

18 de abril de 2023

# Weekly Global Outlook

## Señales mixtas sobre inflación y nivel de actividad

Los indicadores económicos que se dieron a conocer durante los últimos días entregaron señales mixtas tanto en el terreno de la inflación como del nivel de actividad. Con respecto a la inflación, **el IPC "core" estuvo en línea con lo esperado y confirmó la aceleración de la lectura interanual. Los precios al productor fueron los que generaron la señal más constructiva para los mercados, pero las expectativas a un año, elaboradas por el Universidad de Michigan generaron un salto de 3,6% a 4,6%,** siendo este indicador uno de los seguidos de cerca por el FOMC de la FED.

Con respecto al nivel de actividad, las ventas minoristas fueron menores a las esperadas, pero la producción industrial superó las expectativas. **La noticia más contundente con respecto al nivel de actividad la dejó las minutas de la última reunión del FOMC.** Mediante la misma se pudo saber que **el equipo de economistas de la FED hizo una presentación en la cual transmitieron la probabilidad de una "mild" (suave) recesión hacia el último tramo del año.**

En materia de expectativas de tasas, **el mercado se va convenciendo que en la reunión del 3 de mayo el FOMC aplicaría un nuevo aumento de 25pbs.** Si bien las expectativas de mercado se acercaron a las proyecciones de la FED en lo que respecta a fines de este año, **aún hay 125pbs de diferencia para fines de 2024, lo cual significa que hay un riesgo latente de volatilidad.** Los rendimientos de las letras del Tesoro a 3 y 6 meses siguen siendo atractivas para un portafolio conservador, combinadas con bonos corporativos "high grade" y con "duration" acotada.

**En lo que respecta al S&P500 mantenemos la lectura constructiva de un canal alcista de mediano plazo.** No obstante, luce difícil que la zona de 4.100/4.200 pueda ser claramente superada sin un "pullback" previo.

**El "earnings season" del 1Q23 arrancó muy bien con un 93,3% de sorpresa positiva.** Sin embargo, sólo 30 compañías informaron al 14.04.23 e igualmente la variación de las ganancias del índice se estima en una caída del 4,8%.

## ECONOMÍA

Durante los últimos días se dieron a conocer varios indicadores económicos. Entre ellos el IPC, los precios al productor (PPI), las ventas minoristas, la producción industrial y el sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan, el cual incluye las expectativas de inflación a un año. Además, la FED publicó las minutas de la reunión del FOMC correspondiente al 21 y 22 de marzo.

Con respecto al IPC, hubo señales mixtas. Como se puede observar en la figura n°1, las variaciones a nivel mensual e interanual del nivel general del índice, quedaron por debajo de lo esperado.

Si bien dicha información se podría llegar a interpretar como una buena noticia, lo más relevante es lo que ocurre con la definición "core" y las mismas estuvieron completamente en línea con lo esperado y confirmaron la aceleración de la lectura interanual.

Por lo tanto, **lo más positivo de la publicación del IPC es que la definición "core" no haya generado sorpresas negativas.**

