

4 de junio de 2024

Weekly Global Outlook

Del PCE al Reporte de la situación de empleo

De los indicadores publicados durante los últimos días, se destacaron el PBI del 1T24 y el índice de precios del PCE. Con respecto al PBI, el dato publicado quedó por debajo de lo esperado, confirmando el escenario de "soft landing". **El indicador más esperado era el de precios, el cual coincidió con las expectativas.** Lo más relevante es que no haya verificado sorpresas negativas, pero queda claro que seguirá la política restrictiva.

En lo que respecta al calendario económico, todas las primeras semanas de cada mes, se publican una serie de indicadores relacionados con el mercado laboral, del cual el más importante es **el Reporte de la Situación de Empleo**, que **se dará a conocer el viernes.**

Durante la semana pasada, **John Williams reiteró que no ve una necesidad urgente de ajustar la política monetaria** y que hay evidencia de que la política monetaria es restrictiva, por lo que espera que la inflación vuelva a disminuir en la segunda mitad del año. Además, consideró que un incremento de la tasa de interés es poco probable. **El mercado sigue estimando que durante 2024 el FOMC solo instrumentará un recorte de 25 pbs.**

Las recientes licitaciones del Tesoro de EE.UU. dejaron una percepción de debilidad del lado de la demanda. En lo que respecta a la tasa a 10 años, la semana pasada había comenzado con una clara tendencia ascendente, pero las noticias del PBI y del PCE, revirtieron el comportamiento. La tasa se mantenía dentro del canal alcista que viene describiendo desde comienzos de años. Sin embargo, en el comienzo de la rueda de emisión del reporte, no queda claro si se generó una falsa señal o un cambio de tendencia. **Hasta aclarar las últimas señales, seguimos prefiriendo mantener la estrategia de "duration" acotada.**

Mientras que la economía confirma señales de desaceleración, las perspectivas de estimaciones de crecimiento de las ganancias son muy constructivas. La combinación de la caída reciente de precios y la mejora en las estimaciones de ganancias, ha incrementado el crecimiento potencial a 12/18 meses, según la relación de precios objetivos versus precios de mercado, al 13,2%. **Mantenemos la sugerencia, de acompañar la tendencia alcista, pero con un posicionamiento "underweight" con respecto al perfil del inversor.**

ECONOMÍA

De los indicadores publicados durante los últimos días, nos vamos a concentrar en la **revisión del PBI correspondiente al primer trimestre** y en el índice de precios del PCE correspondiente a abril.

Como destacamos en la figura n°1, el consenso de estimaciones preveía que el dato a publicar, quedase por debajo de la estimación previa (1,5% vs. 1,6%). Sin embargo, **el dato finalmente dado a conocer quedó por debajo del consenso de estimaciones** (1,3% vs. 1,5%), siendo el principal factor que lo explica, una reducción en la estimación del consumo privado. Como puede apreciarse en el gráfico de barras de la mencionada figura, **la economía muestra una clara señal de desaceleración**, como venimos planteando en reportes anteriores.

