

3 de mayo de 2023

Weekly Global Outlook

¿Será la última suba de tasas de este ciclo?

De los indicadores económicos que se dieron a conocer durante los últimos días, destacamos la actualización del PBI del primer trimestre de este año y la publicación del PCE de marzo. Si prestamos atención a la metodología trimestral de la variación con respecto a igual trimestre del año anterior, durante el primer trimestre de 2023, el PBI de EE.UU. creció más que en el cuarto del 2022 (1,6% vs. 0,9%). Más aún, teniendo en cuenta las proyecciones de The Conference Board, de concretarse el escenario de "mild" (suave) recesión, el mismo se retrasaría en el tiempo, pasando al cuarto trimestre de 2023 y primer trimestre de 2024.

Con respecto al PCE "core" marzo, si bien el dato publicado superó las expectativas (4,6% vs. 4,5%), como la lectura previa fue corregida al alza (4,7% vs. 4,6%), el dato publicado terminó significando una desaceleración con respecto al dato previo modificado al alza (4,6% vs. 4,7%).

Con respecto al calendario económico, para esta semana destacamos la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto de la FED, y la publicación del reporte laboral correspondiente a abril, para el cual se espera una creación de 178.000 puestos de trabajo.

En materia de expectativas de tasas, **el mercado se sigue convenciendo que en la reunión del 3 de mayo el FOMC aplicaría un nuevo aumento de 25pbs.** Si bien las expectativas de mercado se han acercado parcialmente 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. En dicho contexto, seguimos sugiriendo aprovechar la oportunidad que brindan las letras del Tesoro de EE.UU. a 3 y 6 meses, combinadas con deuda corporativa de alta calidad crediticia y corta "duration"**

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. En una mirada de mediano plazo, los sectores con mayor potencial son "energy", "communication services" y "financials".

ECONOMÍA

Como casi todas las semanas, durante los últimos días se dieron a conocer varios indicadores económicos. Entre ellos destacamos la actualización de la estimación del PBI correspondiente al primer trimestre de 2023 y la publicación del PCE de marzo, en especial su definición "core", es decir sin alimentos ni energía.

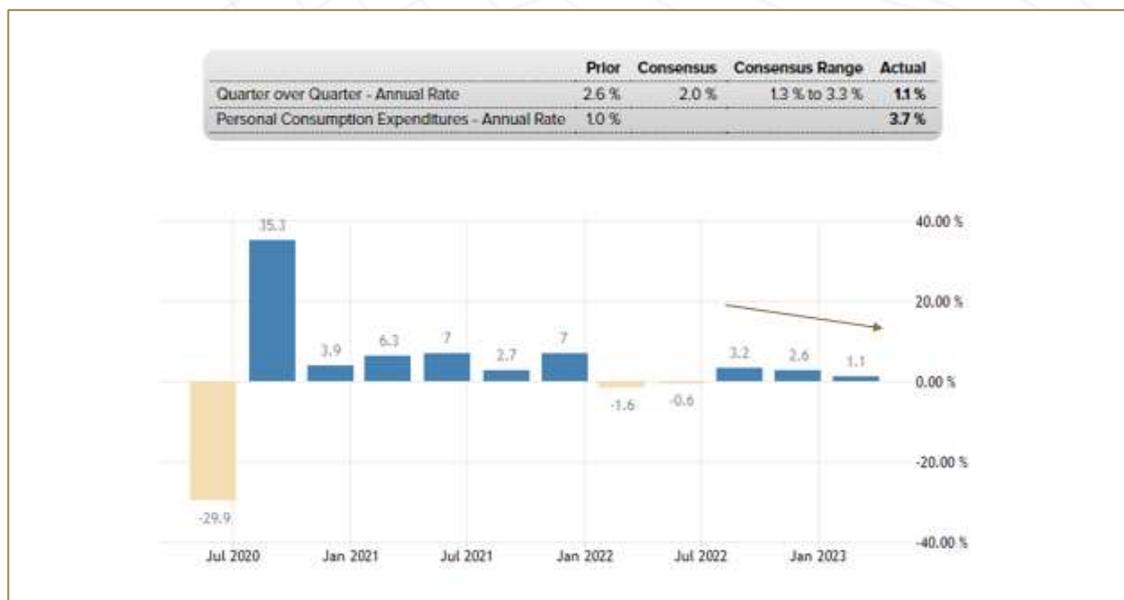
Focalizando en la información del PBI, existe una diferencia metodológica en la forma en que se acostumbra a presentar la información trimestral en EE.UU. a diferencia de como se lo hace en Argentina, motivo por el cual suele complicarse su interpretación.

