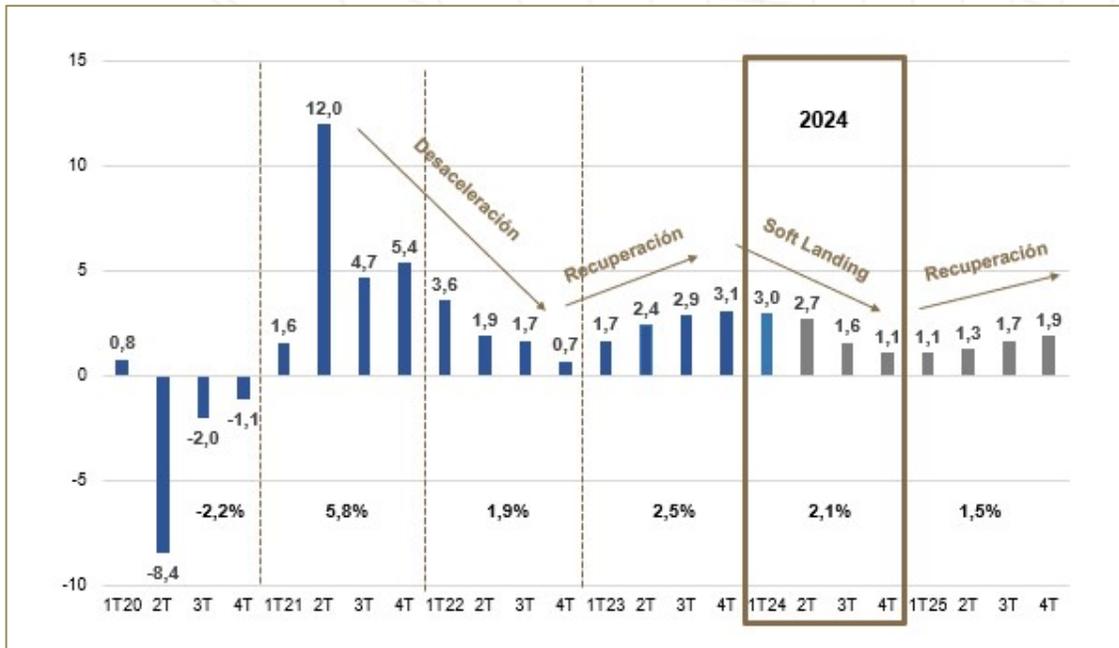


Fuente: en base a Econoday & The Conference Board

Pasando a la figura n°6, las barras de color azul representan las variaciones del PBI de cada trimestre con respecto a igual trimestre del año anterior, de acuerdo a lo oficialmente informado por el BEA (Bureau of Economic Analysis) del Departamento de Comercio de EE.UU., mientras que las barras de color gris son las proyecciones de The Conference Board.