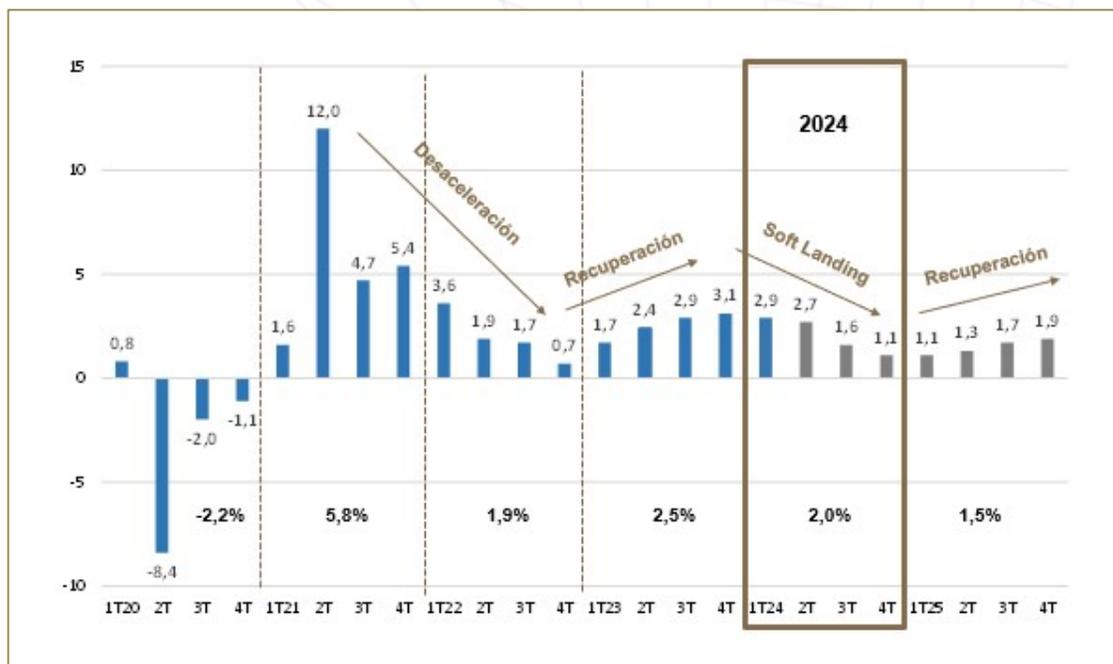
Figura n°1: PBI – Variación trimestral - con respecto al trimestre anterior



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En la figura n°2 hacemos foco en las variaciones trimestrales con respecto a igual trimestre del año anterior. Para esta metodología de comparación, la variación correspondiente al primer trimestre pasó 3,0% a 2,9%.

En nuestra opinión, **este esquema comparativo nos permite apreciar mejor**, la recuperación de la economía que se verificó durante 2023 y **el inicio de un "soft landing" para 2024**. Las estimaciones del 2T24 hasta 4T25 corresponden a The Conference Board.

Figura n°2: PBI – Variación trimestral - con respecto a igual trimestre del año anterior

Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

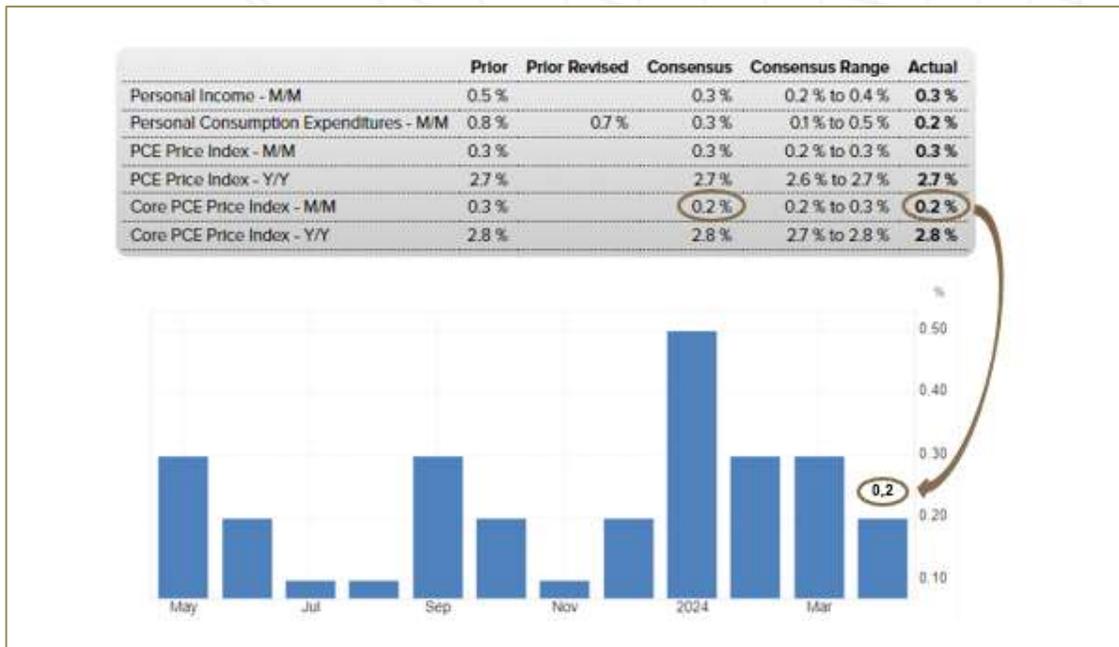
Más allá de la publicación del PBI, que confirma nuestro escenario base de “soft landing”, como habíamos comentado en el reporte anterior, **el dato económico más relevante de la semana pasada era la publicación del índice de precios del PCE**, y en particular su definición “core”, es decir sin alimentos ni energía.