Sin entrar en el debate de cual metodología es mejor, simplemente avanzamos en explicar ambos esquemas. En el caso de EE.UU. el crecimiento trimestral se lo expresa en relación al trimestre anterior en forma desestacionalizada y expresada en forma anualizada.

Esperando que el lector haya podido seguir el desafío de la interpretación, invitamos a prestar atención a la figura n°1 del presente reporte, en la cual en base a Econoday presentamos el dato publicado frente al consenso de las expectativas, del cual surge que el dato publicado quedó por debajo de lo esperado.

Más aún, en base a Trading Economics, podemos percibir una tendencia de desaceleración de la actividad económica, de acuerdo al gráfico de barras de la figura n°1.

Figura n°1: PBI (variación T/T% desestacionalizada y expresada en forma anual)



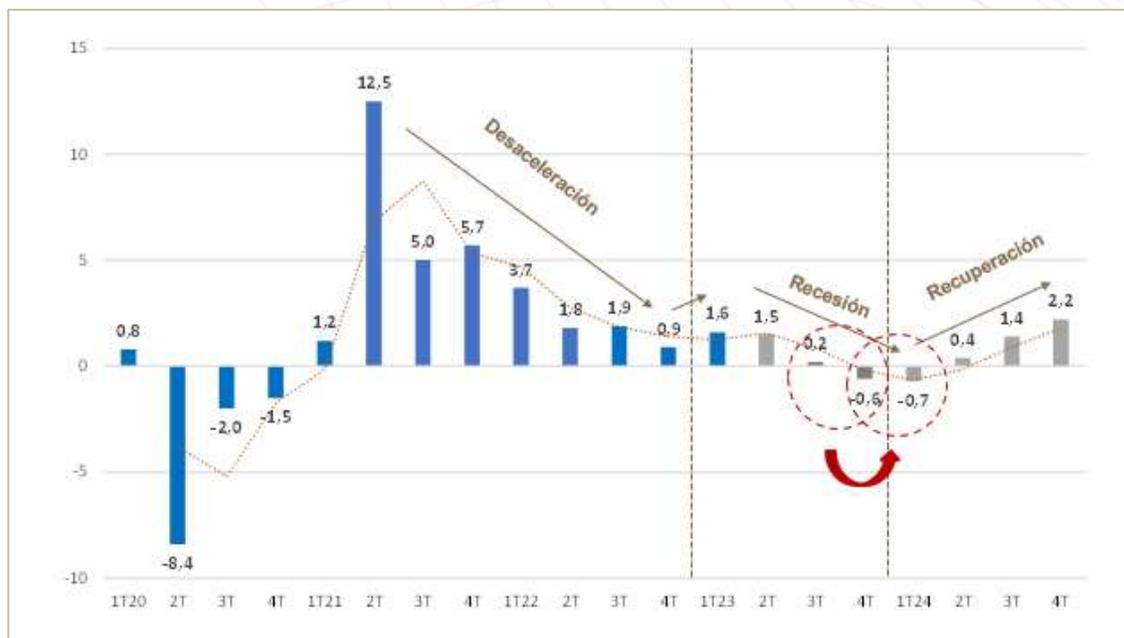
Fuente: en base a Econoday & Trading Economic

Ahora, si pasamos a la metodología con la cual se suele expresar el comportamiento trimestral del PBI en la Argentina, nos podemos remitir a la figura n°2. En este caso, se expresa el nivel de un trimestre sin desestacionalizar con respecto a igual trimestre del año anterior.

La percepción que nos trasmite esta metodología es bastante distinta a la anterior, dado que el PBI de EE.UU. durante el primer trimestre de este año creció 1,6% con respecto a igual trimestre del 2022, lo cual sugiere una performance mejor a la del último trimestre del año pasado, la cual creció 0,9% con respecto al último trimestre del 2021.

Dejando atrás el pasado e intentando interpretar que puede suceder con el futuro del PBI de EE.UU., una de las fuentes más respetadas a nivel internacional en proyecciones del PBI es The Conference Board. De acuerdo a la misma, se esperan crecimientos positivos tanto en el segundo trimestre como en el tercer trimestre de año.

