

24 de octubre de 2023

Weekly Global Outlook

El conflicto en Medio Oriente gana centralidad y profundiza incertidumbre en los mercados internacionales

Durante la semana pasada, el conflicto en Medio Oriente ha escalado. el jueves pasado el destructor USS Carney, interceptó tres misiles disparados desde Yemen, junto con un enjambre de drones, que se cree apuntaban a Israel. Una intervención directa de las fuerzas de EE.UU. no se había registrado en la invasión rusa a Ucrania. En el actual contexto, sin dudas la incertidumbre aumentó y eso estimuló al precio del oro. A su vez, tratándose de una región del mundo importante en producción de petróleo, su precio ha seguido subiendo.

La semana pasada no hubo indicadores de alta relevancia. Con respecto al calendario económico de esta semana, se destaca la estimación del **PBI correspondiente al tercer trimestre** (jueves), y se publicará el **índice de precios del PCE de septiembre** (viernes).

Las palabras de Powell de la semana pasada llevaron a que **el mercado estime con una probabilidad del 99,0% que el FOMC no modifique su tasa el 1º de noviembre**.

De la lectura técnica, **no debería descartarse una nueva corrección de corto plazo en la tasa a 10 años, pero seguimos con un escenario alcista de mediano plazo**. En la licitación de la semana pasada del bono a 20 años, **el mercado volvió a dar claras señales que sigue renuente a los plazos largos**.

En el actual contexto, se plantean dos escenarios completamente antagónicos. Por un lado, de acuerdo al escenario de “soft landing”, de reducción gradual de la inflación y de un muy buen inicio de la temporada de resultados, **sería esperable que el mercado comience a transitar el típico “Santa Rally” del último trimestre del año**. Sin embargo, se debate si el conflicto de Medio Oriente puede provocar un aumento más significativo en el precio del petróleo. **Mantenemos nuestra postura constructiva, pero aumentando el nivel de cautela sobre la estrategia de posicionamiento en el mercado de acciones**.

CONFLICTO EN MEDIO ORIENTE

Durante la semana pasada, el conflicto en Medio Oriente ha escalado. El ataque terrorista de Hamás, desde Gaza (oeste), con el apoyo de Irán y de Catar, ha comenzado a tener el acompañamiento de Hezbollah/Hezbolá desde el Líbano (norte) y de los Chiitas desde Yemen (este). Por lo tanto, los frentes se han multiplicado como se detalla en la figura nº1.

Figura nº1: Conflicto en Medio Oriente



Fuente: en base a Google maps y diversas fuentes periodísticas

El presidente de EE.UU., Joe Biden, visitó Israel el miércoles pasado, pero su objetivo de concretar una cumbre con la autoridad palestina, se vio impedido debido a una explosión en un hospital de Gaza, que Hamás atribuye a Israel, mientras que los servicios de inteligencia de EE.UU. y de Israel señalaron que fue causada por un misil fallido de Hamás.

Durante su visita, Biden no sólo respaldó en privado los planes del primer ministro israelí, Benjamín Netanyahu, sino que EE.UU. ha comenzado a enviarle cargamentos de armas. Además, **el jueves pasado el destructor USS Carney de la Armada estadounidense, desde el Mar del Norte, interceptó tres misiles disparados desde Yemen, junto con un enjambre de drones, que se cree apuntaban a Israel. Una intervención directa de las fuerzas de EE.UU. no se había registrado en la invasión rusa a Ucrania.**