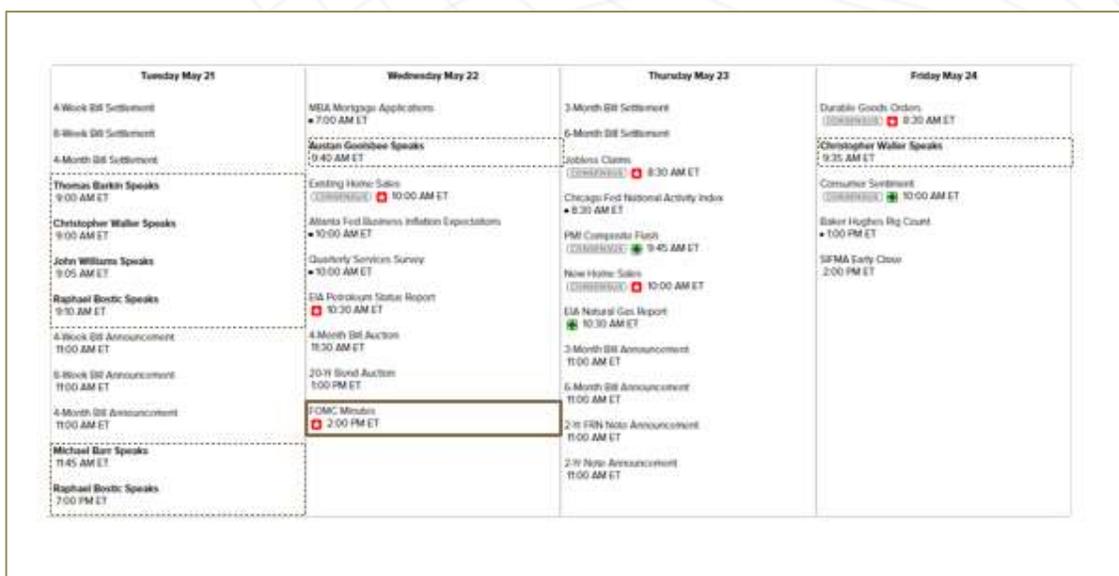
Presentada la evolución del PBI de esta forma, puede entenderse como la economía durante 2023 lejos de introducirse en una recesión, no dejó de acelerar, hasta el primer trimestre de este año, en el cual marcó una desaceleración con respecto al último trimestre del 2023. Los datos que van ingresando sobre el nivel de actividad correspondientes al segundo trimestre marcan un camino de profundización de la desaceleración, pero sin presagiar recesión.

Figura n°6: Producto Bruto Interno (YoY%)



Fuente: en base a el BEA & The Conference Board

Figura n°7: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

En lo que respecta al **calendario económico**, como puede observarse en la figura nº7, no se trata de una semana con indicadores de alta relevancia para los mercados.

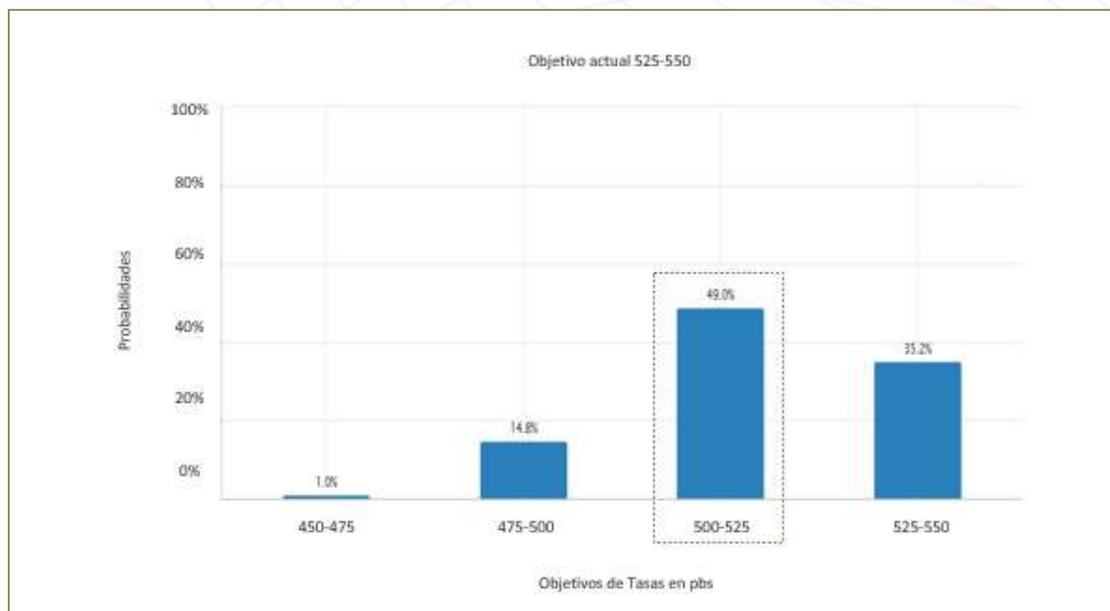
Probablemente, la publicación de las **minutas del FOMC** pueda ser la noticia más relevante, aunque es poco probable que haya sorpresas en la misma. Varios miembros de la Reserva Federal tienen agendadas presentaciones.

