

23 de mayo de 2023

# Weekly Global Outlook

## “Debt Ceiling” – Continua la espera

Del análisis de los tres indicadores económicos que destacamos esta semana (ventas minoristas, producción industrial e indicadores líderes), podemos concluir que **sigue vigente el presagio de una recesión suave en algún momento de 2023. Sin embargo, tanto las ventas minoristas como la producción han comenzado el segundo trimestre del año a un mejor ritmo del que registraron en el cierre del segundo trimestre.** En este contexto, es entendible las expresiones que han planteado recientemente tanto Jerome Powell como Philip Jefferson, en el sentido que aún tiene probabilidad de ocurrencia un “soft landing” (aterrizaje suave).

**Con respecto al debate del “debt ceiling”, lamentablemente no se pudo llegar a un acuerdo durante la semana pasada.** Al reducirse el tiempo para el debate, aumentó la preocupación afectando a la deuda, en especial a la de mayor “duration”.

A la vista de lo que se detecta mediante el Fed Watch Tool del CME, **el mercado ha comenzado a modificar su perspectiva sobre el futuro de la tasa.** El cambio es debido a la combinación de una percepción que las tensiones bancarias habrían sido controladas y la convicción transmitida por los miembros del FOMC en cuanto a que no hay argumentos para bajar la tasa hasta entrado 2024.

**Con respecto al S&P500**, más allá de las consideraciones del análisis técnico y del ruido que podría provocar en el mercado un fracaso en las negociaciones por el límite del endeudamiento, **el aspecto central en la lectura del escenario de mediano plazo es cual terminará siendo el escenario macroeconómico.** Durante buena parte del año pasado se instaló la perspectiva de una “mild recession” que llevó al índice a la zona de 3.500/3.600. **En la medida que disminuye la percepción de una recesión y aumenta la perspectiva de un “soft landing”, la zona de 4.100/4.200 podría dejar de ser vista como una “resistencia”, para ser considerada un “soporte”.** En ese sentido resulta interesante el reporte de FactSect que analiza la cita de la palabra “recesión” en las presentaciones de los resultados trimestrales de las compañías que componen el S&P500.

## ECONOMÍA

Si bien durante la semana no se dieron a conocer indicadores económicos de alta relevancia, destacamos tres de ellos: ventas minoristas, producción industrial e indicadores líderes.

Con respecto a las **ventas minoristas** durante abril, como se puede apreciar en la figura n°1, el dato publicado quedó por debajo de las expectativas, pero representó una clara mejora con respecto a lo ocurrido durante febrero y marzo. Meses en los cuales las ventas minoristas habían registrado caídas.

**Figura n°1: Ventas Minoristas**



Fuente: en base a Econoday & Trading Economic

Pasando a la **producción industrial** también de abril, en la figura n°2 se puede observar que la cifra publicada superó las expectativas y que también representó una mejora con respecto a lo sucedido durante febrero y marzo. Este indicador confirma lo que vienen señalando otros indicadores relacionados con el sector, en el sentido de una cierta resiliencia y recuperación del sector manufacturero.

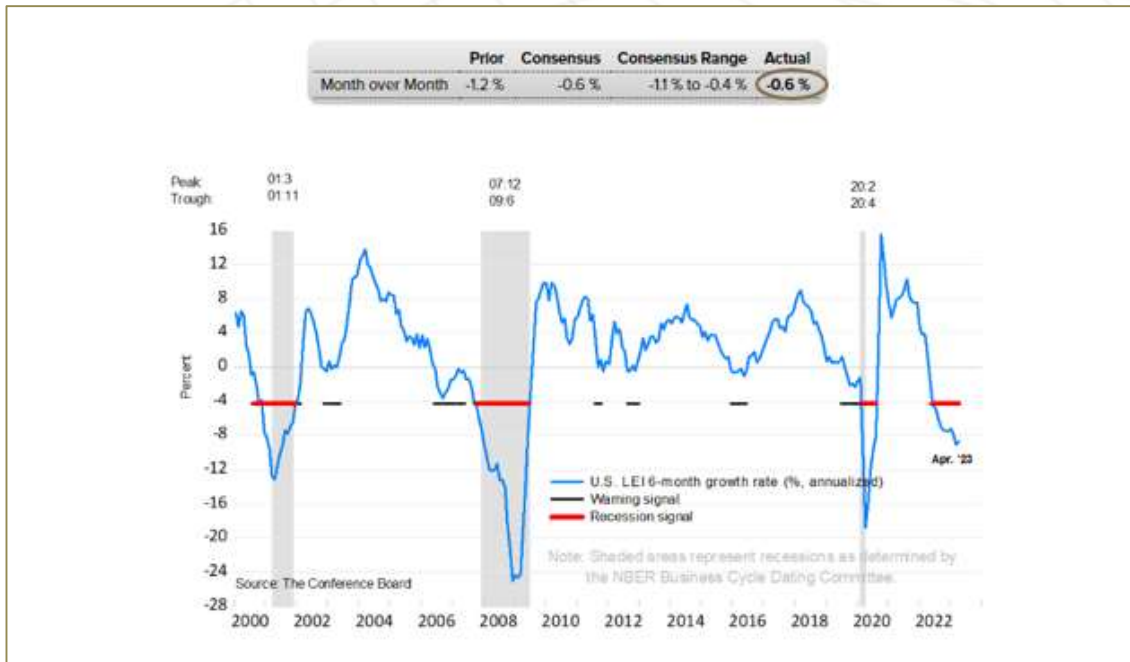
Con respecto a los **indicadores líderes (LEI)** que desarrolla The Conference Board, como se puede ver en la figura n°3, el dato publicado coincidió con las expectativas. De acuerdo a dicha institución que elabora el LEI, las componentes del mismo presagian una debilidad de la economía, pero menos intensa que la lectura anterior. El LEI sigue señalando alta probabilidad de "mild recession" a partir del segundo trimestre del corriente año.