En la figura n°3 destacamos la variación mensual de dicho indicador económico, el cual quedó completamente en línea con el consenso de estimaciones. Podríamos decir que el hecho de la coincidencia fue una buena noticia, dado que confirma una desaceleración con respecto a las tres lecturas previas, las cuales habían hecho perder confianza a los miembros del FOMC para comenzar a recortar la tasa de política monetaria.

No obstante, más allá de esta primera impresión positiva que nos deja la lectura mensual, si hacemos foco en la lectura interanual, la cual compartimos en la figura n°4, la percepción es menos constructiva, dado que podemos apreciar que en términos tendencias la inflación ha dejado de desacelerar y se ha estancado en una variación del 2,8%.

Como conclusión de las lecturas del PCE, **lo más relevante es que no se haya verificado sorpresas negativas**, pero queda claro que seguirá la política restrictiva.

Figura n°3: Índice de Precios "core" del PCE – variación mensual



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°4: Índice de Precios "core" del PCE – variación interanual

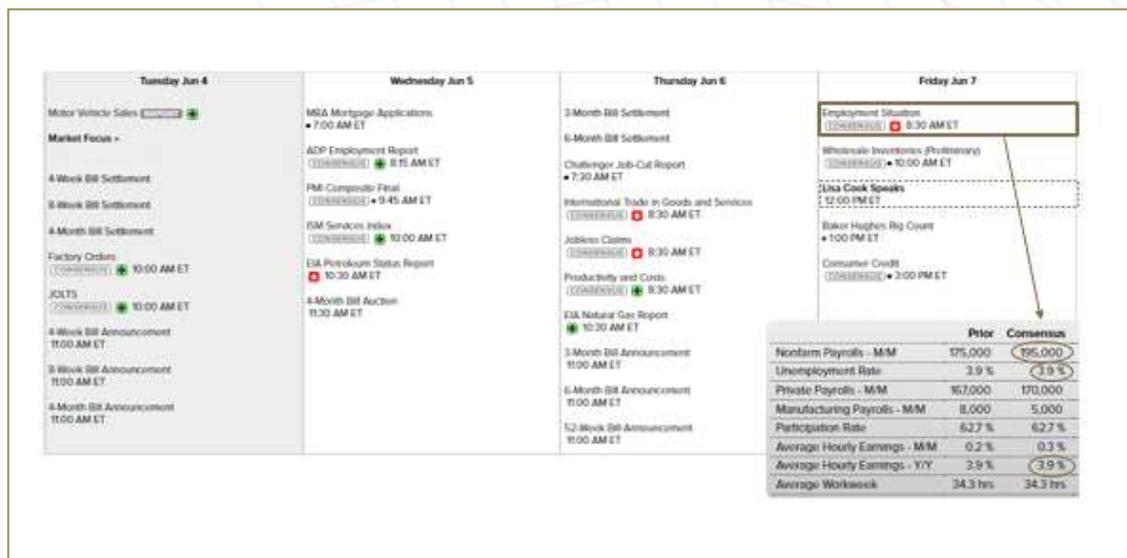


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En lo que respecta al **calendario económico**, como puede observarse en la figura nº5, todas las primeras semanas de cada mes, se publican una serie de indicadores relacionados con el mercado laboral, del cual el **más importante es el Reporte de la Situación de Empleo, que se dará a conocer el viernes.**

De acuerdo a los consensos de estimaciones relevados por Econoday, se espera que los "Nonfarm payrolls" (nóminas salariales) correspondientes a mayo aumenten en 195.000, que la tasa de desempleo se ubique en 3,9% y el "average hourly earnings – Y/Y" crezca 3,9%.