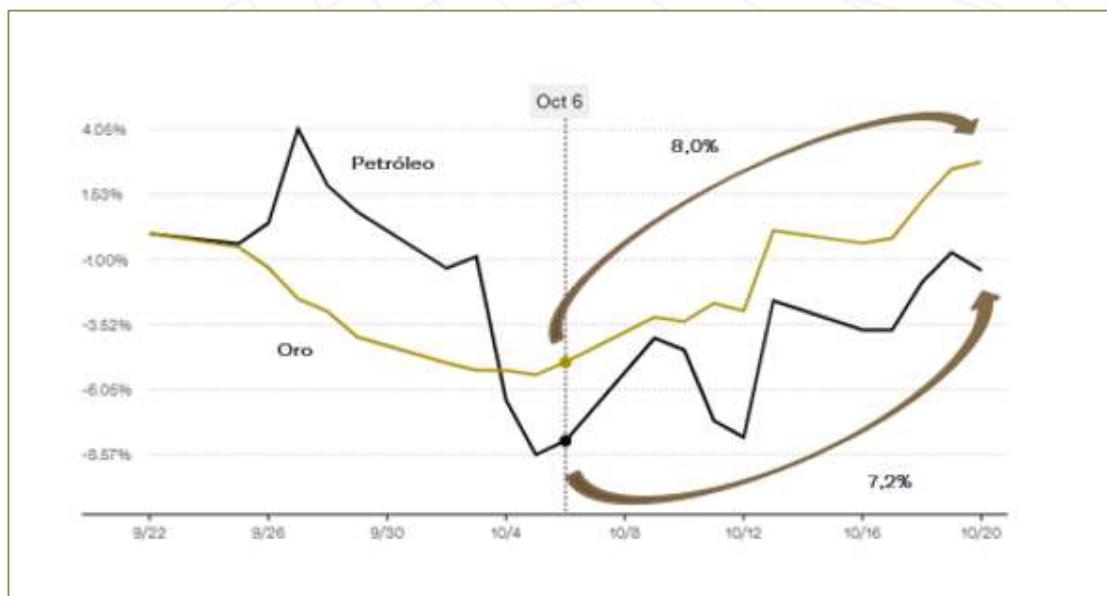
En dichas circunstancias, Biden pidió al Congreso que asignara USD 105.000 MM para ayudar a Ucrania (USD 61.000 MM) e Israel (USD 14.000), entre otras asignaciones, pero como los legisladores aún no han elegido a un nuevo presidente de la Cámara de Representantes, todavía no se puede promulgar nueva legislación.

Finalmente, frente a las presiones internacionales, Egipto acordó abrir su cruce fronterizo Rafah, con la Franja de Gaza para permitir que 20 camiones cargados de ayuda humanitaria lleguen a los palestinos, mientras que Irán pidió un embargo de petróleo contra Israel por sus ataques aéreos en Gaza.

Esta semana comenzaría la incursión terrestre de Israel a Gaza, según expertos militares la misma sería larga en tiempo y costosa en bajas. Israel tendría los recursos militares y económicos para afrontar esa incursión. EE.UU. ya ha demostrado su compromiso para intervenir directamente. El gran desafío es hasta qué punto Irán se animará a involucrarse más en el conflicto.

En el actual contexto, sin dudas la incertidumbre aumentó y eso estimuló al precio del oro. A su vez, tratándose de una región del mundo importante en producción de petróleo, su precio ha seguido subiendo, como se puede observar en la figura nº2.

Figura nº2: Precios del Petróleo y del Oro



Fuente: en base a Bloomberg

ECONOMÍA

Si bien la semana pasada no había en la agenda la publicación de variables de alta relevancia para los mercados, no queremos dejar de hacer un breve comentario sobre algunos de ellos.

Como se puede apreciar en la figura nº3, **las ventas minoristas durante septiembre superaron las expectativas**, dado que frente a un consenso de un crecimiento mensual de 0,3%, el dato publicado fue de 0,7%. De la figura nº4 se puede obtener una señal similar de la **producción industrial**, en el sentido que frente a un consenso de un valor similar al del mes anterior, el dato publicado representó un aumento del 0,3%.