Figura nº2: Producción Industrial



Fuente: en base a Econoday & Trading Economic

Figura nº3: Indicadores Líderes



Fuente: en base a The Conference Board

**Del análisis de los tres indicadores, podemos concluir que sigue vigente el presagio de una recesión suave en algún momento de 2023. Sin embargo, tanto las ventas minoristas como la producción han comenzado el segundo trimestre del año a un mejor ritmo del que registraron en el cierre del segundo trimestre. En este contexto, es entendible las expresiones que han planteado recientemente tanto Jerome Powell como Philip Jefferson, en el sentido que aún tiene probabilidad de ocurrencia un "soft landing" (aterrizaje suave).**

Durante la semana, varios integrantes de la Reserva Federal, ya sea miembros del directorio como presidentes de Reservas Federales, expresaron opiniones sobre diversos temas. Con respecto a lo que podría llegar a ocurrir en particular en la reunión del 14 de junio, y posteriormente, vamos a desarrollarlo en detalle en el apartado de "Expectativas de Tasas de Interés". En el presente apartado, vamos a señalar lo expresado con respecto a las quiebras bancarias.

En ese sentido, **Michael Barr** (integrante del directorio de la Reserva Federal y responsable de la supervisión del sistema bancario) expuso en el Senado. En su presentación afirmó que el sistema bancario se encuentra fuerte y resistente, pero reconoció que ante los eventos recientes se demuestra que la capacidad de supervisión debe mejorar. Del caso Silicon Valley Bank se deduce que se debe exigir una mayor cantidad de capital.

**Michelle Bowman** (también integrante del directorio de la Reserva Federal) mostró una mirada distinta. Ella reiteró su pedido de una investigación sobre la quiebra del Silicon Valley Bank y se expresó en contra de una mayor regulación a las entidades de menor tamaño como respuesta a las recientes tensiones bancarias.

**Con respecto al debate del "debt ceiling", lamentablemente no se pudo llegar a un acuerdo durante la semana, pero mayores detalles del tema lo vamos a desarrollar en el apartado de renta fija.**