Figura nº5: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

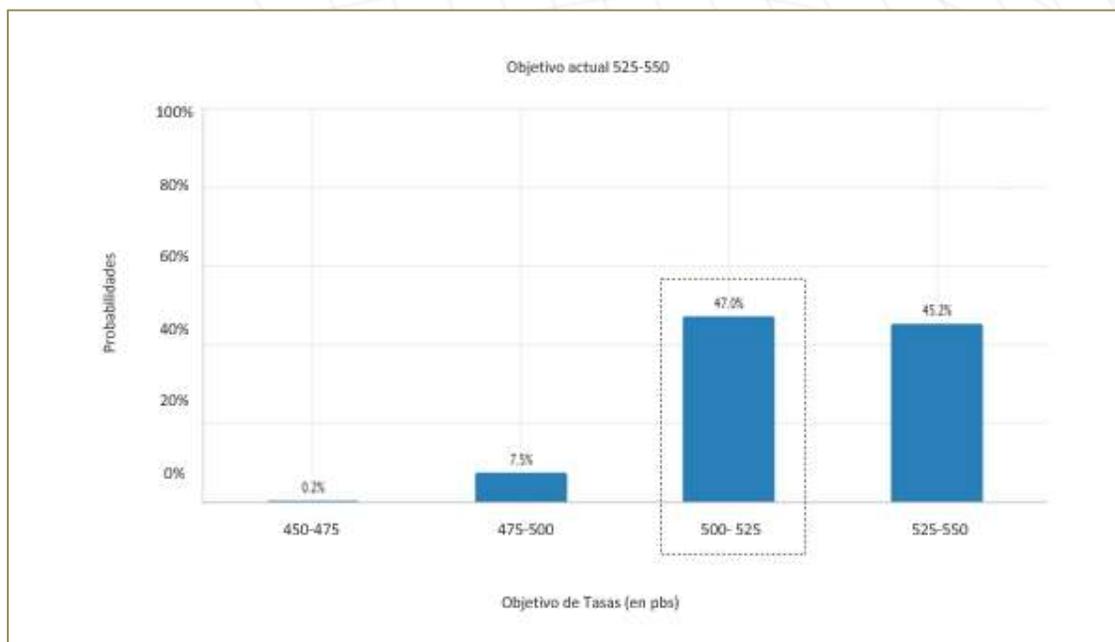
Durante la semana pasada varios integrantes de la Reserva Federal hicieron presentaciones y declaraciones, entre las cuales destacamos las de John Williams, por su doble rol de la Reserva Federal de Nueva York y vicepresidente del FOMC.

Williams reiteró que no ve una necesidad urgente de ajustar la política monetaria y que ve amplia evidencia de que la política monetaria es restrictiva, por lo que espera que la inflación vuelva a disminuir en la segunda mitad del año. Además, **consideró que un incremento de la tasa de interés es poco probable.**

Las declaraciones de Williams se dieron en un contexto, donde como analizamos en el apartado de economía, el consumo privado provocó una reducción en la estimación del PBI y el índice de precios del PCE no dio sorpresas negativas y la variación mensual fue inferior a las tres lecturas previas.

En este clima, de acuerdo al FED Watch Tool del CME, **el mercado sigue estimando que durante 2024 el FOMC solo instrumentará un recorte de 25 pbs a su tasa** de política monetaria, pero a diferencia de las perspectivas reinantes una semana atrás, dicho recorte se adelantaría de la reunión del 7 de noviembre a la del 18 de septiembre, como señalamos en la figura n°6.

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



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

RENTA FIJA

Durante la semana pasada, el Tesoro de EE.UU. colocó deuda a 2, 5 y 7 años. En la figura n°7 puede apreciarse que dichas licitaciones generaron señales mixtas. Por un lado, en las subastas a 5 y 7, el Tesoro logró convalidar tasas de corte inferiores a las de igual plazo del mes previo, pero la señal sobresaliente en las tres operaciones fue que los "ratios bid to cover" fueron inferiores a los de abril y por debajo del valor 2,5 que es el considerado neutral. Por lo tanto, **las licitaciones dejaron la percepción de debilidad del lado de la demanda.**

Figura n°7: 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
23.04.24	2	4,875		4,898		69	2,66	
24.04.24	5	4,625		4,659		70	2,39	
25.04.24	7	4,625		4,716		44	2,48	
28.05.24	2	4,875	0,000	4,917	0,019	69	2,41	-0,250
28.05.24	5	4,500	-0,125	4,553	-0,106	70	2,30	-0,090
29.05.24	7	4,625	0,000	4,650	-0,066	44	2,43	-0,050