**Figura n°1: IPC**

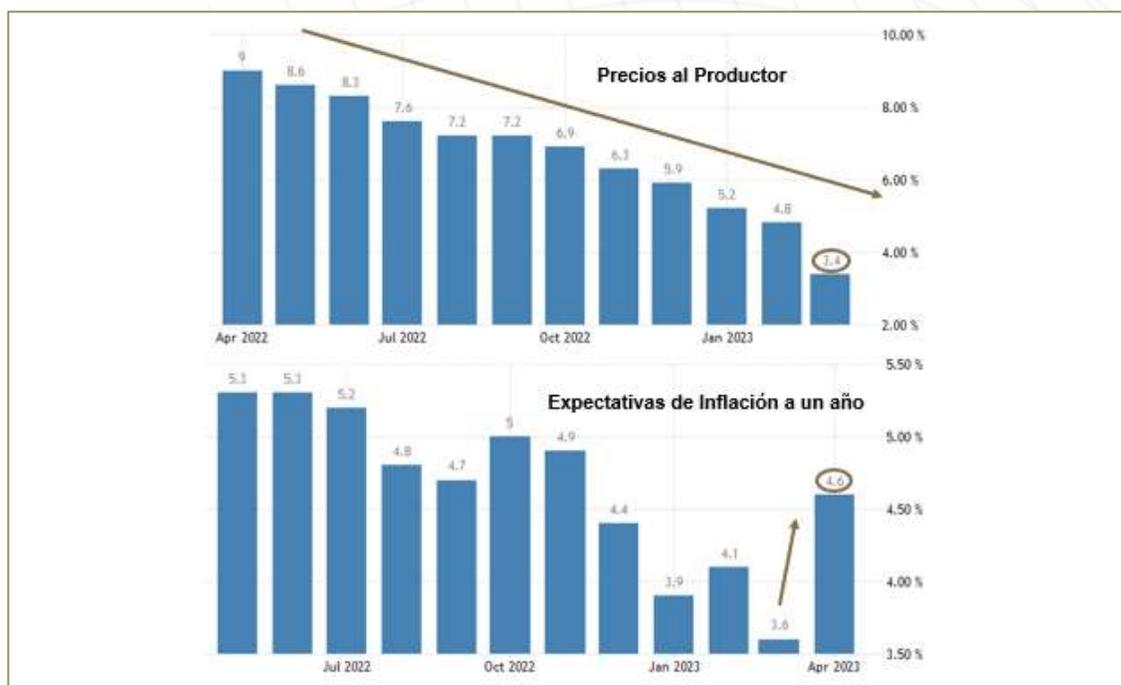


Fuente: en base a Econoday & Trading Economic

En la figura n°2 compartimos las otras dos informaciones sobre inflación que se publicaron durante los últimos días. En el parte superior de la figura, está graficada la evolución interanual de los precios al productor, la cual es claramente descendente y generó una señal muy constructiva para el mercado.

Sin embargo, **al final de la semana pasada, la publicación del informe de las expectativas de inflación a un año, elaborado por la Universidad de Michigan, en buena medida neutralizó el optimismo que había dejado la publicación de los precios al productor, dado el salto de 3,6% de la lectura previa, al 4,6% de la estimación realizada a abril. Además, es sabido que el mencionado indicador de expectativas de inflación es seguido de cerca por la Reserva Federal.**

**Figura n°2: Precios al Productor y Expectativas de Inflación a un Año**



Fuente: en base a Trading Economic y la Universidad de Michigan

**Los indicadores publicados sobre nivel de actividad también entregaron señales mixtas al mercado. Por un lado, las ventas minoristas cayeron más de lo esperado (-1,0% vs. -0,4%), mientras que la producción industrial aumentó 0,4% versus un consenso de expectativas de 0,3%. A su vez, la utilización de la capacidad instalada alcanzó al 79,8% versus un consenso de 78,8%. Toda la información comentada puede verse con más detalle en la figura n°3.**

Sin embargo, la información más importante sobre las expectativas del nivel de actividad fue la que se generó al publicarse las minutas de la última reunión del FOMC.

Mediante las mismas se pudo saber que el equipo de economistas de la Reserva Federal hizo una presentación a los miembros del FOMC, durante la cual explicaron que la crisis bancaria que se desarrolló durante parte marzo sería el catalizador de una "mild" (suave) recesión.

Figura n°3: Ventas Minoristas y Producción Industrial

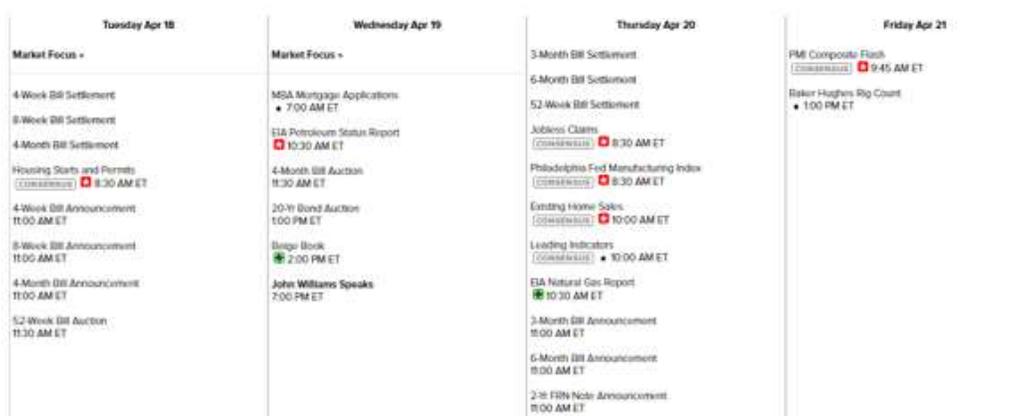


Fuente: en base a Econoday & Trading Economic

Con respecto al calendario económico, no se espera para esta semana la publicación de indicadores de alta relevancia. No obstante, algunos de ellos como el PMI Composite Flash será de utilidad para seguir proyectando las expectativas del nivel de actividad.

