

30 de mayo de 2023

Weekly Global Outlook

Logrado el acuerdo tentativo ahora el foco se centra en si la FED tocará el botón de pausa el 14 de junio

Finalmente, el sábado por la noche, Joe Biden y Kevin McCarthy anunciaron que habían llegado a un acuerdo tentativo. Biden cedió al aceptar que la negociación del límite del endeudamiento incluyera limitar el gasto federal, dando el primer paso crítico para evitar el “default”. De esta forma se preservaría la capacidad de endeudamiento hasta 2025. Ahora el destino del acuerdo queda en manos del Congreso, quien comenzaría a tratarlo el miércoles. Por su parte, la titular del Tesoro, Janet Yellen, precisó que el X-date sería el 5 de junio en lugar del 1º, lo cual dejaría un poco más de tiempo para cumplir con los tiempos del tratamiento parlamentario.

El dato publicado de la lectura interanual de la definición “core” del PCE terminó siendo ligeramente superior al consenso esperado (4,7% vs. 4,6%). Por lo tanto, se consolida el concepto de una inflación pegajosa (sticky inflation), por lo que se reduce la probabilidad de una pausa en la reunión del 14 de junio. Esta semana toma particular importancia la publicación del reporte laboral correspondiente a mayo.

El nerviosismo generado en el mercado por la tardanza en llegar a un acuerdo con el límite del endeudamiento generó un desplazamiento de toda la curva de rendimientos de los instrumentos de la deuda del Tesoro de EE.UU. En este contexto, las letras siguen generando una oportunidad de posicionamiento, pero es probable que los instrumentos largos estén generando una oportunidad de trading.

Con respecto al S&P500, mantenemos la lectura constructiva y el índice comienza a desafiar a la zona de resistencia 4.100/4.200. Como comentamos en el reporte anterior, en la medida que disminuye la percepción de una recesión y aumenta la perspectiva de un “soft landing”, dicha zona podría dejar de ser vista como una “resistencia”, para ser considerada un “soporte”. Otro debate es si los sectores relacionados con “growth” que impulsaron al índice en el acumulado del año, lo podrán seguir siendo o si se generará una nueva rotación, dado que se están alcanzando los “price targets” en especial en el sector de “information technology”.

ECONOMÍA

Más allá de los indicadores económicos, el tema que más atención ha venido concentrando durante las últimas semanas ha sido el debate por el “debt ceiling” (límite del endeudamiento).

La semana pasada terminó mucho más constructiva que la previa, en la cual Joe Biden no pudo garantizar en la cumbre del G7 en Hiroshima (Japón), que EE.UU. pudiese evitar entrar en “default”.

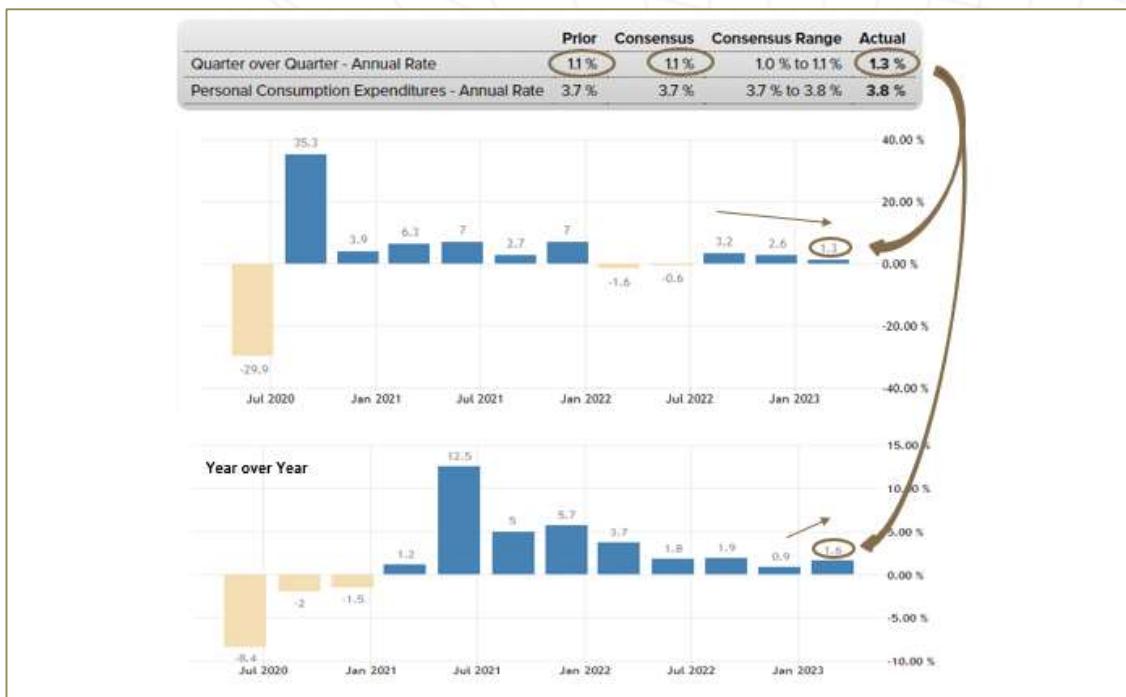
Finalmente, el sábado por la noche, Joe Biden y Kevin McCarthy anunciaron que habían llegado a un acuerdo tentativo sobre el cual ambos declararon que todavía había mucho trabajo por hacer. Biden cedió al aceptar que la negociación del límite del endeudamiento incluyera limitar el gasto federal, dando el primer paso crítico para evitar el “default”. De esta forma se preservaría la capacidad de endeudamiento hasta 2025.