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

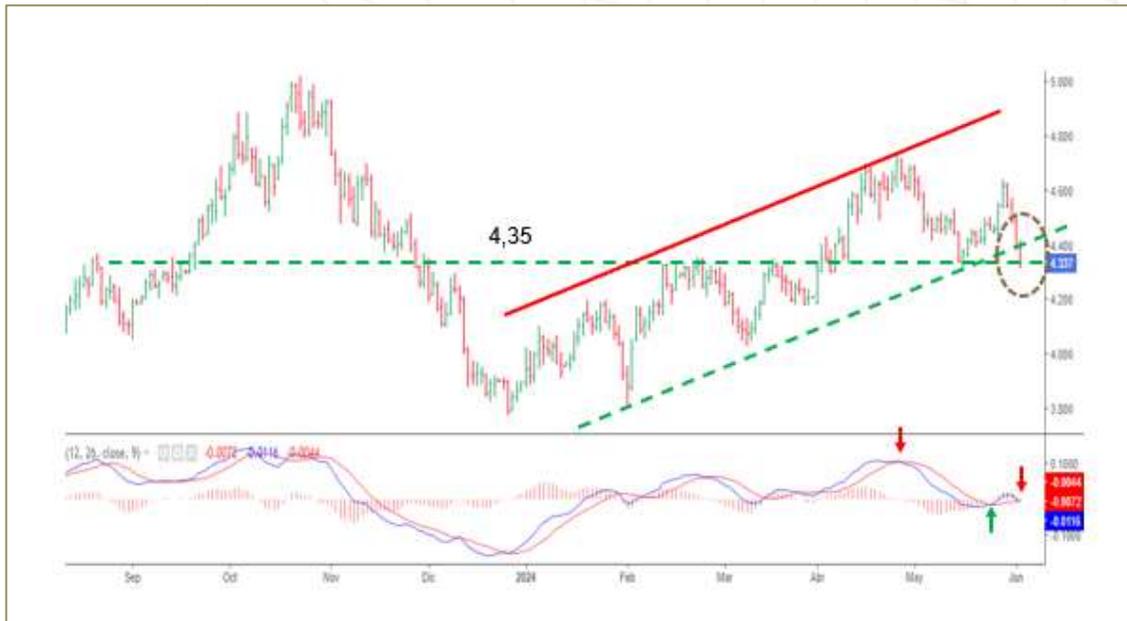
En lo que respecta a la tasa a 10 años, luego de haber respetado la zona soporte de 4,35, en la figura n°8 destacamos la variabilidad de su comportamiento durante los últimos días. Si prestamos atención a los valores cierres de viernes 24: 4,467 y del viernes 31: 4,503 podemos decir que su tendencia sigue siendo ascendente, pero durante la semana registró un máximo intradiario de 4,638.

Sin dudas, la tasa había comenzado la semana con una clara tendencia ascendente, pero las noticias del PBI y del PCE, revirtieron el comportamiento.

Desde la lectura del análisis técnico, la tasa se mantenía dentro del canal alcista que viene describiendo desde comienzos de años y se mantenía vigente la señal de compra en el MACD. Sin embargo, en el comienzo de la rueda de emisión del reporte, no queda claro si se genera una falsa señal o cambio de tendencia.

Una vez más, como venimos repitiendo en reportes anteriores, seguimos prefiriendo mantener la estrategia de "duration" acotada, pero es muy importante monitorear si estamos en un contexto de falsas señales o de cambio de escenario. En principio mantenemos la sugerencia que en el caso de querer aumentar potencialidad de rendimiento, preferimos asumir riesgo crediticio, mediante algún instrumento "global high yield".