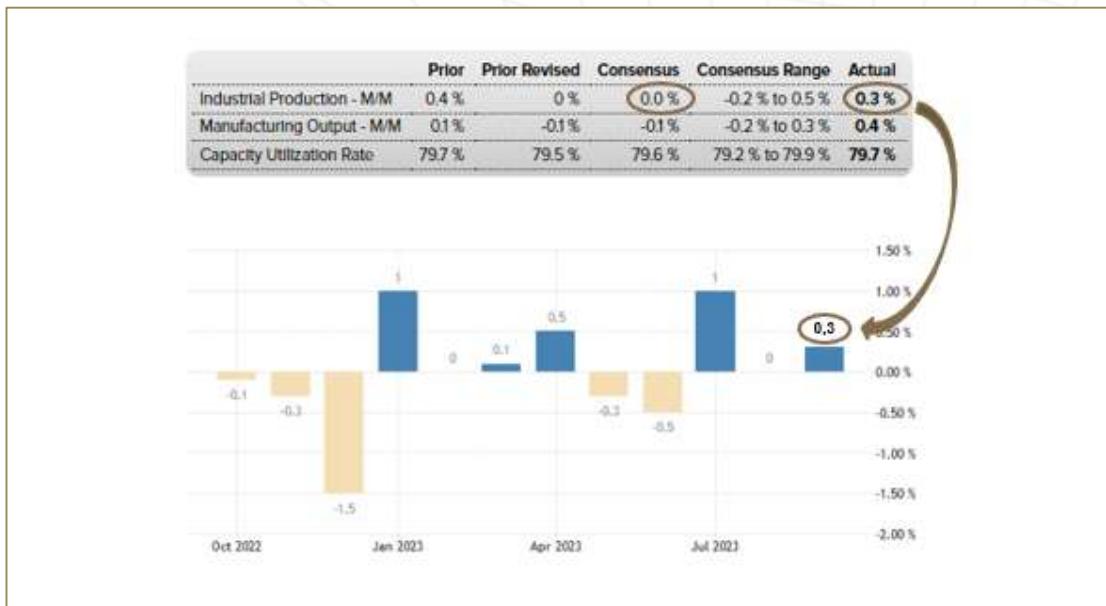
Por lo tanto, se podría decir que **la economía sigue sorprendiendo por su resiliencia al endurecimiento de la política monetaria del FOMC de la Fed**. No obstante, mirando hacia adelante, los Indicadores Líderes elaborados por The Conference Board, marcaron un nivel inferior al esperado, como se puede apreciar en la figura nº5.

Más precisamente, su gerente senior de indicadores Justyna Zabinska-La Monica, señaló "el indicador volvió a caer en septiembre, marcando un año y medio de caídas mensuales consecutivas desde abril de 2022. Hasta ahora, la economía estadounidense ha mostrado una resiliencia considerable a pesar de las presiones del aumento de las tasas de interés. No obstante, The Conference Board pronostica que esta tendencia no se mantendrá por mucho más tiempo y es probable que se produzca una recesión suave en la primera mitad de 2024".