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Durante los últimos días hubo una multitud de oradores de la Reserva Federal, enviando mensajes consistentes de que se necesita más tiempo para ganar confianza en que la inflación está regresando de manera sostenible hacia el objetivo del 2% anual, antes de que puedan comenzar a recortar las tasas.

El presidente Powell y el vicepresidente Williams estuvieron entre los oradores más notables. Si bien **Powell reiteró que espera que la inflación disminuya, los últimos datos han hecho mella en su confianza, enfatizando que los responsables de la política monetaria deben ser pacientes y dejar que la política restrictiva haga su trabajo.**

Figura nº8: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 18.09.24



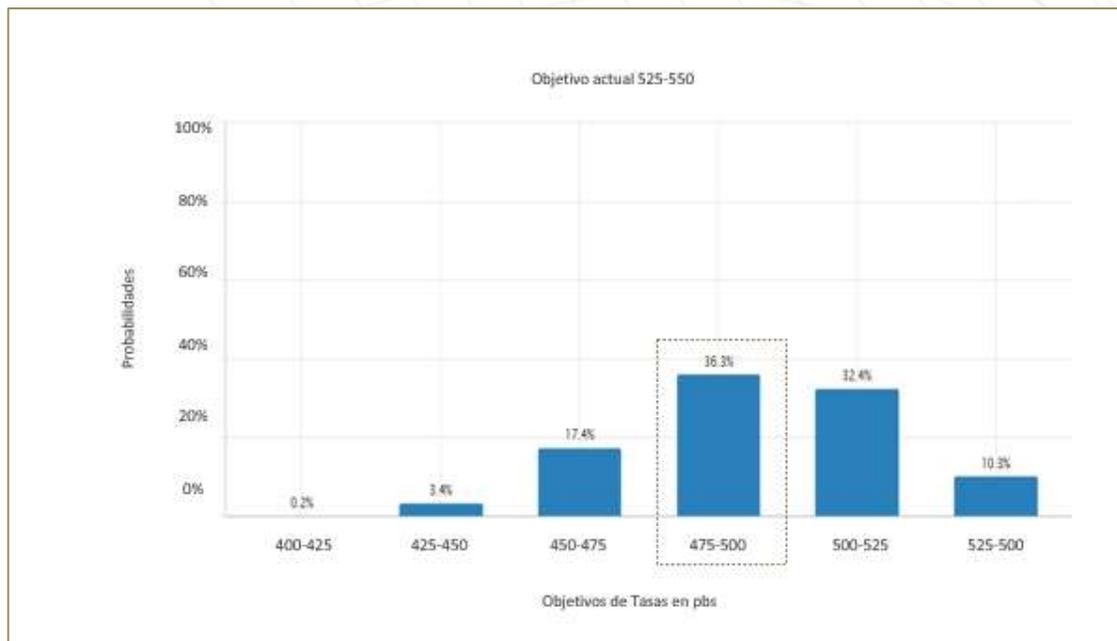
Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

Williams, cuyos comentarios se produjeron después de la publicación del IPC, **se hizo eco del mensaje de Powell, diciendo que no ve recortes de tasas en el "corto plazo"**.

A la espera de la actualización del SEP del FOMC, que se publicará en junio, el mercado a través del Fed Watch Tool del CME, proyecta el **primer recorte de la tasa de política monetaria** recién en la reunión del FOMC del **18 de septiembre**, como señalamos en la figura n°8.

Aunque con menos convicción, también a través del Fed Watch Tool, el mercado asume como escenario de mayor de probabilidad el de un **segundo recorte** en la reunión del FOMC del **18 de diciembre**.

Figura n°9: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 18.12.24



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

RENTA FIJA

Una vez más, planteamos que la disminución del riesgo más "higher" dentro del escenario "higher for longer" le ha permitido a **la tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU.** descender de los niveles máximos del año, próximos a 4,80% pero que en su camino de descenso **cuenta con un soporte muy importante en la zona de 4,35%.**

Desde el punto de vista del análisis técnico, si bien aún está vigente la señal de venta en el MACD, como destacamos en la figura nº10, la zona de 4,35% sigue luciendo como un soporte relevante.