Figura n°8: Tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. (%)



Fuente: en base a Investing

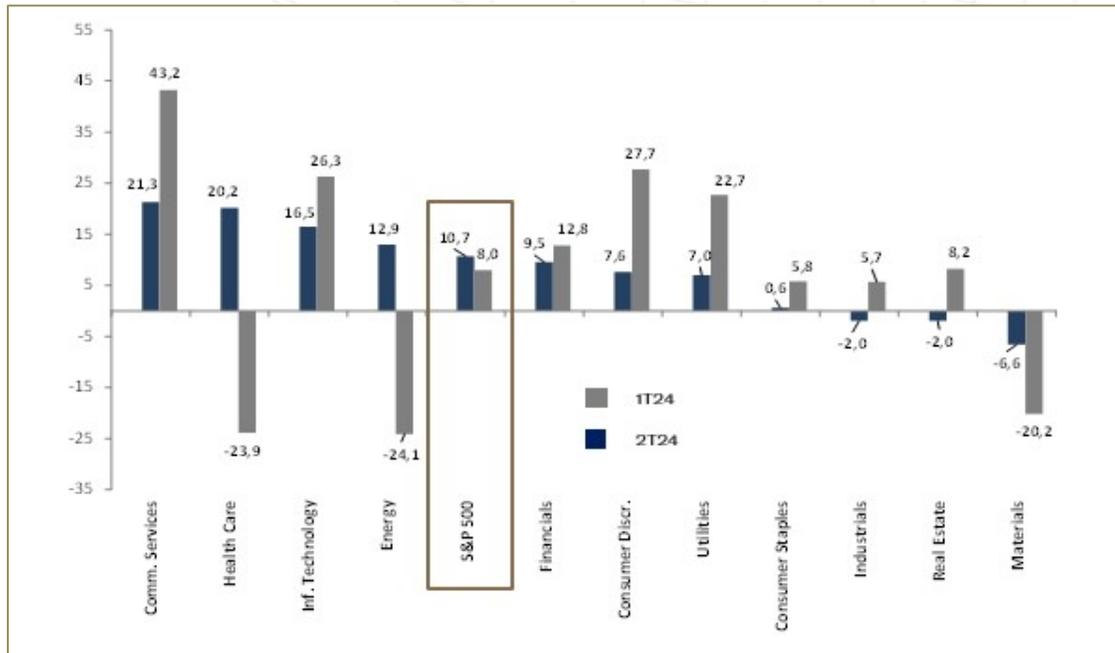
Acciones

Al viernes 31 de mayo ya presentaron resultados del 1T24, 489 compañías de las 500 que forman el S&P500. De acuerdo a ESG (ex Refinitiv), el 78,3% de las mismas generaron sorpresa positiva con respecto al consenso de estimaciones, lo cual queda prácticamente en línea con el promedio de los últimos 4 trimestres (78,5%), pero por encima del promedio histórico (66,7%).

De acuerdo a la misma fuente, **se espera que la temporada termine con un crecimiento interanual en las ganancias del 8,0% para el total del índice** y se excluye al sector energía, el crecimiento sería del 11,2%.

En un contexto de desaceleración económica, lejos de esperar una disminución en el ritmo de crecimiento de las ganancias, de acuerdo a la misma fuente **se espera un crecimiento interanual del 10,7% para el segundo trimestre.**

En la figura n°9 compartimos las estimaciones de crecimiento de las ganancias para el índice y el desagregado por sector, comparando los valores esperados para el 2T24 y los estimados de cómo está cerrando el 1T24.

Figura n°9: Evolución de las ganancias del S&P500 y sus sectores (Y/Y %)

Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Si bien a nivel del agregado del índice se observaría una aceleración en el crecimiento de las ganancias, el comportamiento sectorial se puede apreciar en la figura n°9 que es muy heterogéneo. Si bien el sector de "communication services" es el que registraría el mayor crecimiento, estaría mostrando una fuerte desaceleración con respecto al 1T24. En el mismo sentido se encuentran "information technology", "consumer discretionary" y "utilities". En el sentido opuesto, mejorarían significativamente "health care", "energy" y "materials".

De acuerdo a la misma fuente, no solo se espera una aceleración en el crecimiento de las ganancias para el 2T24, sino que también las perspectivas para los próximos trimestres son muy constructivas como se detalla en la figura n°10, extractado del reporte "This week in earnings" de LSEG.