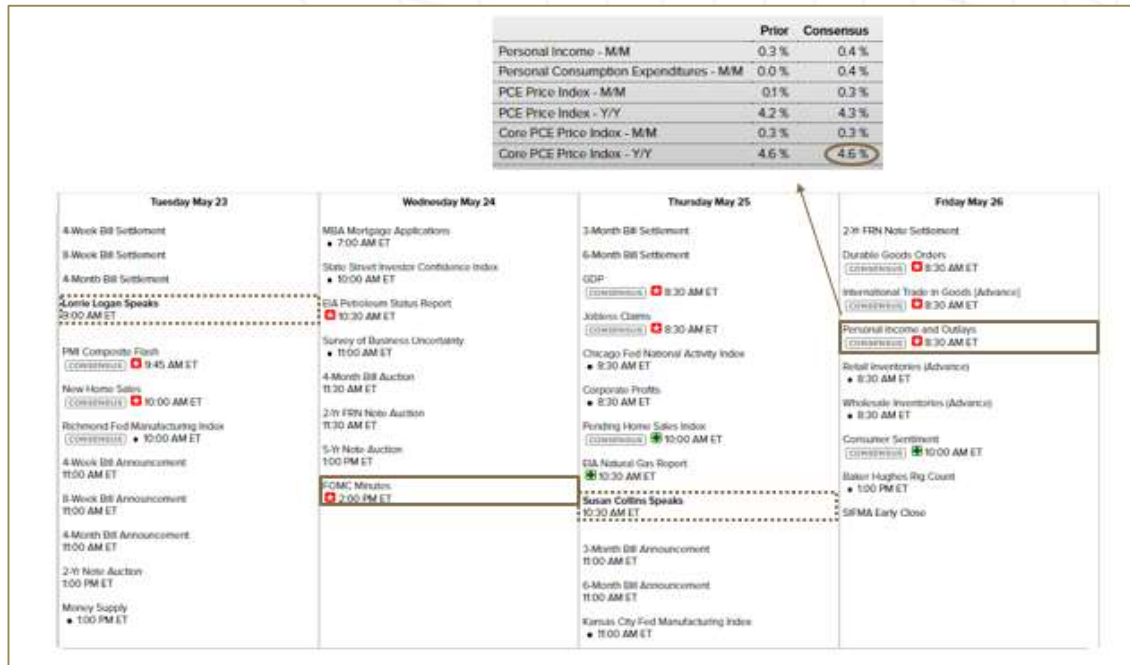
Dentro del **calendario económico**, para esta semana se destacan la publicación de las **minutas de la última reunión del FOMC (miércoles) y el PCE correspondiente a abril (viernes)**. Las expectativas para la lectura interanual de la definición "core" del PCE son de 4,6% la cual coincide con la lectura anterior y confirmaría la percepción de inflación "sticky" (pegajosa), dado que sería la quinta lectura interanual consecutiva de magnitud similar.

También está prevista la publicación de la segunda estimación del comportamiento del PBI durante el primer trimestre del año. No se esperan cambios con respecto a la primera estimación, la cual señaló un crecimiento del 1,1% en su definición trimestre sobre trimestre, en forma desestacionalizada y anualizada.



Durante la semana tienen agendadas presentaciones algunos miembros de la Reserva Federal, como Lorie Logan (presidente de la Reserva Federal de Dallas) y Susan Collins (presidente de la Reserva Federal de Boston).

**Figura n°4: Calendario Económico**



Fuente: en base a Econoday

## EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Con respecto a lo que podría llegar a ocurrir en particular en la reunión del 14 de junio tanto **Jerome Powell**, como **John Williams** (presidente de la Reserva Federal de New York y vicepresidente del FOMC) y **Philip Jefferson** (miembro del directorio y recientemente nominado por Biden a vicepresidente de la Reserva Federal) dieron señales de estar a favor de una pausa en junio. En forma opuesta, **Lorie Logan** (presidente de la Reserva Federal de Dallas) dijo que aún no están claros los argumentos para hacer una pausa.

**De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, el mercado sigue considerando como escenario más probable al de la pausa en la suba en la reunión de junio del FOMC, con una probabilidad de algo más del 80%.**

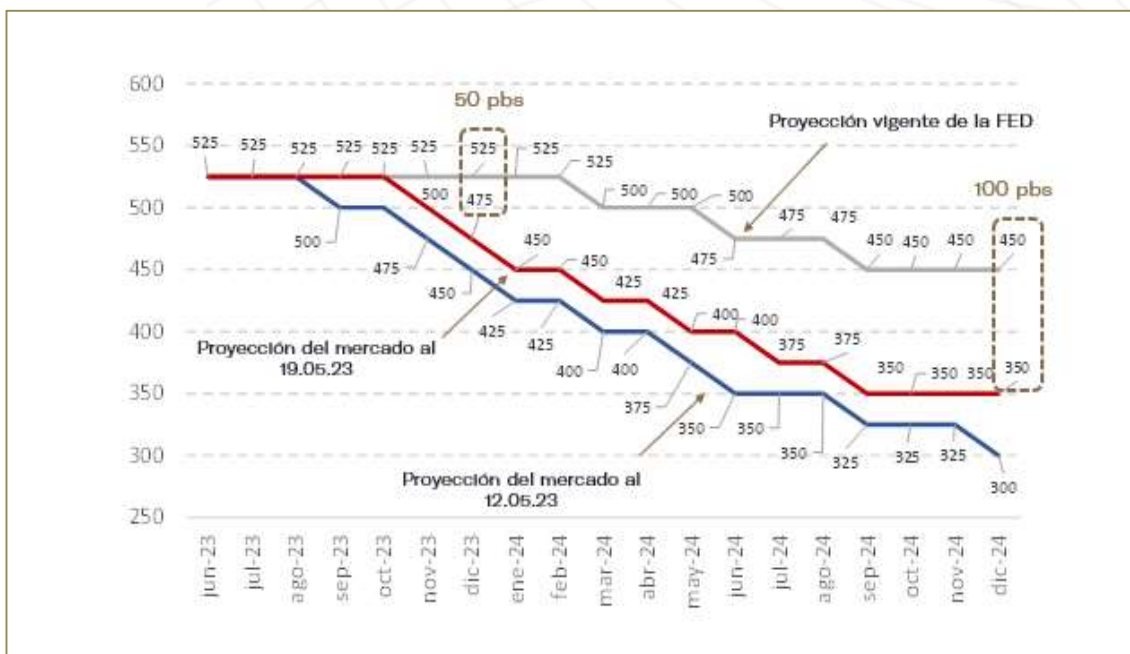
Dado el criterio planteado en la última reunión de tener en cuenta la nueva información económica que se publicase para su determinación, tomarán especial importancia del PCE de este viernes y la publicación del reporte laboral, el 2 de junio.