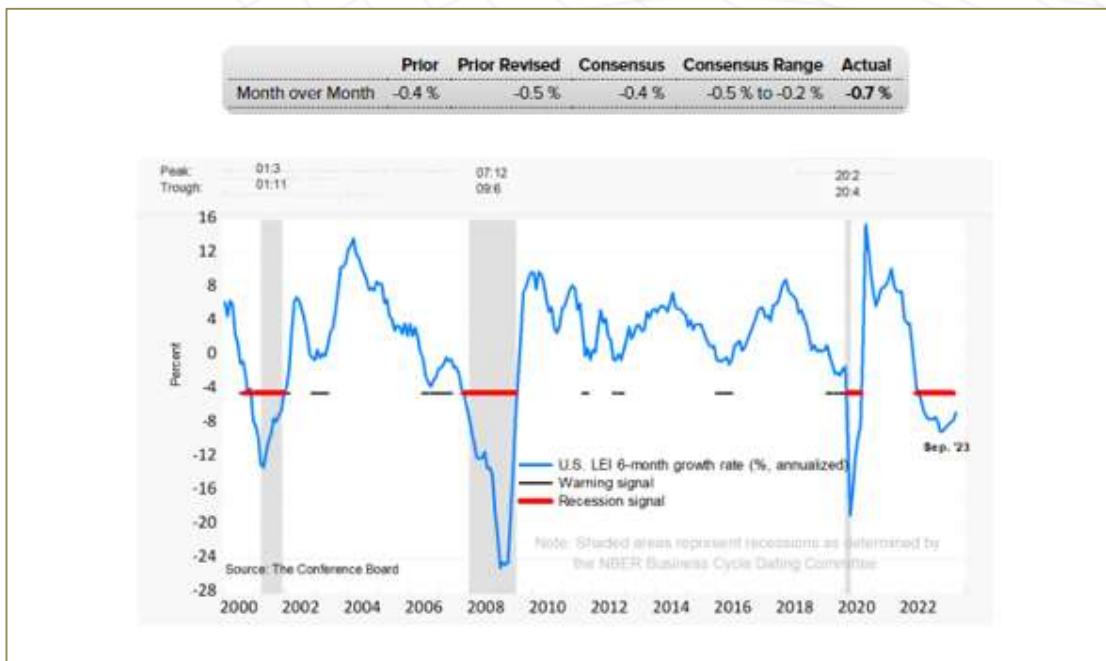
Figura nº3: Ventas Minoristas



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°4: Producción Industrial

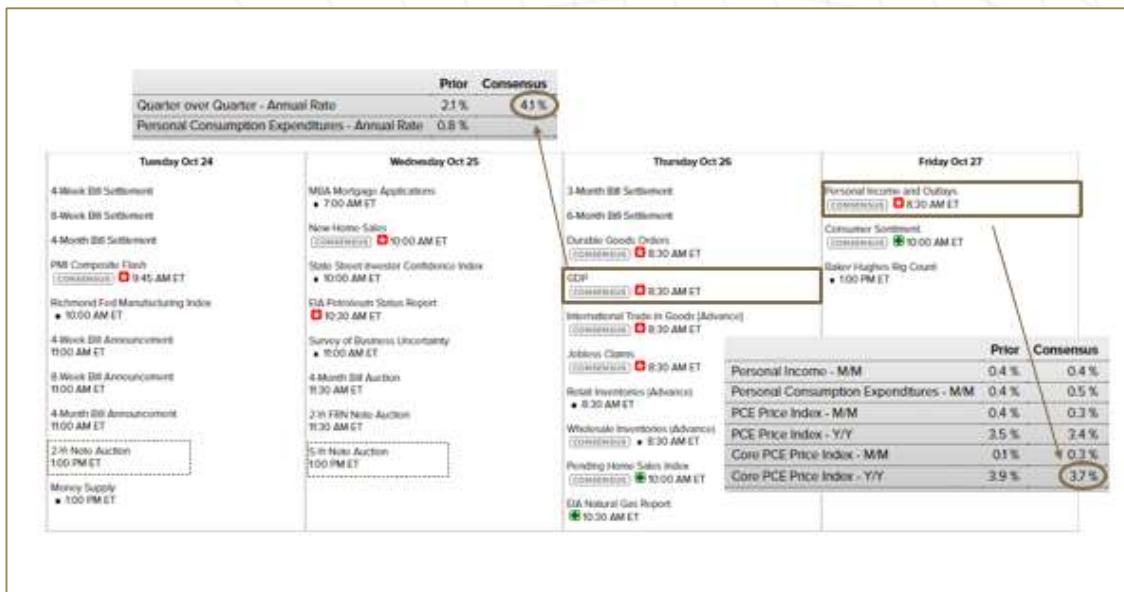
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°5: Indicadores Líderes

Fuente: en base a Econoday & The Conference Board

Con respecto al calendario económico de esta semana, se destaca en la figura nº6 las publicaciones de dos variables. **El jueves, la estimación preliminar del PBI correspondiente al tercer trimestre**, para la cual se espera un crecimiento del 4,1% frente al 2,1% del trimestre anterior. **El viernes se publicará el índice de precios del PCE**, para el cual el consenso estima un crecimiento interanual de la definición "core" del 3,7%, lo cual sería una noticia positiva dado que la lectura anterior fue de 3,9%.