También están agendadas presentaciones de integrantes del FOMC, como Thomas Barkin de Richmond, John Willians de Nueva York, Loretta Mester de Cleveland y Raphael Bostic de Atlanta.

Figura n°4: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

## EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

El mercado parece estar asumiendo que las autoridades económicas han evitado el escalamiento de las tensiones financieras y que el FOMC, como mínimo deberá volver a subir su tasa de política monetaria en 25 pbs, con el objeto de terminar de controlar a la inflación.

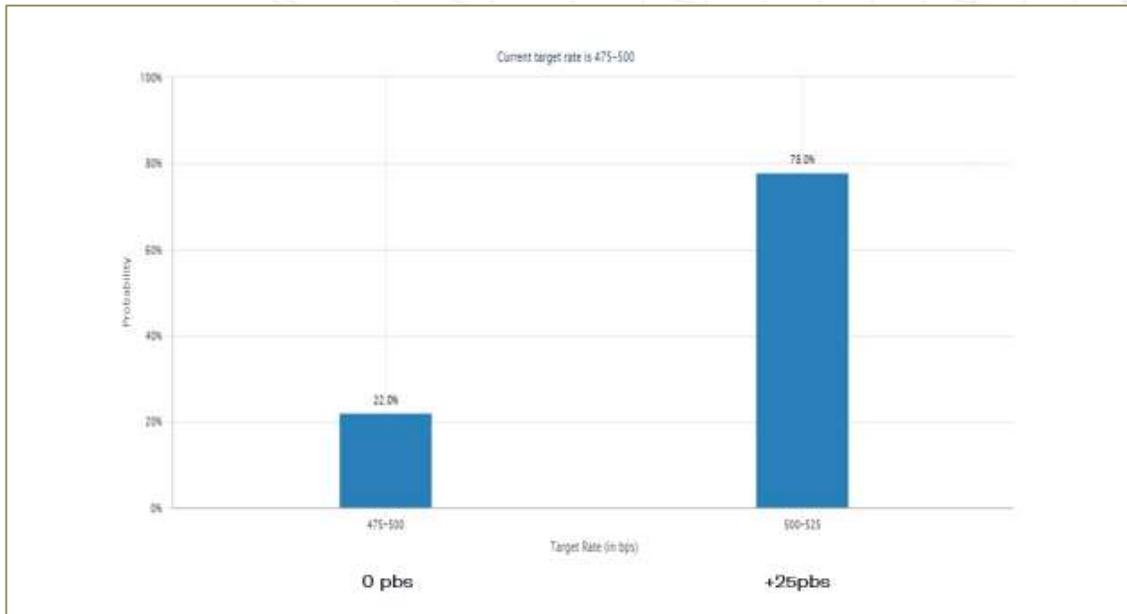
En ese sentido, como se aprecia en a figura n°5, de acuerdo al Fed Watch Tool del CME, **las probabilidades del escenario de una suba de 25pbs en la reunión del FOMC del 3 de mayo, han ascendido al 78%.**

Mirando más allá de la reunión del 3 mayo, en la figura n°6 graficamos la proyección vigente de la FED (línea de color gris), el consenso de mercado al 24 de marzo línea de color azul y el consenso al viernes (línea de color rojo oscuro). Hace algunas semanas señalamos la diferencia de visiones entre el mercado y la FED como una preocupación y expresamos que, a nuestro juicio, el mercado tendería a acercarse a la FED.