Focalizando más allá de la reunión de junio, **Raphael Bostic** (presidente de la Reserva Federal de Atlanta) dijo que no ve bajas en la tasa hasta bien entrado 2024 y que él está pensando más en una suba que en una baja de la tasa. En el mismo sentido se expresó **Neel Kashkari** (presidente de la Reserva Federal de Minneapolis) quien dijo que probablemente tengan más trabajo que hacer para tratar de reducir la inflación. También coincidió **Loretta Mester** (presidente de la Reserva Federal de Cleveland), quien se inclinó a un endurecimiento aún mayor de la política monetaria para eliminar por completo a la inflación.

**A la vista de lo que se detecta mediante el Fed Watch Tool del CME, el mercado ha comenzado a modificar su perspectiva sobre el futuro de la tasa. A nuestro juicio, el motivo es la combinación de una percepción que las tensiones bancarias habrían sido controladas y la convicción transmitida por los miembros del FOMC en cuanto a que no hay argumentos para bajar la tasa hasta entrado 2024.**

Como se puede apreciar en la figura n°5, la proyección del mercado al viernes 19 de mayo (línea de color rojo), se ha acercado a la proyección vigente de la Fed (línea de color gris) si la comparamos con la proyección al viernes 12 de mayo (línea de color azul). En la medida que se siga acercando esta diferencia de visiones, nos sentiremos más confiados en asumir mayor "duration" en los portafolios.

**Figura n°5: 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

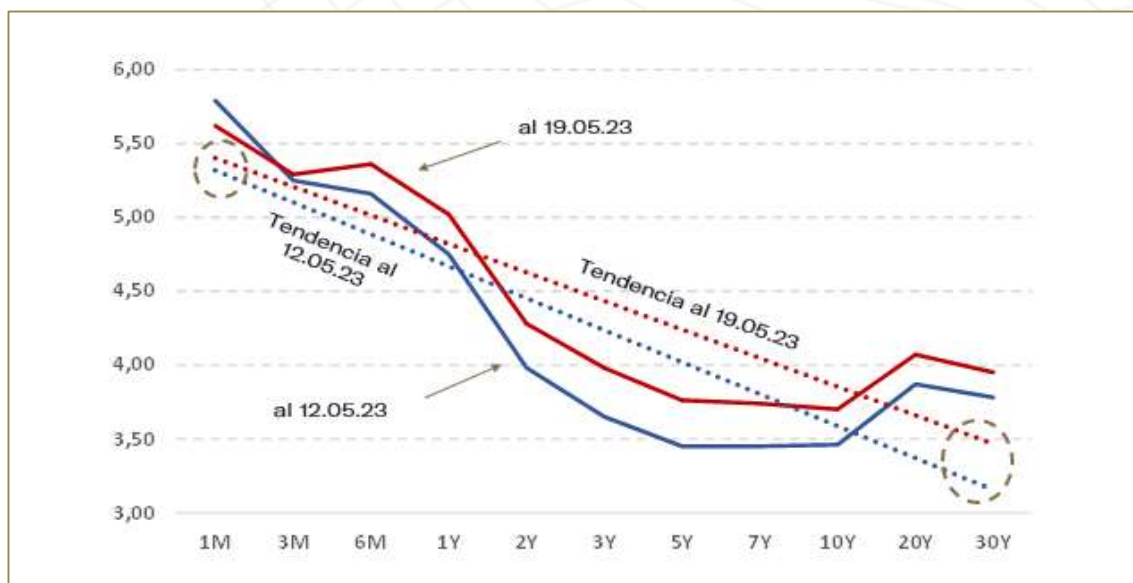
Luego de una semana en la cual parecía generarse avances en la negociación por el límite del endeudamiento, de la mano de algunas declaraciones constructivas de Kevin McCarthy, el viernes se cerraron abruptamente las negociaciones y durante el fin de semana se generaron idas y vueltas sobre el tema.