Figura nº10: Tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. (%)



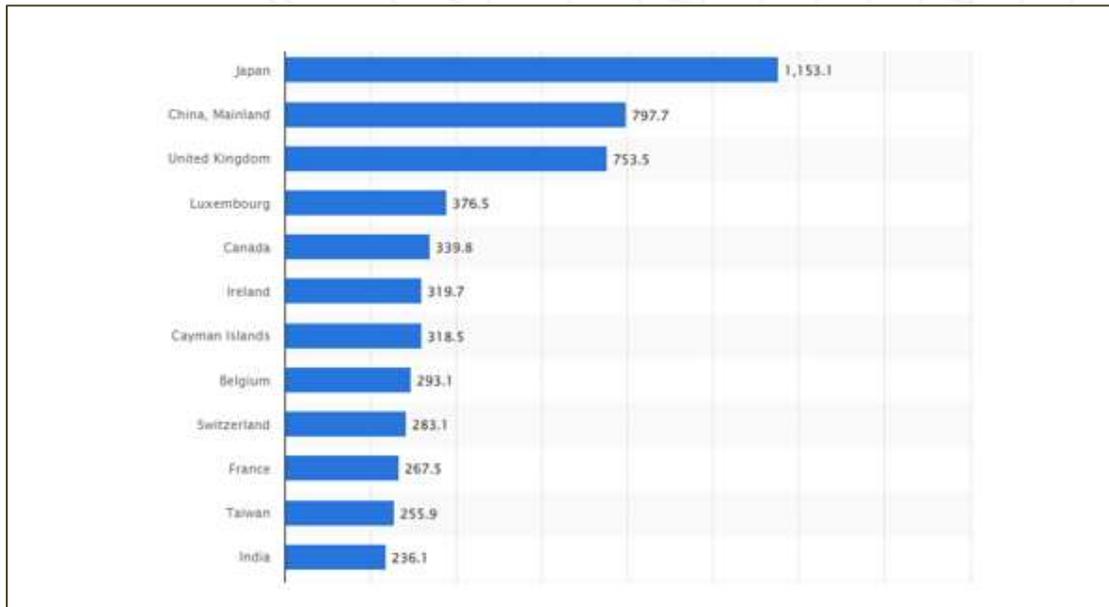
Fuente: en base a Investing

Desde el punto de vista de las expectativas de tasas de interés, mientras que continúen los mensajes que comentamos de las autoridades de la Reserva Federal, en el sentido que llevará tiempo poder lograr la confianza para poder iniciar los recortes de tasas de interés, luce poco probable que la tasa a 10 años tenga argumentos para quebrar con claridad la zona comentada desde el punto de vista del análisis técnico.

Un argumento que podría justificar un descenso más marcado de la tasa, es que los indicadores económicos comiencen a mostrar un gran deterioro en el nivel de actividad. Hemos desarrollado en el apartado de economía, que, si bien la economía está comenzando a desacelerar su ritmo, no hay presagios contundentes que puedan justificar un escenario recesivo.

A todos estos aspectos endógenos de la economía de EE.UU. se suma un detalle no menor de lo que está ocurriendo en Japón, dado que como se puede observar en la figura nº11, es el país con mayor participación entre los que tienen deuda del Tesoro de EE.UU.

Figura nº11: Tenedores de deuda del Tesoro de EE.UU. por país (en USD BB)



Fuente: en base a Statista

Figura nº12: Tasa a 10 años de Japón



Fuente: en base a Investing

En la figura nº12 compartimos la evolución de la tasa a 10 años de Japón. Como puede observarse claramente, la misma se encuentra en un canal alcista, en máximos del año y muy próxima al máximo del año pasado, el cual ha sido el nivel más alto en más de una década.