Ahora el destino del acuerdo queda en manos del Congreso, quien comenzaría a tratarlo el miércoles. En ese sentido, McCarthy venía siendo presionado por el ala más conservadora “House Freedom Caucus” para no ceder ante Biden y revertir sus políticas de cancelar deudas de los estudiantes y combatir el cambio climático.

Por su parte, la titular del Tesoro, Janet Yellen, precisó que el X-date sería el 5 de junio en lugar del 1º, lo cual dejaría un poco más de tiempo para cumplir con los tiempos del tratamiento parlamentario.

Durante la semana pasada, el indicador económico más esperado fue el PCE. Si bien no había muchas expectativas sobre el dato del PBI terminó sorprendiendo al alza. Otra noticia esperada era la publicación de las minutos de la última reunión del FOMC del 3 de mayo, cuyo análisis desarrollaremos en el apartado de “Expectativas de Tasas”, así como también las declaraciones de varios miembros de la Reserva Federal que tuvieron lugar durante los últimos días. Por último, el FMI publicó las conclusiones del artículo IV.

El miércoles pasado se publicó la revisión de la primera estimación del comportamiento del PBI durante el primer trimestre de 2023. La estimación preliminar había arrojado un crecimiento del 1,1% en forma desestacionalizada con respecto al trimestre anterior y expresado en forma anualizada. Como se puede observar en la figura nº1, el consenso para la revisión era que se confirmara la misma cifra. Sin embargo, **el dato publicado sorprendió con un crecimiento del 1,3%. La primera impresión es que la economía sigue dando señales que está más firme de lo esperado.** Si bien la lectura T/T (desestacionalizada/anualizada%) nos sugiere una suerte de desaceleración. Como se puede apreciar en la misma figura, la lectura A/A% nos marca una ligera aceleración de la economía en el comienzo del año 2023.

Figura nº1: PBI trimestral T/T desestacionalizado y anualizado, A/A%

Fuente: en base a Econoday & Trading Economic

Como habíamos comentado en reportes anteriores, la publicación del IPC de abril había dado una señal constructiva con respecto a la desinflación de la economía y los precios al productor confirmaron la tendencia bajista. Sin embargo, habíamos explicado que, dado que la estructura de los precios al productor es distinta a la del IPC y más aún al del PCE, era prematuro poder confirmar el proceso de desinflación y que era necesario esperar al 25 de mayo, dado que se publicaría el PCE que es el indicador de inflación al que el FOMC de la Reserva Federal le presta mayor atención.

De acuerdo a la figura nº2, **el dato publicado de la lectura interanual de la definición "core" del PCE terminó siendo ligeramente superior al consenso esperado (4,7% vs. 4,6%)**. A su vez, este dato también terminó siendo superior a la lectura anterior (4,6%).