**Con respecto a fines de 2023 la diferencia de proyección de tasas se ha reducido de 125 pbs a 50 pbs. No obstante, la diferencia sigue siendo importante en la proyección hacia fines de 2024.**

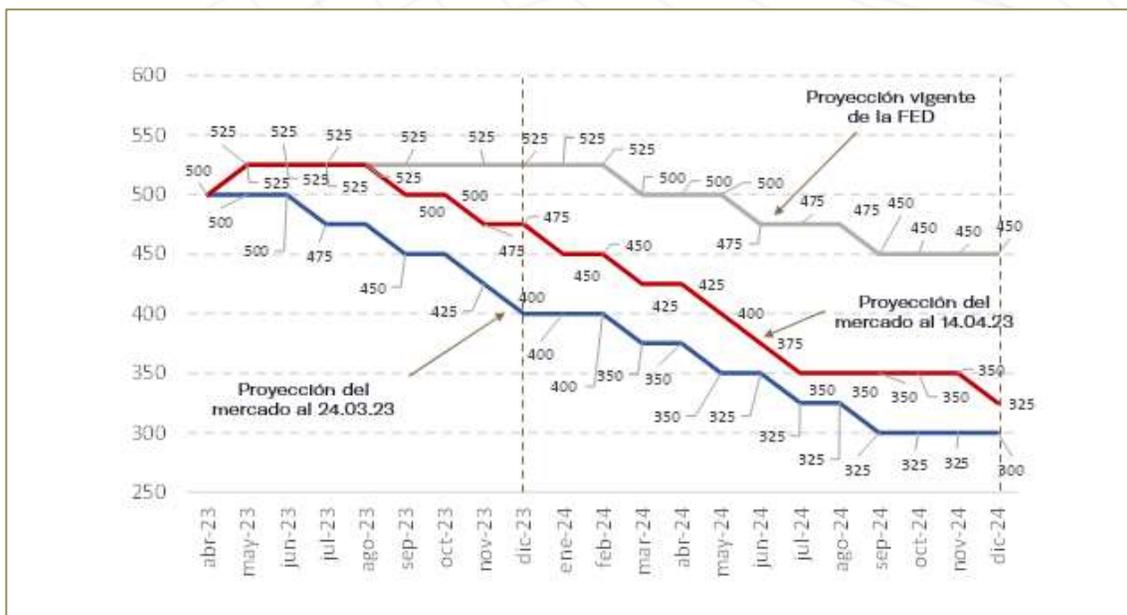
**Esta diferencia de percepciones nos refuerza el criterio, que conviene seguir siendo relativamente cauteloso en el nivel de riesgo de los portafolios.**

**Figura n°5: Expectativas Reunión del FOMC – 3 de mayo (en pbs.)**



Fuente: en base al CME Fed Watch Tool

**Figura n°6: 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

Hace algunas semanas, en el punto más álgido de la crisis bancaria, destacamos el movimiento de la curva del Tesoro, en el sentido de una compresión de rendimientos como resultado del fenómeno de "fly to quality" que tuvo lugar durante dichos días.

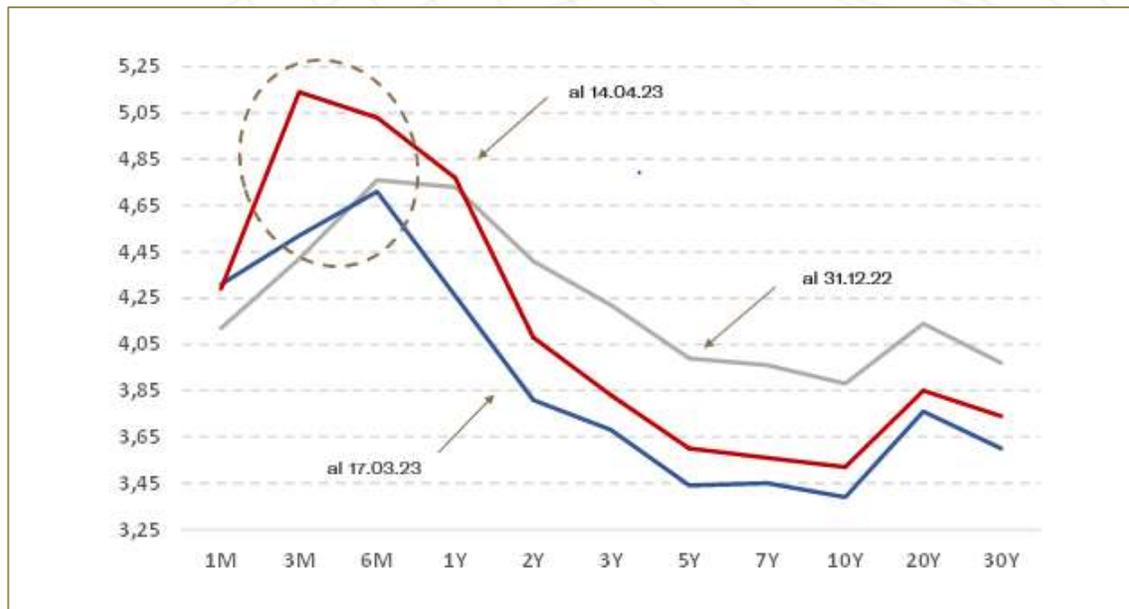
En la figura nº7 se puede apreciar dicho evento entre el movimiento de la curva a fines del 2022 (línea de color gris) y la curva al 17 de marzo (línea de color rojo oscuro).