Figura nº6: Calendario Económico

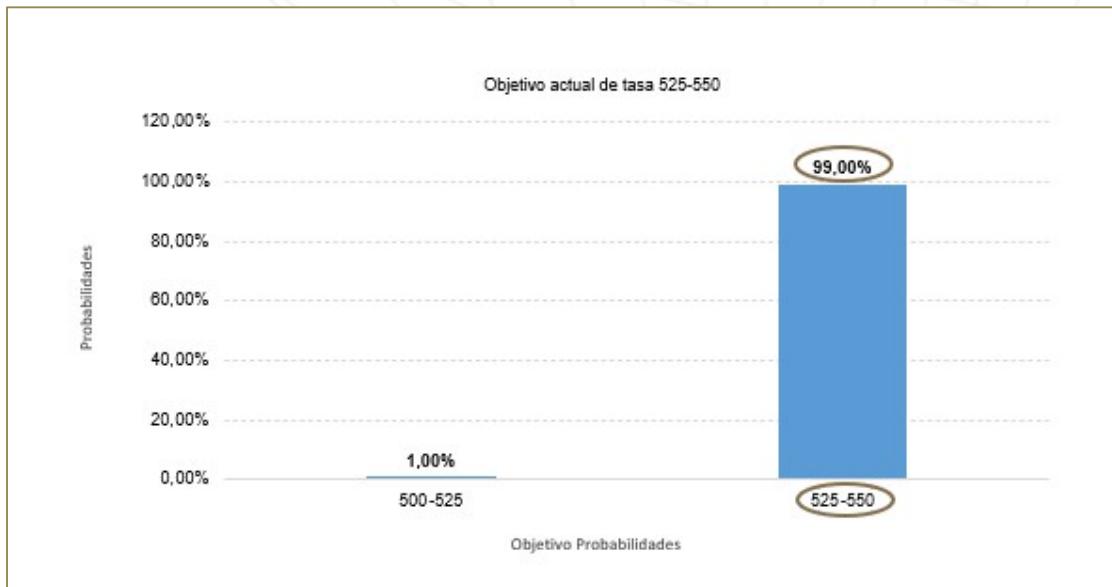


Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Durante la semana pasada, varios integrantes de la Fed hicieron declaraciones, de las cuales destacamos a las realizadas por Jerome Powell, quien pronunció un discurso en el Club de Economía de Nueva York y participó en una discusión con David Westin de Bloomberg.

Powell dijo que, dadas las incertidumbres y los riesgos que enfrenta la economía y el gran ajuste que ya se ha realizado, la Fed procederá con cuidado. Esta declaración fue interpretada por el mercado, como que el FOMC no tendría prisa por endurecer aún más la tasa de política monetaria, motivo por el cual como se puede apreciar en la figura nº7 **el mercado estima con una probabilidad del 99,0% que el FOMC no modificará su tasa en la reunión del 1º de noviembre**.

Figura nº7: Probabilidades de Objetivos de Tasa de Política – Reunión 01.11.23

Fuente: en base al Fed Watch Tool del Chicago Mercantile Exchange

Al igual que otros miembros de la Fed que realizaron declaraciones durante la semana pasada, Powell reconoció que el reciente aumento de los rendimientos de los bonos podría llevar a la Fed a necesitar un menor endurecimiento de su política monetaria.

Sin embargo, a contra sentido de todo lo declarado, Powell también dijo que, llegado el caso, la evidencia adicional de un fuerte crecimiento económico podría justificar aumentos adicionales de la tasa, manteniendo aún viva la posibilidad de una suba adicional.

RENTA FIJA

Durante la semana, en el terreno de las notas y los bonos sólo hubo una licitación de un bono a 20 años. Como se puede apreciar en la figura nº8, a igual monto de colocación, el Tesoro tuvo que volver a reconocer un rendimiento superior al de la licitación anterior y logró un "bid to cover" inferior, lo cual sigue dando claras señales que **el mercado sigue reñuente a los plazos largos**.