Figura n°2: PBI (variación A/A%)



Fuente: en base a Trading Economic y The Conference Board

Por lo tanto, de acuerdo a The Conference Board, el escenario de la "mild" (suave) recesión se estaría dilatando en el tiempo, del segundo semestre de este año al cuarto trimestre de 2023 y al primer trimestre de 2024.

En la medida que la comentada proyección sea la correcta, la caída en el cuarto trimestre afectará más al arrastre estadístico para 2024 que al resultado del promedio de 2023.

Por lo tanto, es altamente probable que el dato de variación del PBI de 2023 termine siendo positivo y si del segundo al cuarto trimestre de 2024 las variaciones terminan siendo positivas, entonces la variación promedio del año también lo será.

Con respecto a la publicación del PCE, como se puede apreciar en la figura n°3, la atención la centramos en la variación interanual del PCE "core", dado que es la variable que define el objetivo de inflación de largo plazo del 2% que cita el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la FED.

Figura n°3: PCE

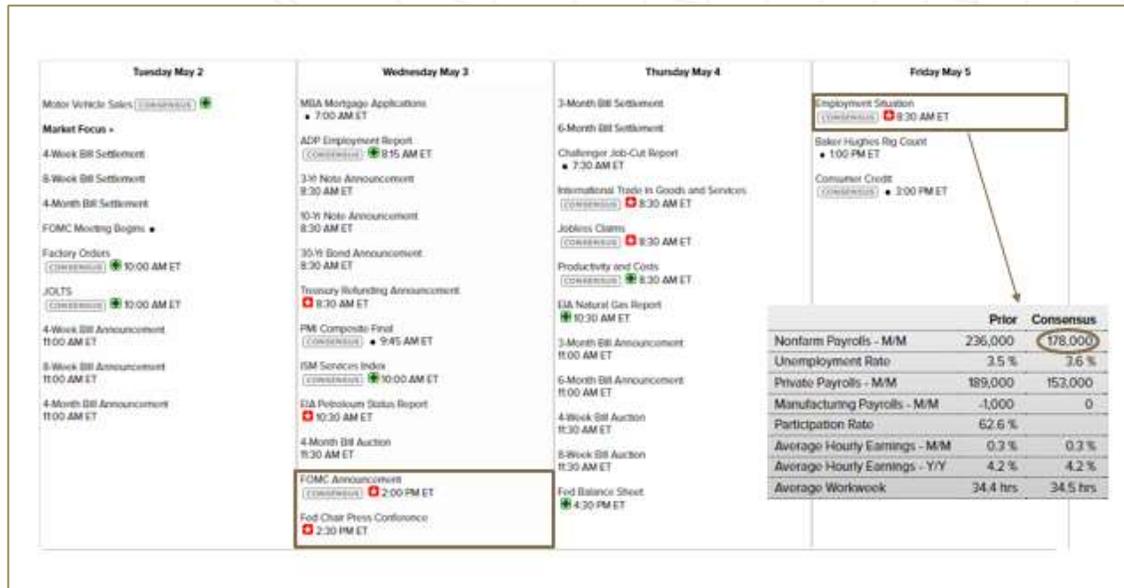


Fuente: en base a Econoday & Trading Economic

Si bien el dato publicado superó las expectativas (4,6% vs. 4,5%), como la lectura previa fue corregida al alza (4,7% vs. 4,6%), el dato publicado terminó significando una desaceleración con respecto al dato previo modificado al alza (4,6% vs. 4,7%).

Con respecto al calendario económico, para esta semana destacamos dos eventos relevantes. En primer lugar, la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto de la FED, el cual publicará su decisión sobre la tasa de política monetaria y en segundo lugar, la publicación del reporte laboral correspondiente a abril que tendrá lugar el viernes, para el cual se espera una creación de 178.000 puestos de trabajo, cifra significativamente inferior a las previas.