En la cumbre de Hiroshima (Japón), Joe Biden acusando a los republicanos dijo "no puedo garantizar que no forzarán un incumplimiento haciendo algo escandaloso". Biden plantea que el objetivo de los republicanos es dañar su objetivo de reelección. Por su parte, el Partido Republicano sigue ofreciendo un aumento en el límite, pero a cambio de recortes del gasto que Biden por el momento considera inaceptables.

Con el apoyo de al menos 11 senadores, Biden sigue amenazando con utilizar la enmienda 14 de la constitución, pero los especialistas señalan que dicha alternativa no sería viable, dada la crisis que provocaría y las consecuencias legales.

Dado que la responsable del Tesoro, Yanet Yellen ha planteado que hacia el 1º de junio se agotarían los recursos, el tiempo de negociación se va acortando y la semana pasada planteamos que, de no llegar a un acuerdo, aumentaría el nerviosismo en el mercado el cual ha provocado un desplazamiento generalizado de la curva de rendimientos de los instrumentos de deuda del Tesoro, como se puede observar en la figura n°6.

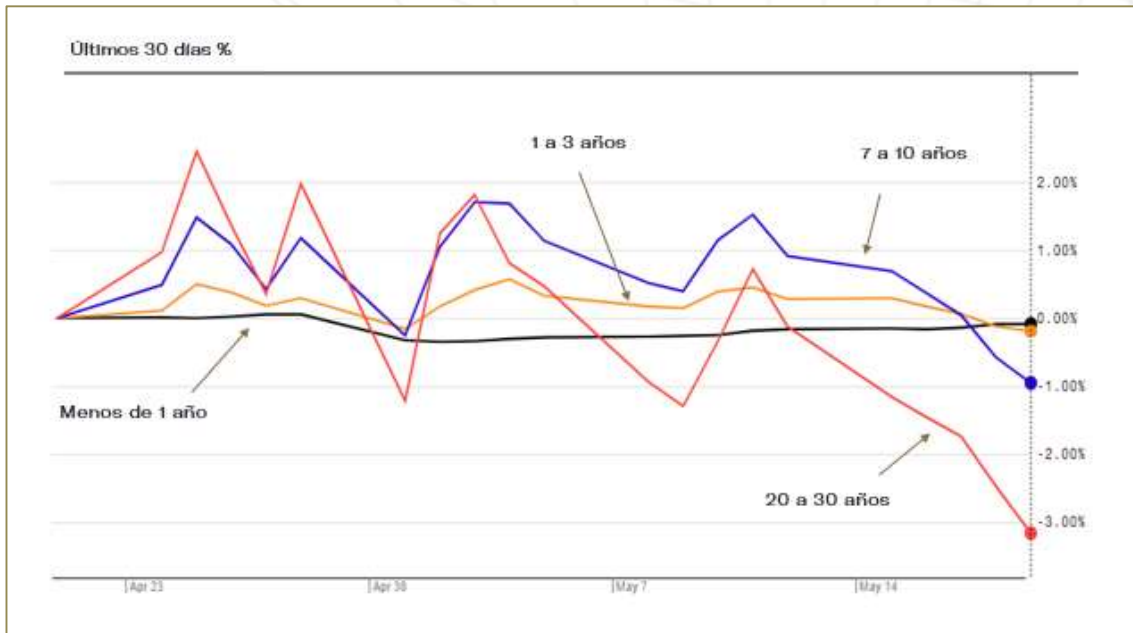
**Figura n°6: Renta Fija – Curva de Rendimientos de la Deuda del Tesoro de EE.UU.**