La semana pasada, en particular el mercado fue sorprendido por el Banco de Japón, quien inesperadamente recortó el tamaño de su operación de compra de bonos. Teniendo en cuenta lo indicado en la figura nº11, estos movimientos del Banco de Japón, le agregan un condimento externo al comportamiento de la tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. **Por el momento, preferimos mantener la estrategia de "duration" acotada.**

Acciones

Dado que en el reporte anterior nos extendimos sobre la situación de la temporada de resultados, en base a la información de LSEG (ex Refinitiv), en la presente edición nos centraremos en la actualización de la lectura técnica y en el "upside" potencial del S&P500 acorde a los relevamientos de FactSet.

Figura nº13: S&P500 (Lectura técnica)



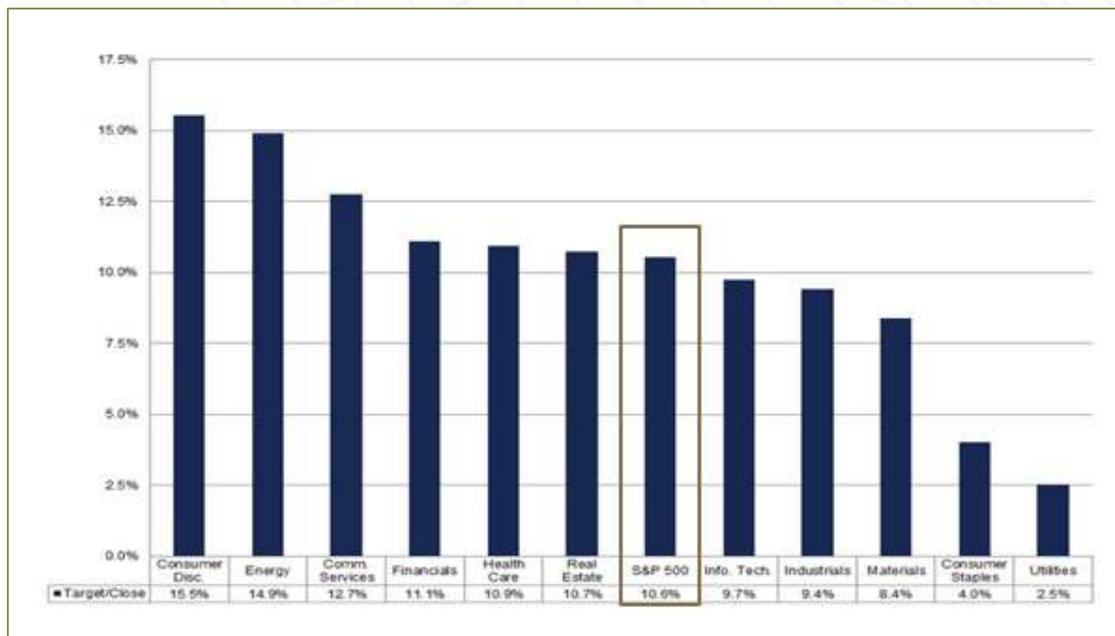
Fuente: en base a Investing

En el reporte anterior comentamos que, desde el análisis técnico, la resistencia en la zona de 5.259 lucía desafiante de poder ser superada, pero que seguía vigente la señal de compra en el MACD. El impulso que recibió el mercado por el dato del IPC y por los mensajes de los miembros de la Reserva Federal que mantuvieron acotado el riesgo más "higher", le permitieron al S&P500 registrar un nuevo máximo histórico.

Destacamos también en el reporte anterior, que, dado que el "pullback" de abril no quebró el primer retroceso de Fibonacci, la tendencia alcista se mantiene intacta, tal como explican los manuales clásicos de análisis técnico.

Pasando a los "fundamentals", como compartimos en la figura nº14, sobre la información de FactSet, a los precios del viernes pasado, el S&P500 tiene un crecimiento potencial a 12/18 meses del orden del 10%, siendo muy heterogéneo el "upside" sectorial, tal como se puede apreciar en la mencionada figura.

Figura nº14: Precios Objetivos vs. Precios de Cierre al 17.05.24



Fuente: en base a FactSet

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.