Sin embargo, **el tema más complicado, es que se trata de la quinta lectura interanual en la que esta definición de inflación se mantiene en el rango de 4,6%/4,7%. Este fenómeno es lo que se ha dado en llamar la "sticky inflation" (inflación pegajosa).** Sin dudas, el resultado publicado no va en línea con lo deseado por los miembros del FOMC, por lo que rápidamente tuvo sus efectos sobre las expectativas de tasas de interés, tema que desarrollaremos con mayor profundidad en el apartado correspondiente.

Figura nº2: PCE

Fuente: en base a Econoday & Trading Economic

Figura nº3: Indicadores Económicos

	2022	2023	2024
Real GDP (annual growth, percent)	2.1	1.6	1.0
Real GDP (Q4/Q4, percent)	0.9	1.2	1.1
Headline PCE inflation (Q4/Q4, percent)	5.7	3.8	2.6
Core PCE inflation (Q4/Q4, percent)	4.8	4.1	2.8
Unemployment rate (Q4 average, percent)	3.6	3.8	4.4
Current account balance (percent of GDP)	-3.7	-2.7	-2.5
Federal funds rate (end of period, percent)	4.4	5.4	4.9
Ten year government bond rate (Q4 average, percent)	3.8	4.0	3.7
Federal fiscal balance (percent of GDP)	-5.5	-5.8	-5.7
Federal debt held by the public (percent of GDP)	97.0	96.7	98.6

Fuente: en base al FMI

El FMI publicó las conclusiones del Artículo IV con sus correspondientes proyecciones macroeconómicas las cuales se pueden observar en la figura nº3. **De acuerdo al FMI, la economía de EE. UU. ha demostrado ser resistente y la demanda de los consumidores se ha mantenido bien. Se espera un crecimiento (4T/4T) de alrededor del 1,2% este año, repuntando modestamente en 2024. La inflación persistente requiere un período prolongado de tasas de interés altas.**

Con respecto al **calendario económico**, el cual se puede apreciar en la figura nº4, **el dato más relevante a publicarse esta semana es el reporte laboral correspondiente a mayo**, agendado para el día viernes. Muy probablemente, de acuerdo a las cifras que muestre este reporte, los miembros del FOMC terminarán de formarse su posición para la reunión de 14 de junio.

Para esta semana, también hay agendadas presentaciones de Thomas Barkin de Richmond, Susan Collins de Boston y Patrick Harker de Philadelphia.

Figura nº4: Calendario Económico

Tuesday May 30	Wednesday May 31	Thursday Jun 1	Friday Jun 2
4-Week Bill Settlement	2-Yr Note Settlement	3-Month Bill Settlement	Motor Vehicle Sales (CONSENSUS)
8-Week Bill Settlement	5-Yr Note Settlement	6-Month Bill Settlement	Employment Situation (CONSENSUS)
4-Month Bill Settlement	7-Yr Note Settlement	Challenger Job-Cut Report • 7:30 AM ET	Baker Hughes Rig Count • 1:00 PM ET
Case-Shiller Home Price Index (CONSENSUS) 9:00 AM ET	10-Yr TIPS Settlement	ADP Employment Report (CONSENSUS) 8:15 AM ET	
FHFA House Price Index (CONSENSUS) • 9:00 AM ET	20-Yr Bond Settlement	Jobless Claims (CONSENSUS) 8:30 AM ET	
Consumer Confidence (CONSENSUS) 10:00 AM ET	MBA Mortgage Applications • 7:00 AM ET	Productivity and Costs (CONSENSUS) 8:30 AM ET	Prior Consensus
Dallas Fed Manufacturing Survey (CONSENSUS) • 10:30 AM ET	Susan Collins Speaks 8:50 AM ET	PMI Manufacturing Final 9:45 AM ET	Nonfarm Payrolls - M/M 253,000 180,000
4-Week Bill Announcement 11:00 AM ET	Chicago PMI (CONSENSUS) 9:45 AM ET	ISM Manufacturing Index (CONSENSUS) 10:00 AM ET	Unemployment Rate 3.4 % 3.5 %
8-Week Bill Announcement 11:00 AM ET	JOLTS (CONSENSUS) 10:00 AM ET	Construction Spending (CONSENSUS) 10:00 AM ET	Private Payrolls - M/M 230,000 160,000
4-Month Bill Announcement 11:00 AM ET	State Street Investor Confidence Index • 10:00 AM ET	EIA Natural Gas Report 10:30 AM ET	Manufacturing Payrolls - M/M 11,000 7,000
3-Month Bill Auction 11:30 AM ET	4-Month Bill Auction 11:30 AM ET	EIA Petroleum Status Report 11:00 AM ET	Participation Rate 62.6 % 62.6 %
6-Month Bill Auction 11:30 AM ET	Susan Collins Speaks 11:20 PM ET	3-Month Bill Announcement 11:00 AM ET	Average Hourly Earnings - M/M 0.5 % 0.3 %
Thomas Barkin Speaks 1:00 PM ET	Patrick Harker Speaks 11:30 PM ET	6-Month Bill Announcement	Average Hourly Earnings - Y/Y 4.4 % 4.4 %
			Average Workweek 34.4 hrs 34.4 hrs

Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

La publicación de las minutos de la reunión del FOMC del 3 de mayo, corroboró lo que es de público conocimiento, en el sentido de la diferencia de criterios que hay entre los miembros de la Fed en cuanto a que hacer con la tasa.

Algunos miembros plantearon que el ritmo de reducción de la inflación es inaceptable y que es necesario aumentar más la tasa. Otros miembros han resaltado que, dado la desaceleración de la economía, no sería necesario más incrementos.

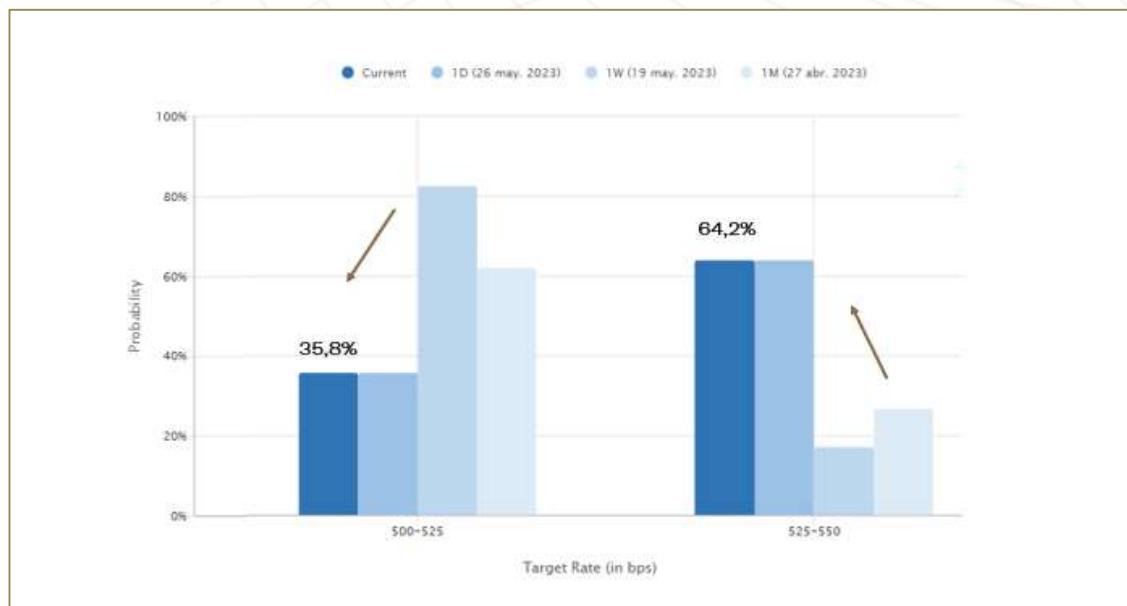
Las diferencias continuaron durante los últimos días. El 22 de mayo, **James Bullard** (St. Louis) declaró que “es necesario dos subas más de la tasa este año. **Mary Daly** (San Francisco) dijo “es necesario ser dato dependiente” y **Thomas Barkin** (Richmond) explicó que “la Fed se encuentra en una situación de prueba y aprendizaje”.

El 24 de mayo, **Christopher Waller** (miembro del directorio) explicitó que “la Fed no debería detener el proceso de subas de tasas” y 25 de mayo, **Susan Collins** (Boston) dijo que “puede haber llegado el momento que la Fed tenga que oprimir el botón de pausa”.