Figura n°4: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

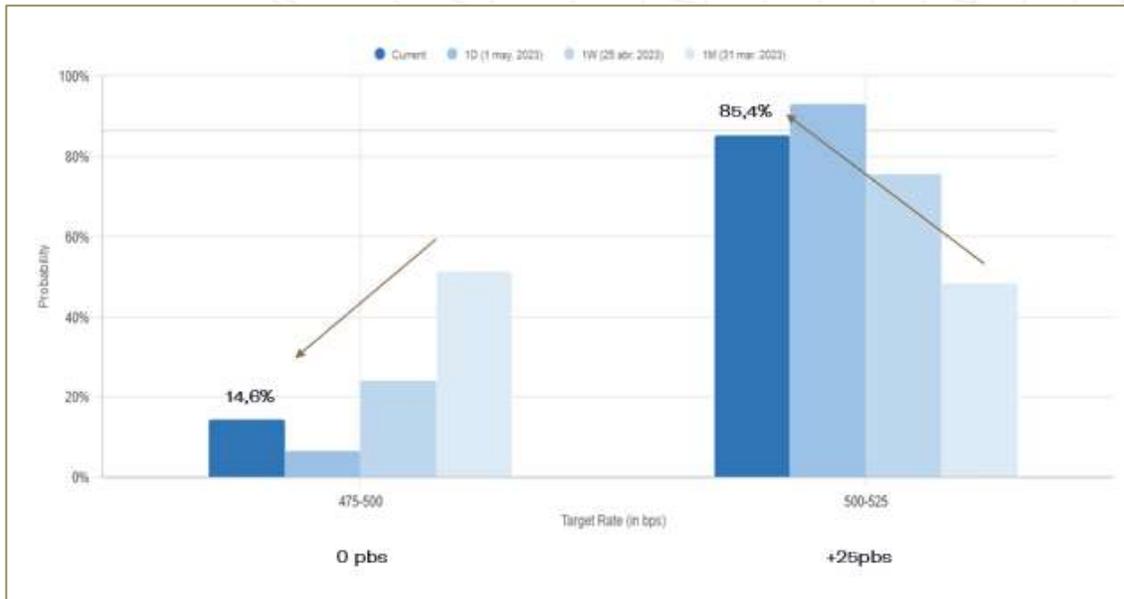
EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Como comentamos en reportes anteriores, el mercado ha seguido 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 la 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 85,4%.**

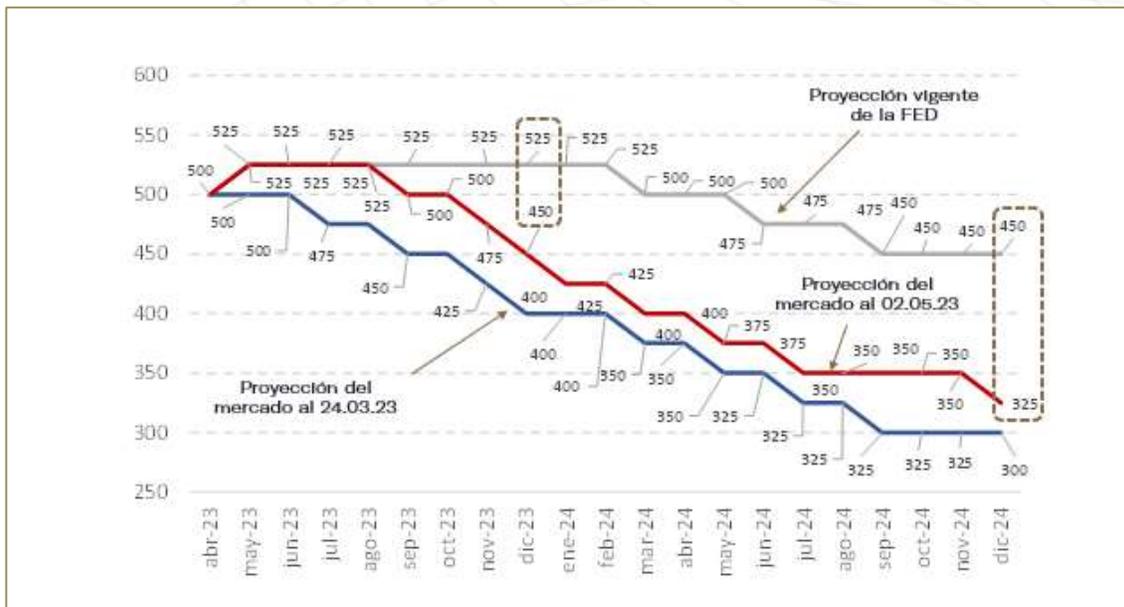
Como comentamos también en reportes anteriores, mirando más allá de la reunión del 3 mayo, en la figura n°6 graficamos la proyección vigente de la FED (línea de color gris), el consenso de mercado al 24 de marzo línea de color azul y el consenso al martes 2 de mayo (línea de color rojo oscuro). Hace 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 75 pbs. No obstante, la diferencia sigue siendo importante en la proyección hacia fines de 2024 (125 pbs). Esta diferencia de percepciones nos refuerza el criterio, que conviene seguir siendo relativamente cautelosos en el nivel de riesgo de los portafolios.**

Figura nº5: Expectativas Reunión del FOMC – 3 de mayo (en pbs.)