Fuente: en base a Bloomberg

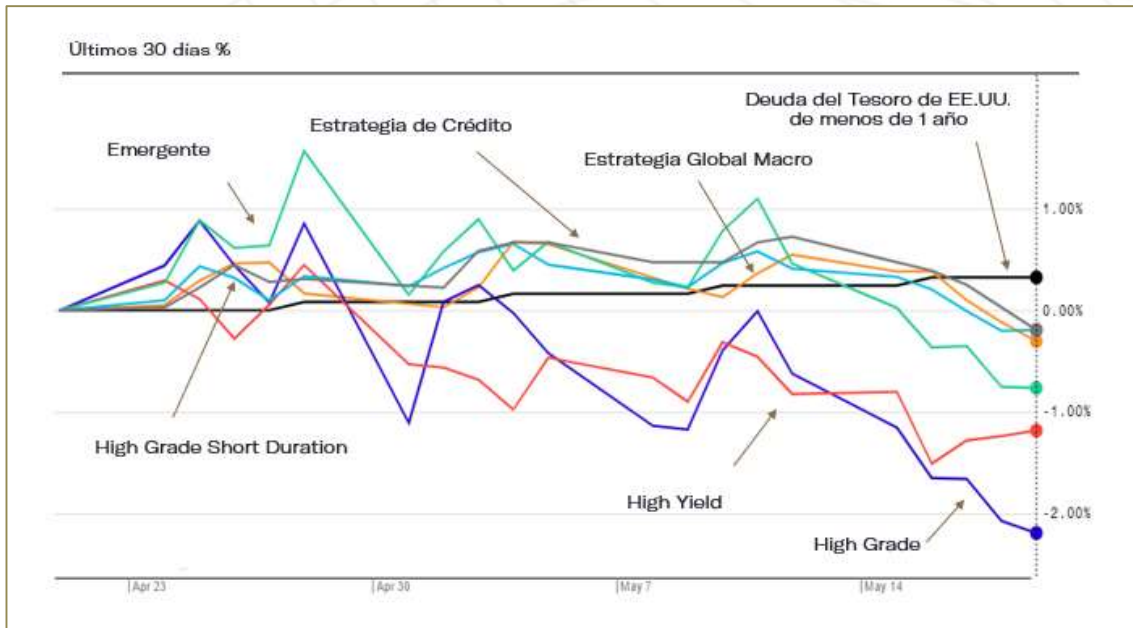


**Figura n°7: Renta Fija –Deuda del Tesoro de EE.UU.**



Fuente: en base a Bloomberg

**Figura n°8: Renta Fija –Distintos Riesgos y Estrategias**



Fuente: en base a Bloomberg



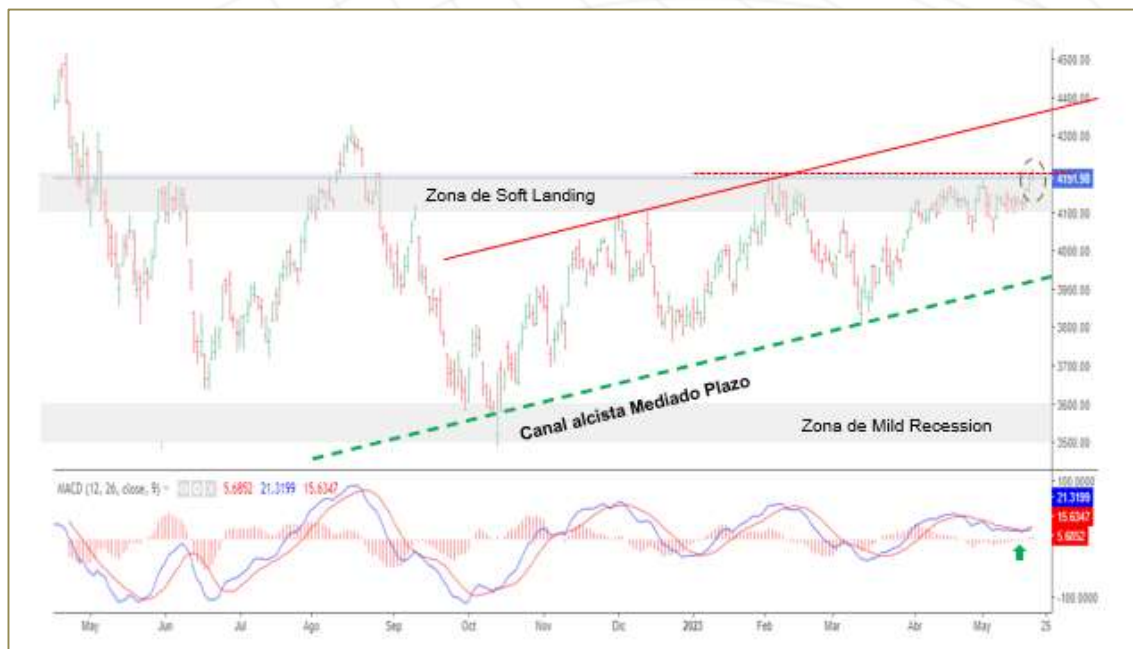
De las figuras nº7 y nº8 se puede concluir la necesidad de seguir siendo cautelosos con la "duration". En el caso particular de la figura nº7, a igual riesgo crediticio (Tesoro de EE.UU.), ante el aumento de incertidumbre generado por la dilatación en las negociaciones del límite del endeudamiento se puede observar cómo los bonos más largos fueron los más castigados en sus precios durante los últimos días.