Como comentamos en el apartado anterior, la publicación del PCE ha tenido un impacto directo en las expectativas de tasas. Como se aprecia en la figura nº5 las probabilidades de la pausa en la reunión del 14 de junio disminuyeron significativamente.

El mercado ha modificado claramente sus expectativas, al asignarle más del 60% de probabilidad que el FOMC eleve una vez más a la tasa de política monetaria en 25pbs.

Figura nº5: Probabilidades de objetivos de tasas en la reunión del 14 de junio



Fuente: en base al CME Fed Watch Tool

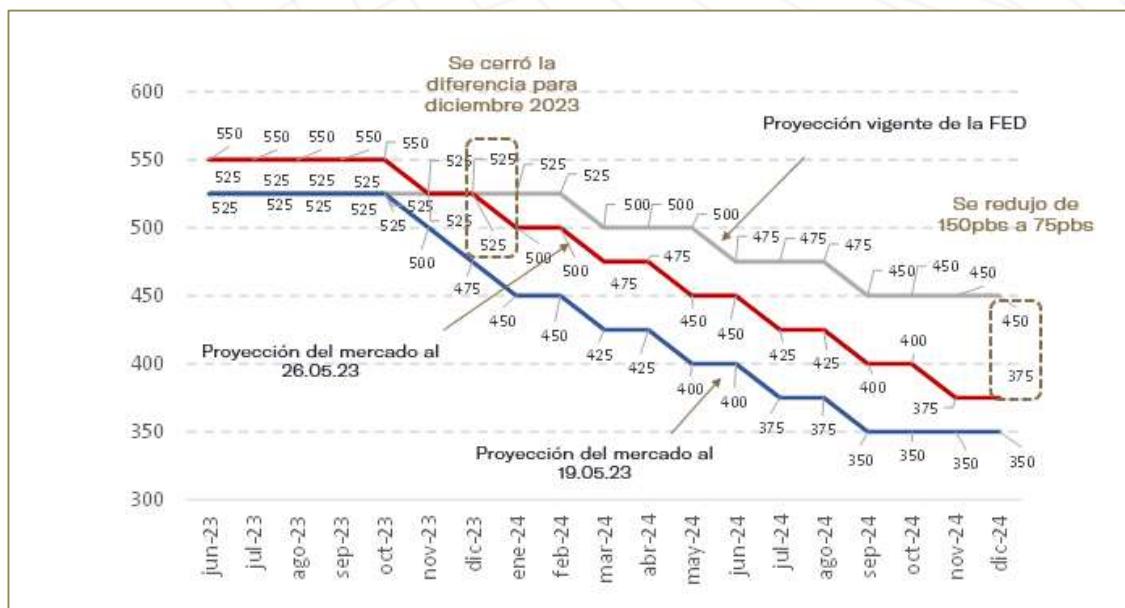
Como venimos analizando en reportes anteriores, nos preocupaba la diferencia de escenarios en cuanto al futuro de la tasa, entre la proyección vigente del FOMC de la Fed y las expectativas del mercado relevadas por el Fed Watch Tool del CME.

La semana pasada comentamos que esas diferencias habían comenzado a recortarse ante la convicción que habían expresado algunos miembros del FOMC en cuando a que los actuales niveles de inflación no permiten imaginarse una reducción de la tasa hasta entrado 2024. También comentamos que tanto las ventas minoristas como la producción industrial mostraban resiliencia en el nivel de actividad, en el comienzo del segundo trimestre del corriente año.

Como se observa en la figura nº6, las diferencias para fines de 2023 se han cerrado. El mercado proyecta una suba de 25pbs y luego una reducción de la misma magnitud, llevando las expectativas al nivel vigente en las proyecciones del FOMC. Veremos el 14 de junio, en la actualización trimestral de proyecciones si el FOMC ratifica o rectifica dicha proyección.

Con respecto a la visión para fines de 2024, la diferencia se ha reducido a la mitad con respecto a la semana previa, pasando de 150 pbs a 75 pbs.

Figura nº6: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (en pbs.)