Fuente: en base al CME Fed Watch Tool

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

Desde comienzos de año, venimos siendo cautelosos en las recomendaciones para los portafolios de deuda, en particular con perfil conservador.

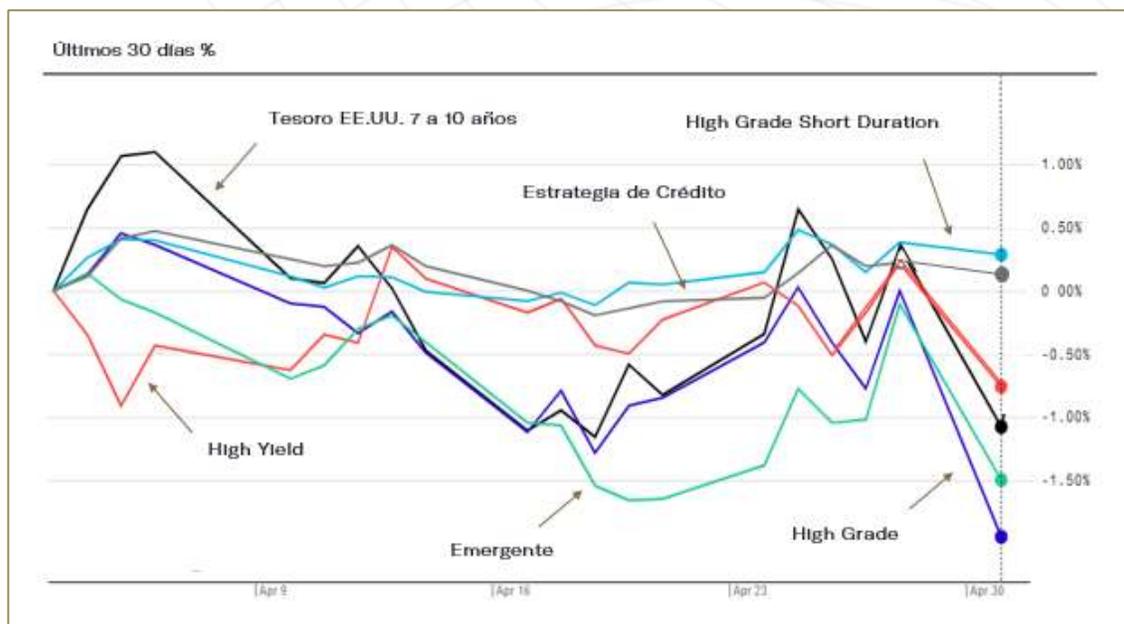
Seguimos destacando la oportunidad que nos ofrecen las letras del Tesoro de EE.UU. a 3 y 6 meses con rendimientos que en actualidad superan el 5% anual.

A su vez, seguimos recomendando como complemento a dichas letras, vehículos de inversión que básicamente contengan deuda corporativa de alta calidad crediticia y acotada "duration".

En la figura n°7 se puede apreciar la evolución durante abril de las distintas categorías crediticias y estrategias de deuda. De dicha figura se puede apreciar que nuestras sugerencias han sido las de mejor performance.

Por el momento, no encontramos argumentos para modificar la recomendación. Por lo tanto, asumiendo el riesgo de aburrir al lector, seguimos sugiriendo letras del Tesoro de EE.UU. a 3 y 6 meses, combinadas con instrumentos básicamente invertidos en deuda corporativa de alta calidad crediticia (high grade) y corta "duration".

Figura n°7: Renta Fija – Distintas Clases de Riesgo



Fuente: en base a Bloomberg

S&P500

Mantenemos la lectura constructiva, en el sentido que el S&P500 se encuentra describiendo un canal alcista de mediano plazo, como se puede observar en figura nº8.

No obstante, es más que evidente que la zona de 4.100/4.200 se ha constituido como un techo temporal, que se ha impuesto en forma lapidaria tanto el 2 de febrero, como el primero de mayo de este año.