En la figura nº8, se aprecia como la deuda corporativa de alta calidad ("high grade") de mayor "duration" también ha sido la más castigada. Si bien estas correcciones podrían estar generando una oportunidad para el mediano plazo e incluso el corto, de alcanzarse un acuerdo esta semana, al menos hasta ahora ha sido más conveniente haber estado posicionado en instrumentos de "duration" acotada.

## S&P500

Desde el punto de vista del análisis técnico seguimos manteniendo el mismo escenario de mediano plazo, que sintetizamos en la figura nº9 como un canal alcista de mediano plazo, al mismo tiempo que la zona de 4.100/4.200 sigue siendo un techo temporal.

**Figura nº9: S&P500 – Lectura técnica**



Fuente: en base a Investing

Sin embargo, durante los últimos días se generaron tres novedades para tener en cuenta. En primer lugar, el viernes el índice en su movimiento intradiario marcó el máximo del año al alcanzar el valor 4.212,91. El haber alcanzado un nuevo máximo le da más probabilidad al escenario de canal alcista de mediano plazo. En segundo lugar, se desvaneció la posibilidad que se estuviese formando un "diamante" (figura clásica de reversión de tendencia). Tercero, el MACD ha generado una señal de compra. Durante los últimos meses este indicador ha venido generando señales muy eficientes, por lo que merece prestarle atención.

Más allá de las consideraciones del análisis técnico y del ruido que podría provocar en el mercado un fracaso en las negociaciones por el límite del endeudamiento, un aspecto central en la lectura del escenario de mediano plazo es cual terminará el escenario macroeconómico.

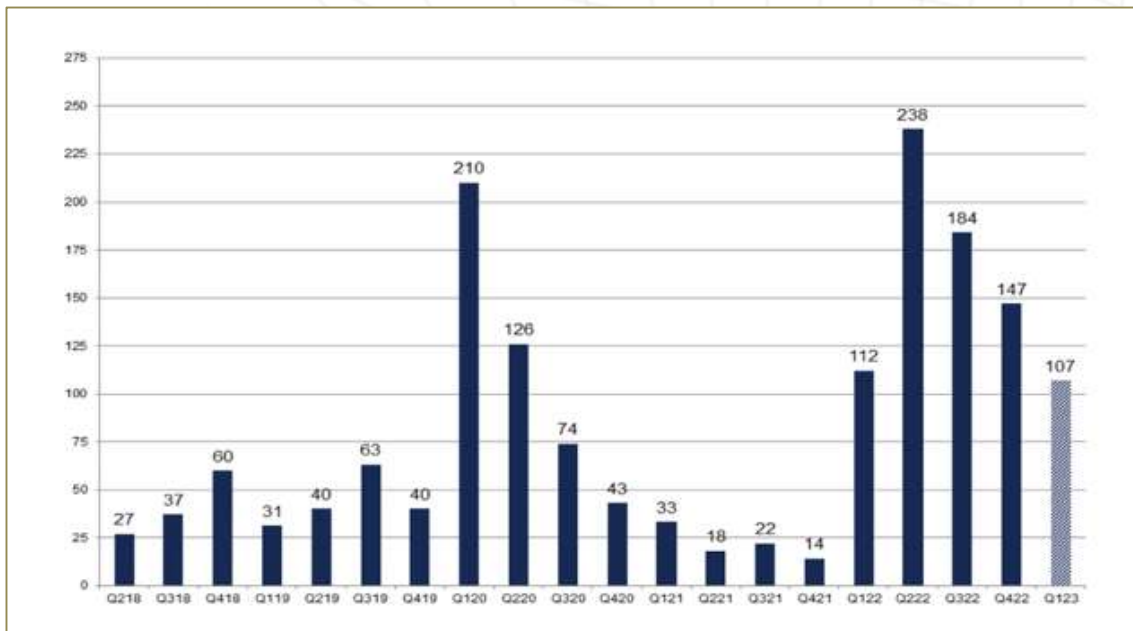
Durante buena parte del año pasado se instaló la perspectiva de una "mild recession" que llevó al índice a la zona de 3.500/3.600. Como hemos comentado en el apartado de economía, el nivel de actividad viene demostrando una gran resiliencia y tanto Powell como Jefferson consideran que no debería descartarse la posibilidad de la morigeración de la inflación en un contexto de "soft landing". De ser ese finalmente el escenario, el mercado debería cambiar su apreciación con respecto a la zona de 4.100/4.200, dado que de ser vista como una "resistencia", podría pasar a ser considerada un "soporte". En la medida que la problemática del "debt ceiling" pueda ser superada, es altamente probable que el mercado se introduzca en el debate de "soft landing" versus "mild recession".