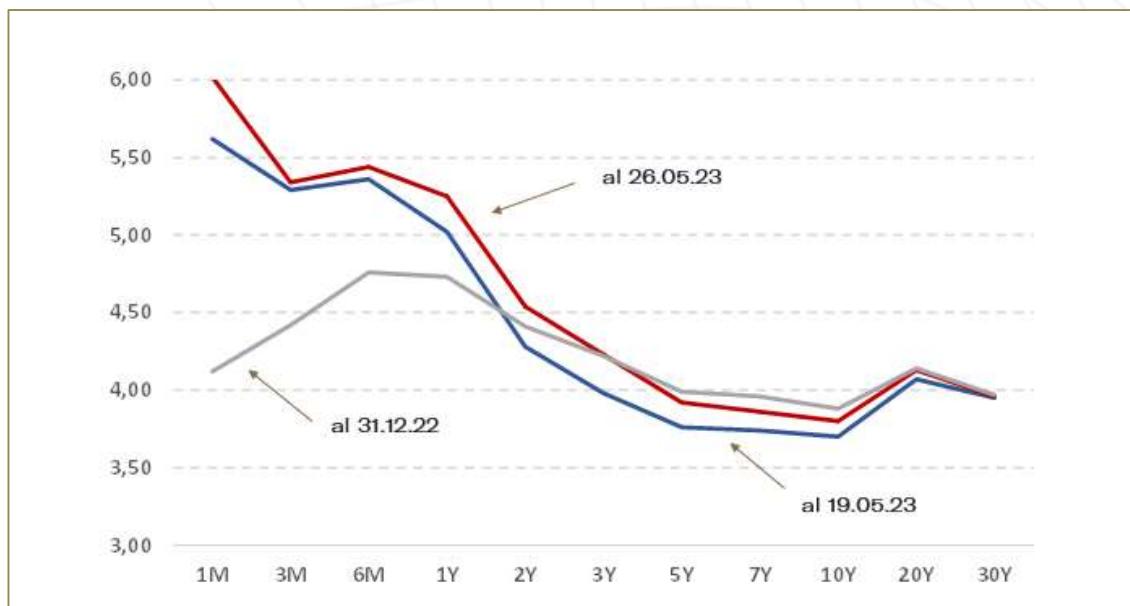
Fuente: en base al CME Fed Watch Tool y el FOMC de la Reserva Federal

RENTA FIJA

La demora en llegar a un acuerdo por el límite del endeudamiento, generó nerviosismo en el mercado elevando toda la curva de rendimientos de los instrumentos de la deuda del Tesoro de EE.UU., como se puede apreciar en la figura nº7.

Este evento ha generado una gran oportunidad de posicionamiento en instrumentos de hasta un año de "duration", particularmente en carteras de perfil conservador y/o balanceado.

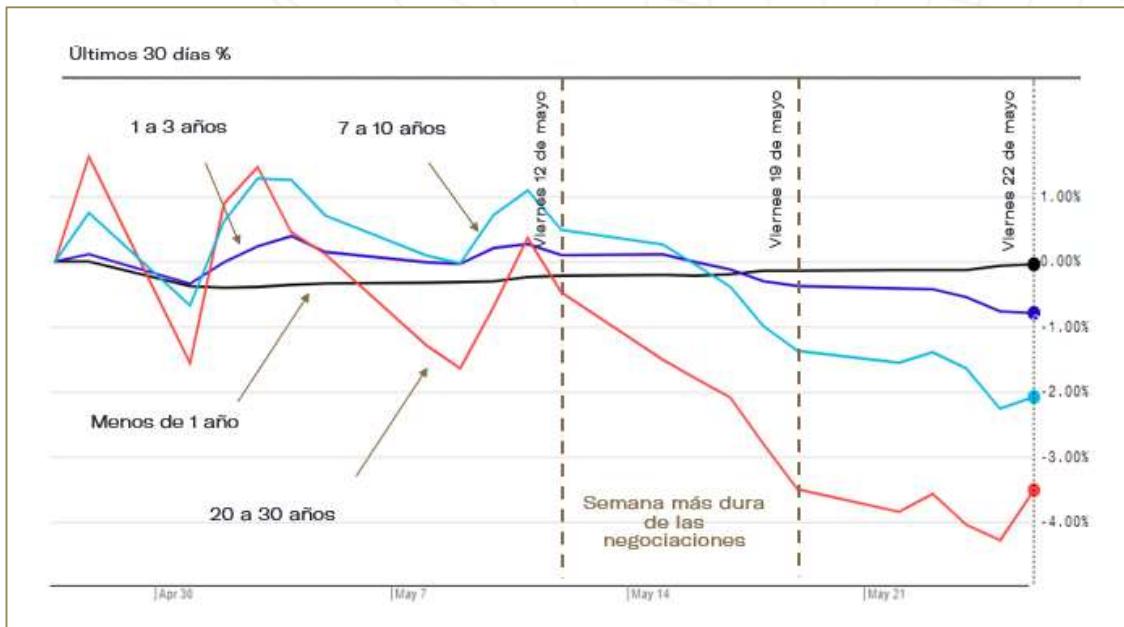
Figura nº7: Renta Fija – Curva de Rendimientos de la Deuda del Tesoro de EE.UU.