Paralelamente, como se puede observar en la parte inferior de la mencionada figura, la señal de venta en el MACD se mantiene vigente, así como también la divergencia bajista en el RSI.

Por lo tanto, **no descartamos que se pueda producir durante mayo un movimiento de "pull back" en el mercado de acciones, sin que esto signifique una modificación de la lectura constructiva de mediano plazo.**

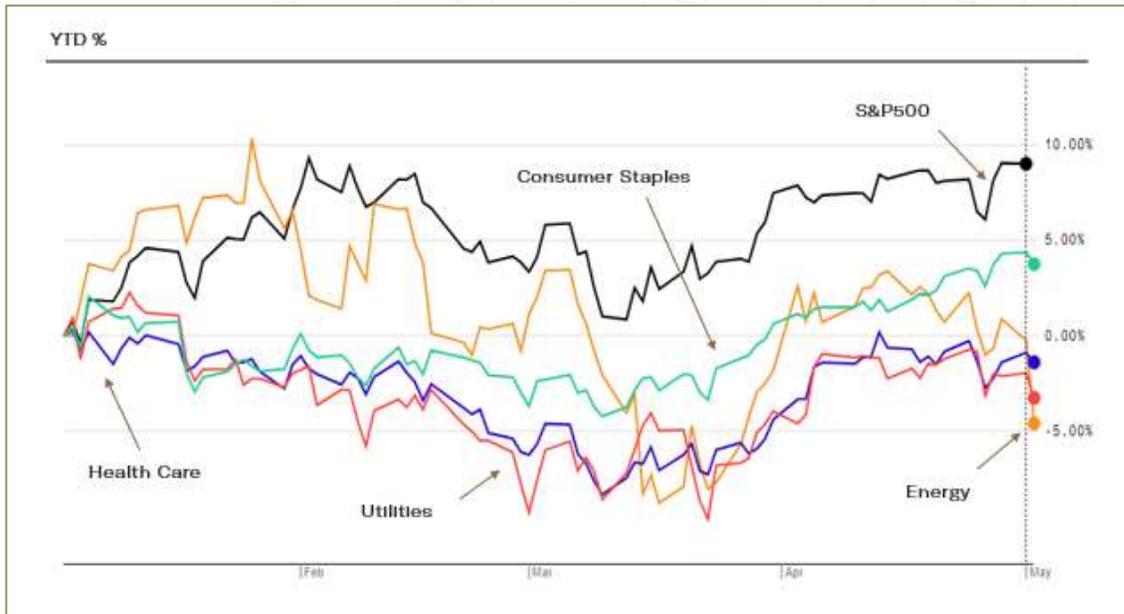
Figura nº8: S&P500 – Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

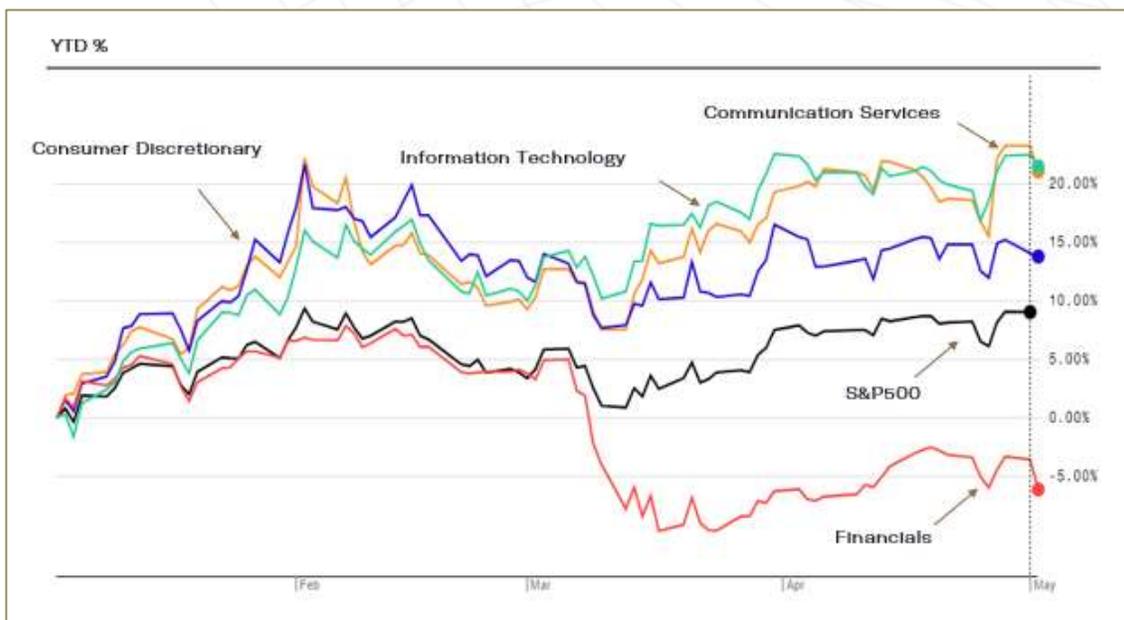
Pasando al análisis sectorial, en figura nº9 se aprecia como los sectores más defensivos durante 2022 no son los más favorecidos durante el presente año.