Durante las últimas semanas, si bien se perdió parte de la compresión de rendimientos, se puede observar bastante estabilidad en el tramo de la curva desde 2 años a 30 años.

**El dato mas destacable de la curva es que las letras a 3 y a 6 meses siguen siendo alternativas atractivas para las posiciones de "cash".**

**Dado el diferencial de expectativas de tasas comentado en el apartado anterior, seguimos sugiriendo para un perfil conservador, la combinación de letras del tesoro a 3 y 6 meses, junto con instrumentos de deuda de alta calidad y "duration" acotada.**

**Figura nº7: Curva de Rendimientos de la Deuda del Tesoro de EE.UU.**



Fuente: en base a Bloomberg

## S&P500

Como comentamos en el reporte pasado, **el S&P500 se encuentra describiendo un canal alcista de corto plazo, dentro de otro canal alcista, pero de mediano plazo. No obstante, como se puede observar en figura n°8, el desafío es poder atravesar la zona de 4.100/4.200.**

Como también ya comentamos en el reporte anterior, es muy importante que el índice pueda registrar un máximo intradiario superior al registrado a fines de enero. De ocurrir dicho registro, aumenta la probabilidad de la lectura constructiva señalada en la figura n°8.

Si bien por el momento se mantiene la señal de compra en el MACD, el RSI parece estar formando una señal de divergencia bajista que aumenta la probabilidad que el índice tenga dificultad de poder superar claramente la zona de 4.100/4.200 sin registrar previamente un "pullback".

**Figura n°8: S&P500 – Lectura técnica**



Fuente: en base a Investing

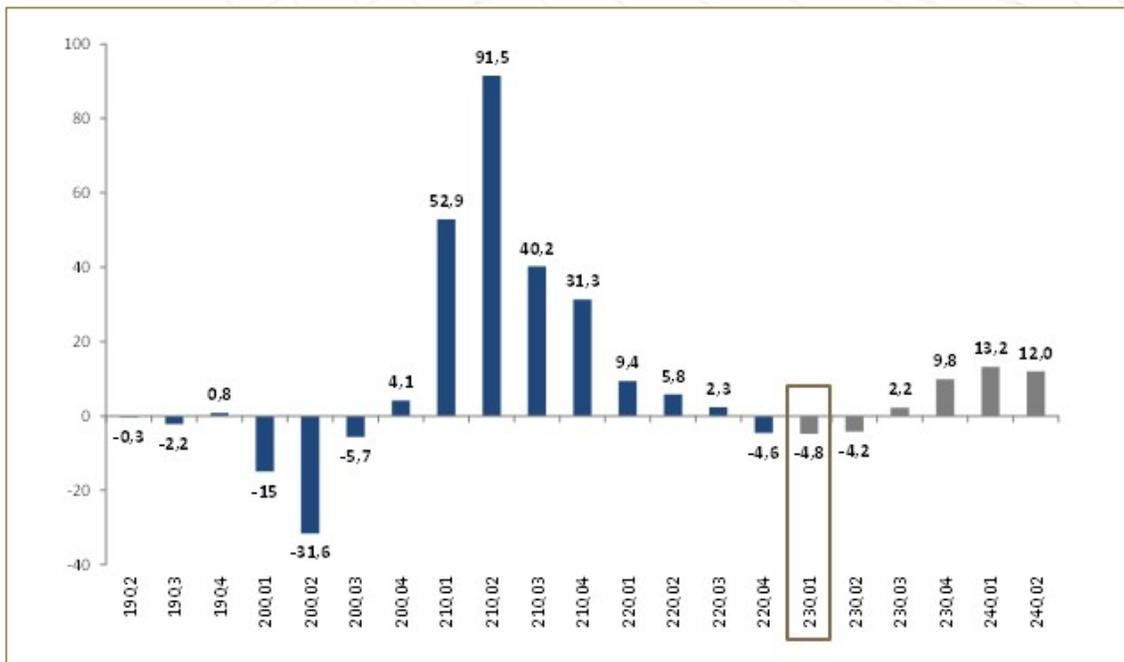
Pasando del análisis técnico al de los "fundamentals", si bien hasta el viernes 14 sólo habían presentado resultados 30 compañías de las 500 que componen el S&P500, el comienzo ha sido muy constructivo.