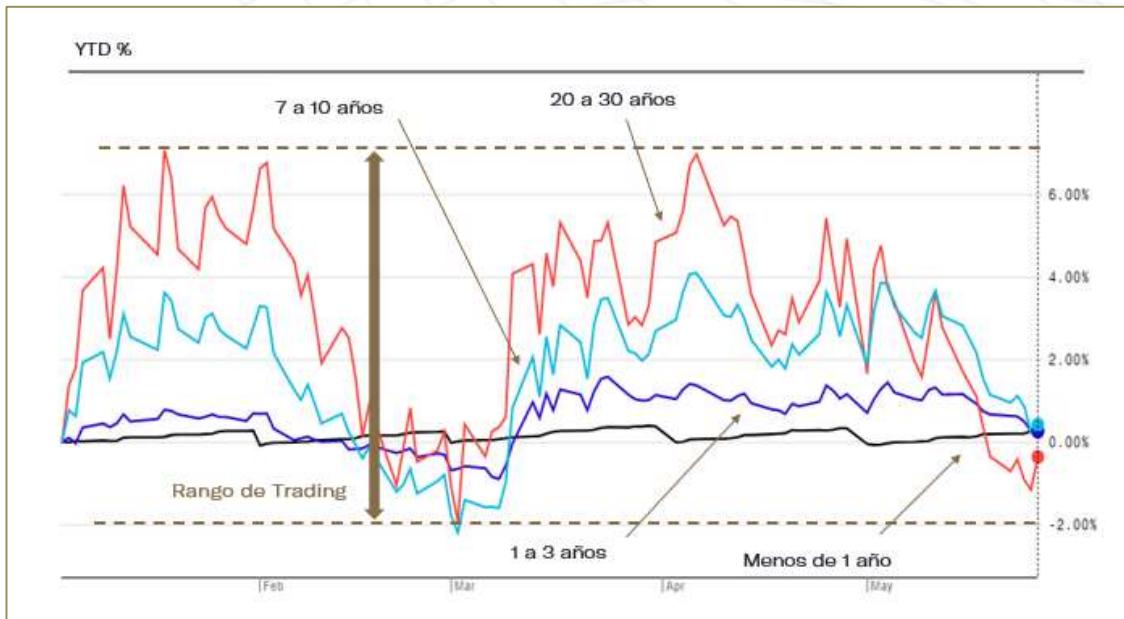
Fuente: en base a Bloomberg

Muy probablemente, la combinación del nerviosismo por la demora en llegar al acuerdo, sumado a que el mercado ha modificado su perspectiva sobre el futuro de la tasa de interés, ha perjudicado más que proporcionalmente a la deuda de más "duration" como se ve en la figura nº8.

De acuerdo a la performance registrada por los instrumentos de la deuda de EE.UU. desde comienzos de año, como se muestra en la figura nº9, **es probable que se esté generando una oportunidad de "trading" para los instrumentos de mayor "duration". No obstante, para el posicionamiento estratégico, seguimos prefiriendo "short duration" para morigerar la volatilidad que está registrando la deuda durante el presente año.**

Figura nº8: Renta Fija –Deuda del Tesoro de EE.UU.

Fuente: en base a Bloomberg

Figura nº9: Renta Fija –Deuda del Tesoro de EE.UU.