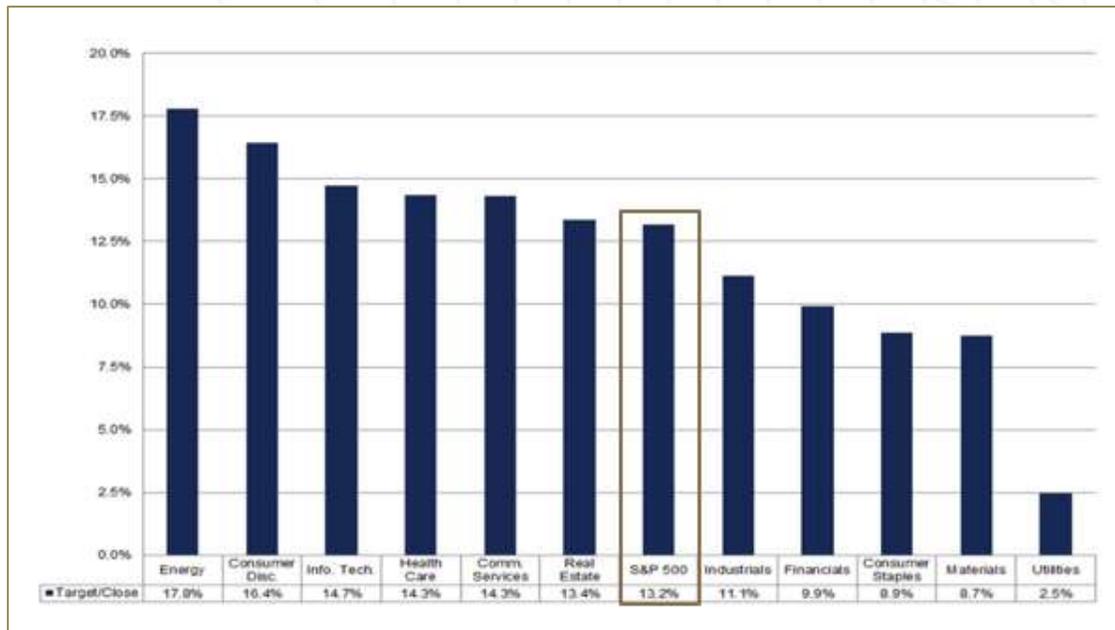
Figura n°10: S&P500 – crecimiento interanual %

	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	2023	2024	2025
Revenue	1.7%	3.7%	3.8%	4.3%	4.4%	5.0%	5.5%	5.6%	2.4%	4.5%	5.7%
Earnings	7.5%	10.1%	8.0%	10.7%	8.6%	14.8%	15.2%	14.4%	4.1%	10.7%	14.3%

Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Cambiando de fuente, pasando de LSEG a FactSet, **la combinación de la caída de precios de los últimos 15 días y la mejora en las estimaciones de ganancias, ha incrementado el crecimiento potencial a 12/18 meses**, según la relación de precios objetivos versus precios de mercado. En la figura nº11, compartimos las estimaciones a respecto de FactSet, extractadas del reporte Earnings Insight.

Figura nº11: Precios Objetivos vs. Precios de Cierre al 31.05.24



Fuente: en base a FactSet

Pasando de los “fundamentals” a una lectura técnica de corto plazo, en la figura nº12 puede apreciarse que el S&P500 marcó el máximo intradiario del año en 5.341,88 el 23 de mayo, mientras que el RSI de 14 ruedas definió divergencia bajista, lo que presagiaba una corrección, la cual fue potenciada con la señal de venta en el MACD el 28 de mayo. No obstante, así como el promedio móvil de 50 ruedas funcionó como resistencia el 29 de abril, el viernes 31 de mayo ofició de soporte. Nuestra interpretación es que, así como a fines de abril el índice terminó quebrando en forma ascendente al promedio móvil, en los próximos días podría quebrarlo en forma descendente, dada la vigencia de la señal de venta en el MACD. No obstante, no debemos olvidar que la tendencia de fondo alcista se mantiene intacta, por lo que interpretamos que de darse dicho quiebre sería en el marco de un “pull back”.

Figura nº12: S&P500 (Lectura técnica)



Fuente: en base a Investing

De la combinación del contexto económico, el “upside” potencial que alientan los “fundamentales” y la lectura técnica, seguimos con la misma sugerencia de reportes anteriores, de acompañar la tendencia alcista, pero con un posicionamiento “underweight” con respecto al perfil del inversor.

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.