De la lectura técnica de la figura nº9, **no debería descartarse una nueva corrección de corto plazo en la tasa a 10 años, pero seguimos con un escenario alcista de mediano plazo**.

Figura nº8: 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
19.09.23	20	4,375	0,000	4,592	0,093	13	2,74	0,18
26.09.23	2	5,000	0,000	5,085	0,061	48	2,73	-0,21
27.09.23	5	4,625	0,250	4,659	0,259	49	2,52	-0,02
28.09.23	7	4,625	0,500	4,673	0,461	37	2,47	-0,19
10.10.23	3	4,625	0,000	4,740	0,080	46	2,56	-0,19
11.10.23	10	3,875	0,000	4,610	0,321	35	2,50	-0,02
12.10.23	30	4,125	-0,025	4,837	0,492	20	2,35	-0,11
18.10.23	20	4,375	0,000	5,245	0,653	13	2,59	-0,15

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Figura nº9: Tasa de 10 años

Fuente: en base a Investing

S&P500

De acuerdo a Refinitiv, **al viernes 20 de octubre, 86 empresas que forman parte del índice S&P500 han informado sus resultados correspondientes al tercer trimestre de 2023**. Como se puede observar en la figura nº10, de las mismas **el 77,9% informó ganancias por encima de las expectativas de los analistas**.

Si bien este porcentaje marca una reducción con respecto a la lectura del viernes previo (87,5%), es importante destacar que el 77,9% compara con el promedio histórico del 66,5% y del 73,6% del promedio de los últimos cuatro trimestres. Por lo tanto, el inicio de la temporada sigue siendo muy bueno.

Figura nº10: 3Q23 – Ganancias versus Expectativas

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	52	11	21,2	81,8	0,0	18,2
Consumer Staples	38	10	26,3	80,0	10,0	10,0
Energy	23	2	8,7	50,0	0,0	50,0
Financials	72	30	41,7	73,3	0,0	26,7
Health Care	65	5	7,7	100,0	0,0	0,0
Industrials	76	14	18,4	71,4	0,0	28,6
Materials	29	3	10,3	100,0	0,0	0,0
Real Estate	31	2	6,5	50,0	0,0	50,0
Information Technology	64	5	7,8	100,0	0,0	0,0
Communication Services	20	4	20,0	75,0	0,0	25,0
Utilities	30	0	0,0	0,0	0,0	0,0
S&P500	500	86	17,2	77,9	1,2	20,9

Fuente: en base a Refinitiv

Pasando a la lectura técnica del S&P500, habíamos comentado hace dos semanas que el “pull back” parecía estar finalizando y el mercado había rebotado sobre el soporte del canal alcista de mediano plazo, como se puede apreciar en la figura nº11. Sin embargo, el aumento de incertidumbre a nivel global generado por el conflicto en Medio Oriente, imposibilitó que el índice pudiese superar el “gap” destacado en dicha figura y que iniciara una corrección que lo llevó a un mínimo intradiario de 4.189,22 el lunes 23 de octubre.

Figura nº11: S&P500 – Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

En el actual contexto, se plantean dos escenarios completamente antagónicos. Por un lado, de acuerdo al escenario de “soft landing”, de reducción gradual de la inflación y de un muy buen inicio de la temporada de resultados correspondientes al tercer trimestre del año, **sería esperable que el mercado comience a transitar el típico “Santa Rally” del último trimestre del año.**

Sin embargo, el mercado se debate si el conflicto de Medio Oriente puede quedar encriptado como la guerra entre Rusia y Ucrania, o si el mismo puede escalar, provocando un aumento mucho más significativo en el precio del petróleo, que podría poner en dudas todo lo dicho sobre las expectativas de inflación en EE.UU., con sus consecuencias sobre la economía y los mercados.

Por lo tanto, mantenemos nuestra postura constructiva, pero aumentando el nivel de cautela sobre la estrategia de posicionamiento en el mercado de acciones.

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.