**Figura nº9: 23Q1 – Resultados de Ganancias vs. Expectativas**

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	56	6	10,7	100,0	0,0	0,0
Consumer Staples	33	7	21,2	100,0	0,0	0,0
Energy	23	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Financials	67	7	10,4	85,7	0,0	14,3
Health Care	64	1	1,6	100,0	0,0	0,0
Industrials	70	5	7,1	80,0	0,0	20,0
Materials	29	0	0,0	0,0	0,0	100,0
Real Estate	30	0	0,0	0,0	0,0	100,0
Information Technology	76	4	5,3	100,0	0,0	0,0
Communication Services	22	0	0,0	0,0	0,0	100,0
Utilities	30	0	0,0	0,0	0,0	100,0
<b>S&amp;P500</b>	<b>500</b>	<b>30</b>	<b>6,0</b>	<b>93,3</b>	<b>0,0</b>	<b>6,7</b>

Fuente: en base a Refinitiv

**Figura nº10: 23Q1 – Variación trimestral de las ganancias (% Y/Y)**



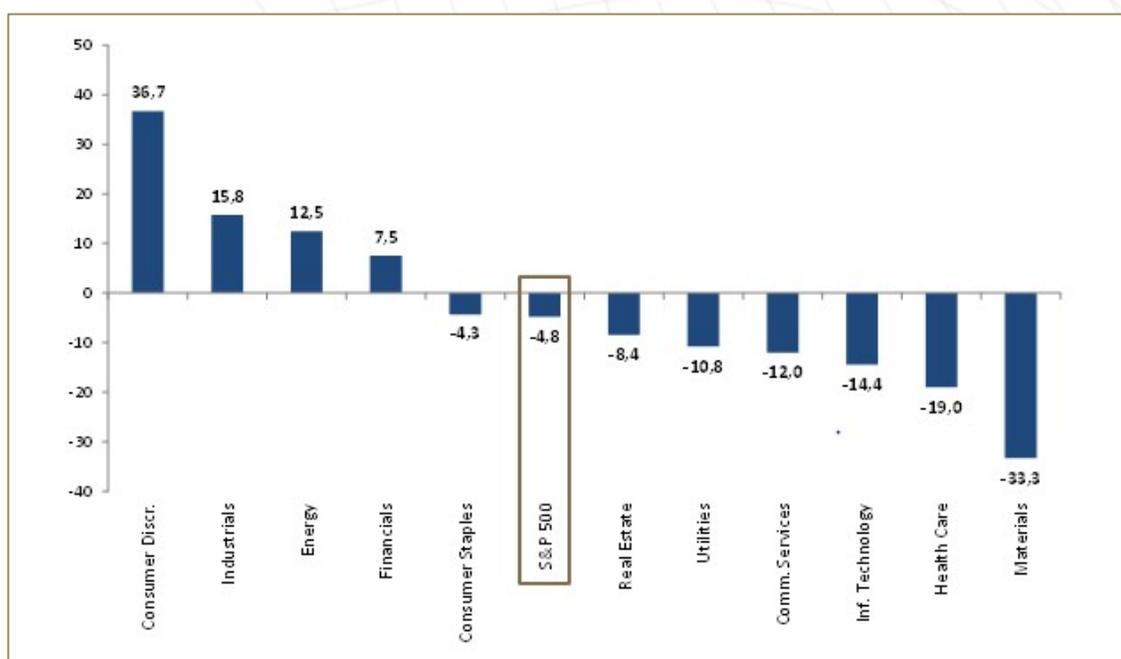
Fuente: en base a Refinitiv

Como se puede observar en la figura n°9, de acuerdo a Refinitiv el porcentaje de sorpresas positivas ha sido del 93,3%, superando claramente el promedio de largo plazo de 66,3% e incluso el de los últimos cuatro trimestres de 73,5%.