Figura nº9: S&P500 vs. Sectores Defensivos durante 2022



Fuente: en base a Bloomberg

Figura nº10: S&P500 vs Sectores de Crecimiento y Financiero



Fuente: en base a Bloomberg

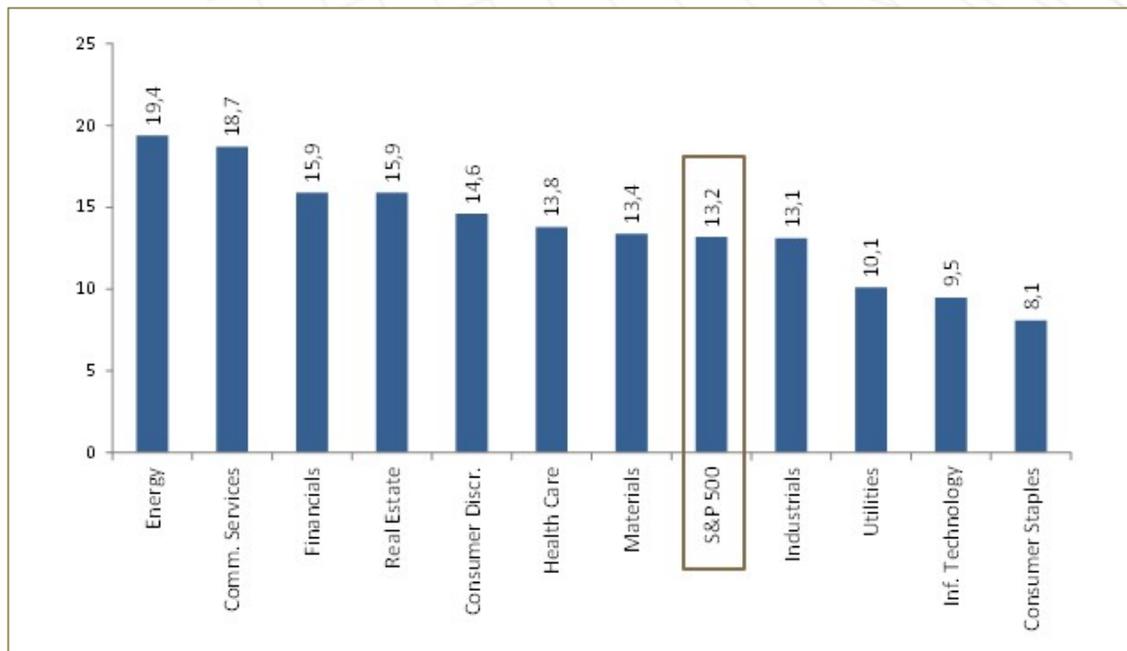
En forma opuesta, de acuerdo a la figura n°10, los sectores relacionados con crecimiento, vienen siendo los de mejor performance durante 2023, lo cual sigue confirmando una clara rotación de sectores.

Por último, haciendo referencia a los ratios "price target/closing price" elaborados por la prestigiosa firma FactSet (figura n°11), "energy" y "communication services" han pasado a ser los sectores con mayor "upside" potencial.

Una nota particular merece el sector "financiamiento", el cual como se puede apreciar en la figura n°10 ha sido claramente castigado a partir de marzo cuando escalaron las tensiones financieras y no ha podido hasta el momento cerrar el "gap" con respecto al índice.

Sin embargo, de acuerdo la información graficada en la figura n°11, proyecta un interesante potencial, lo cual lo convierte en una idea de trading de mediano plazo.

Figura n°11: Target Price / Closing Price



Fuente: en base a FactSet

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.