En ese sentido, es muy interesante el reciente reporte de FactSet en el cual se realiza un análisis sobre las presentaciones que realizan las compañías al publicar sus resultados trimestrales. A través de "Document Search", FactSet buscó el término "recesión" en las transcripciones de las presentaciones de resultados de todas las empresas del S&P 500 que realizaron las mismas, del 15 de marzo al 18 de mayo.

De las 500 empresas que componen el índice, 107 citaron el término "recesión" durante su presentación de ganancias correspondiente al primer trimestre de 2023. Este número está por encima del promedio de 5 años de 77 y el promedio de 10 años de 59.

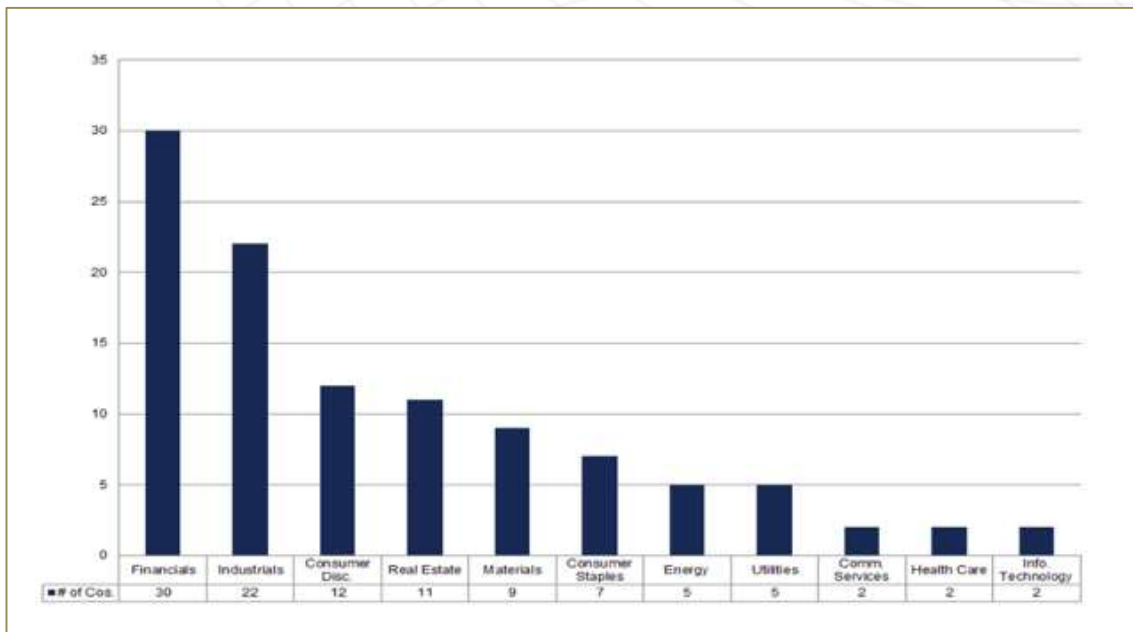
Sin embargo, debe tenerse en cuenta que después de alcanzar su punto máximo en el segundo trimestre de 2022, **el número de empresas del S&P 500 que citan "recesión" en las presentaciones de ganancias ha disminuido por tercer trimestre consecutivo.** A día de hoy, el número de empresas S&P 500 que citan "recesión" en las presentaciones de ganancias para el primer trimestre de 2023 es un 27% inferior al número del cuarto trimestre de 2022 (147), un 42 % inferior al número del tercer trimestre de 2022 (184) y un 55 % inferior al número en el segundo trimestre de 2022 (238). Esta comparación puede observarse en detalle en la figura nº10 y desagregada por sectores en la figura nº11.

**Figura nº10: S&P500 – Cantidad de empresas que citaron “recesión” en sus presentaciones de ganancias trimestrales**



Fuente: en base a FactSet

**Figura nº11: S&P500 – Citas de “recesión” por sector**



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.