Fuente: en base a Bloomberg

S&P500

Como venimos planteando desde hace varias semanas, seguimos con un escenario constructivo para el S&P500. Si bien en términos de registros intra diarios el máximo alcanzado fue 4.212,91 el 19 de mayo, en términos de cierres, el máximo del año se registró el viernes pasado en 4.205,45. Por lo tanto, **la zona de 4.100/4.200 que fue durante parte del año una clara resistencia para el índice, comienza a mostrar debilidad.**

El S&P500 parece estar transitando un canal alcista de corto plazo, dentro de otro canal alcista de mediano plazo como se destaca en la figura nº10.

Figura nº10: S&P500 – Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

El debate hacia el segundo semestre es si los sectores que impulsaron al índice durante el acumulado del año serán los mismos o si se podría generar una rotación de sectores. En la figura nº11 se puede analizar que hay tres sectores ganadores en el acumulado del año: “Information Technology”, “Communication Services” y “Consumer Discretionary”, el tema es que parecen estar agotando su “upside potential”, en particular “Information Technology”, como se aprecia en la figura nº12. En las próximas semanas seguiremos analizando estos aspectos que se relacionan con cual sería el escenario económico del año. Es decir, si se mantiene el escenario de la “mild recession” o si comienza a ganar probabilidad el “soft landing”.

Figura nº11: S&P500 versus Sectores (26.05.23)

Sector	Weight % S&P500	ETF	Market Price			YTD %	Target Price US\$	Upside Potential %	Sector minus S&P500
			31.12.22	26.05.23	US\$				
Information Technology	26,08	XLK	124,44	164,78	32,42	32,42	170,05	3,20	-10,20
Health Care	14,20	VLV	135,85	127,53	-6,12	-6,12	151,25	18,60	5,20
Financials	12,91	XLF	34,20	32,11	-6,11	-6,11	38,31	19,30	5,90
Consumer Discretionary	10,14	XLY	129,16	151,97	17,66	17,66	173,40	14,10	0,70
Industrials	8,66	XLI	98,21	98,34	0,13	0,13	113,48	15,40	2,00
Communication Services	8,11	XLC	47,99	62,16	29,53	29,53	70,30	13,10	-0,30
Consumer Staples	7,23	XLP	74,55	73,43	-1,50	-1,50	83,78	14,10	0,70
Energy	4,61	XLE	87,47	78,77	-9,95	-9,95	99,17	25,90	12,50
Utilities	2,86	XLU	70,50	64,59	-8,38	-8,38	76,54	18,50	5,10
Materials	2,64	XLB	77,68	76,24	-1,85	-1,85	91,26	19,70	6,30
Real Estate	2,56	XLRE	36,93	35,70	-3,33	-3,33	43,70	22,40	9,00
S&P500			3.839,50	4.205,45	9,53	9,53	4.768,98	13,40	

Fuente: en base a Bloomberg, FactSet, & State Street Global Advisors

Figura nº12: S&P500 versus Sector de Información Tecnológica (26.05.23)

Stock	Symbol	Weight (%)	Market Price US\$	Target Price US\$	Consensus Rating	Upside Potential %	Stock minus sector	Stock minus S&P500
			Reuters	Argus	CFRA	%		
Apple Inc.	AAPL	22,98	175,43	179,80	Outperform	Buy	4	2,49
Microsoft Corporation	MSFT	22,96	332,89	334,75	Outperform	Buy	5	0,56
NVIDIA Corporation	NVDA	4,49	389,46	435,00	Outperform	Buy	4	11,69
Broadcom Inc.	AVGO	3,60	812,73	701,78	Outperform	Buy	4	-13,65
Cisco Systems Inc.	CSCO	2,89	49,86	56,28	Outperform	Buy	5	12,88
Salesforce Inc.	CRM	2,68	215,44	227,29	Outperform	Buy	5	5,50
Accenture Plc Class A	ACN	2,42	303,60	311,61	Outperform	Buy	5	2,64
Adobe Incorporated	ADBE	2,37	415,39	398,60	Outperform	Buy	4	-4,04
Texas instruments Incorporated	TXN	2,26	176,29	180,82	Hold	Buy	3	2,57
Advanced Micro Devices Inc.	AMD	2,12	127,03	103,43	Outperform	Buy	4	-18,58
XLK			164,78	170,05			3,20	
S&P500			4.205,45	4.768,98			13,40	

Fuente: en base a Argus, Bloomberg, CFRA, FactSet, Reuters & State Street Global Advisors

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.