No obstante, como se puede apreciar en la figura n°10, en términos interanuales las ganancias del índice caerían 4,8% y excluyendo al sector energía 6,2%, siendo por el momento la peor contracción desde el tercer trimestre de 2020.

En términos sectoriales, en base a estimaciones de Refinitiv, se puede apreciar en la figura n°11, que el comportamiento es muy heterogéneo.

**Figura n°11: 23Q1 – Variación trimestral de las ganancias (% Y/Y)**



Fuente: en base a Refinitiv

Como hemos comentado en reportes anteriores, el comienzo del año se ha caracterizado por una rotación de sectores, donde aquellos relacionados con "growth" que tuvieron una mala performance el año pasado, son los ganadores del 2023.

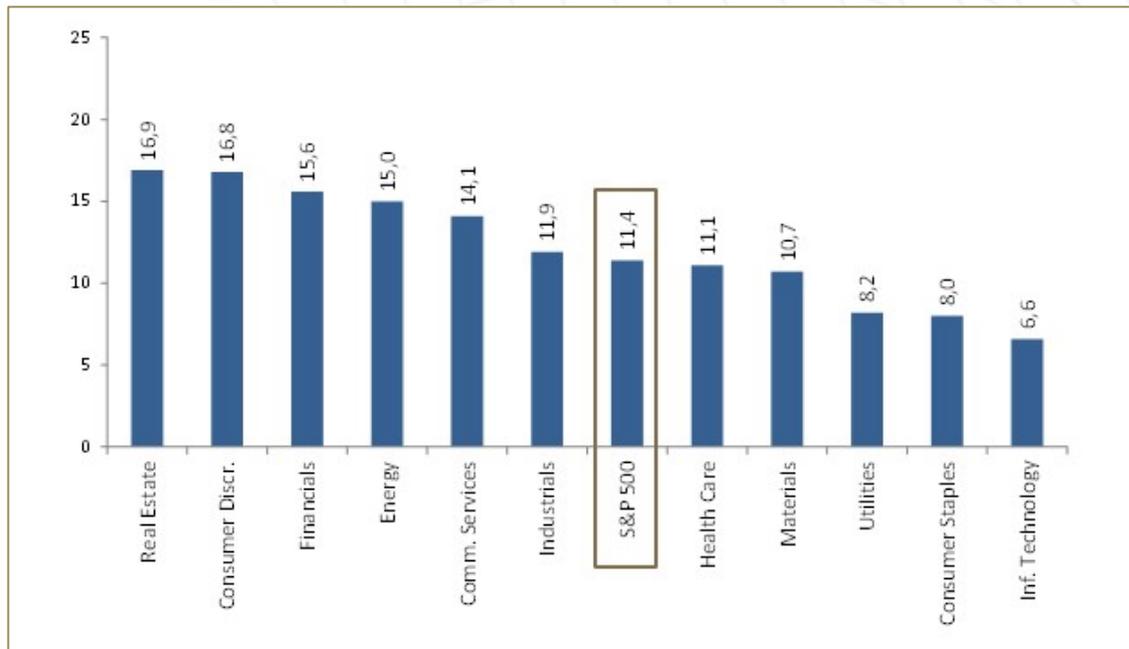
En forma opuesta, algunos sectores como "health care", "consumer staples" y "utilities" que fueron de los más defensivos durante 2022, no han comenzado muy bien 2023.

Sobre la base de las estimaciones realizadas por FactSet, en la figura nº12 se observan las relaciones "target price/closing price" al viernes pasado, que nos entregan informaciones interesantes para focalizar con más detalle el análisis sectorial.

**De los sectores relaciones con "growth", esta información nos estaría indicando que "consumer discretionary" tendría más upside que "communication services", así como también que "information technology".**

También se puede extraer como señal de mediano plazo, que la crisis bancaria habría dejado una oportunidad en el sector.

**Figura nº12: Target Price / Closing Price**



Fuente: en base a FactSet

---

**IEB Internacional**

---