

25 de julio de 2023

# Weekly Global Outlook

## FOMC y PCE podrían eclipsar al Earning Season

**Durante los últimos días, se dieron a conocer varios indicadores económicos, los cuales no son de alta relevancia, pero dejaron señales de debilitamiento de la economía. No obstante, el mercado laboral sigue mostrando una gran resiliencia.**

**Con respecto al calendario económico, la semana concentra dos eventos de alta relevancia. Por un lado, la reunión del FOMC (miércoles 26), y la publicación del índice de precios del PCE (viernes 28).**

Si bien **el mercado descuenta con una probabilidad de casi el 100%, que el FOMC elevará en 25pbs su tasa de política monetaria**, será muy importante el tono que imprima el comunicado de prensa, así como también el desarrollo de la conferencia de prensa de Jerome Powell, para entender el comportamiento futuro de la tasa de interés.

**La diferencia de las tasas de 10 y 2 años, la cual suele utilizarse como pendiente de la "yield curve", se encuentra en mínimos desde 1981.** Históricamente cada vez que esta diferencia de tasas ha entrado en el terreno negativo, ha sido un predictor eficiente de períodos de recesión. Hace aproximadamente 12 meses que este indicador viene transitando el terreno negativo. De acuerdo a la historia, el lapso promedio desde que la pendiente ha registrado valores negativos y el comienzo de la recesión ha sido de 15 meses.

Como comentamos en el reporte de la semana pasada, existía el riesgo que el rebalanceo anunciado por Nasdaq tuviese un efecto negativo en aquellas compañías que sufrirían una reducción en su ponderación dentro del índice. Salvo el caso de Apple, las otras 6 empresas terminaron exhibiendo caídas en el comportamiento semanal.

La reciente performance del S&P500 ha superado nuestro escenario constructivo que definimos como base. **Si bien el nivel de sorpresas positivas en la temporada de publicación de resultados se ha reducido de 80% a 73%, sigue por encima del promedio de largo plazo (66,4%).** Nos cuesta imaginarnos que el mercado tenga la fortaleza para poder superar la zona de 4.600 sin hacer previamente un "pull back" o una lateralización, quizás con una rotación de sectores.

## ECONOMÍA

Durante los últimos días, se dieron a conocer varios indicadores económicos (ventas minoristas, producción industrial, indicadores líderes y pedidos de subsidios por desempleo), los cuales no son de alta relevancia para el mercado, pero dejaron señales de debilitamiento de la economía. No obstante, el mercado laboral sigue mostrando una gran resiliencia.

Como se puede observar en la figura n°1, **las ventas minoristas registraron un crecimiento mensual en junio por debajo de lo esperado** (0,2% vs. 0,5%), así como también una desaceleración con respecto al mes anterior (0,2% vs. 0,5%).

**Figura n°1: Ventas Minoristas**



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En la figura n°2 se puede apreciar que **la producción industrial durante junio también registró un comportamiento más débil al esperado** por el consenso relevado por Econoday (-0,5% vs. 0,0%), marcando dos meses seguidos de contracción.

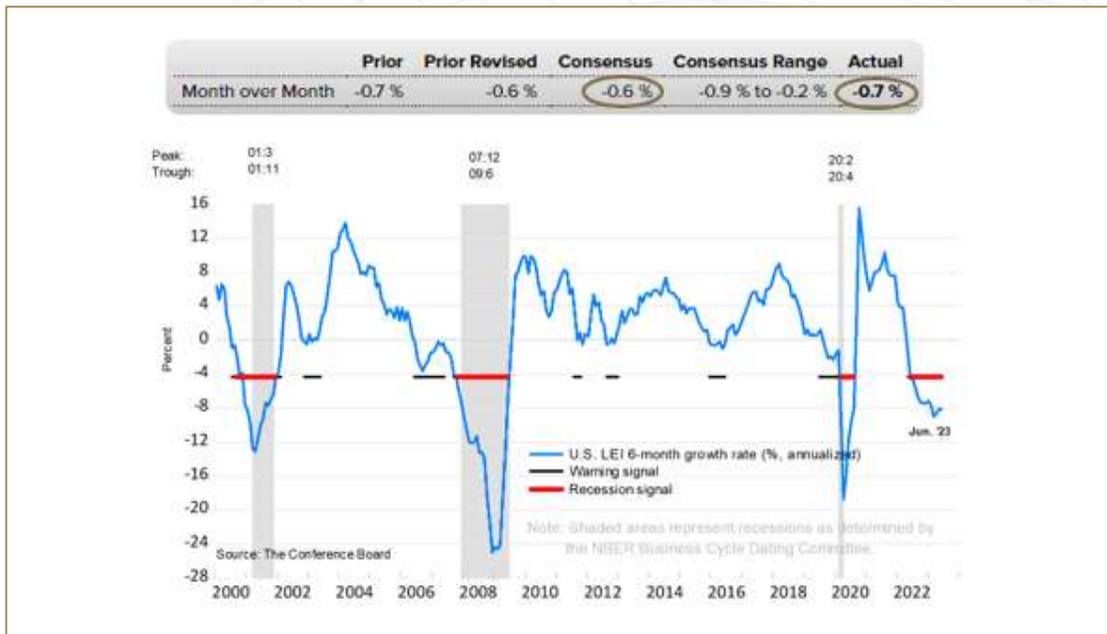
The Conference Board publicó su "Leading Economic Index" (LEI), el cual como se puede observar en la figura n°3 disminuyó 0,7 % en junio, superando la caída esperada por el consenso (-0,6%). De acuerdo a Justyna Zabinska-La Monica, gerente de Indicadores del ciclo económico en The Conference Board, el LEI ha estado en declive durante quince meses, la racha más larga de caídas consecutivas desde 2007-08, durante el período previo a la Gran Recesión.

Figura nº2: Producción Industrial



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura nº3: Indicadores Líderes

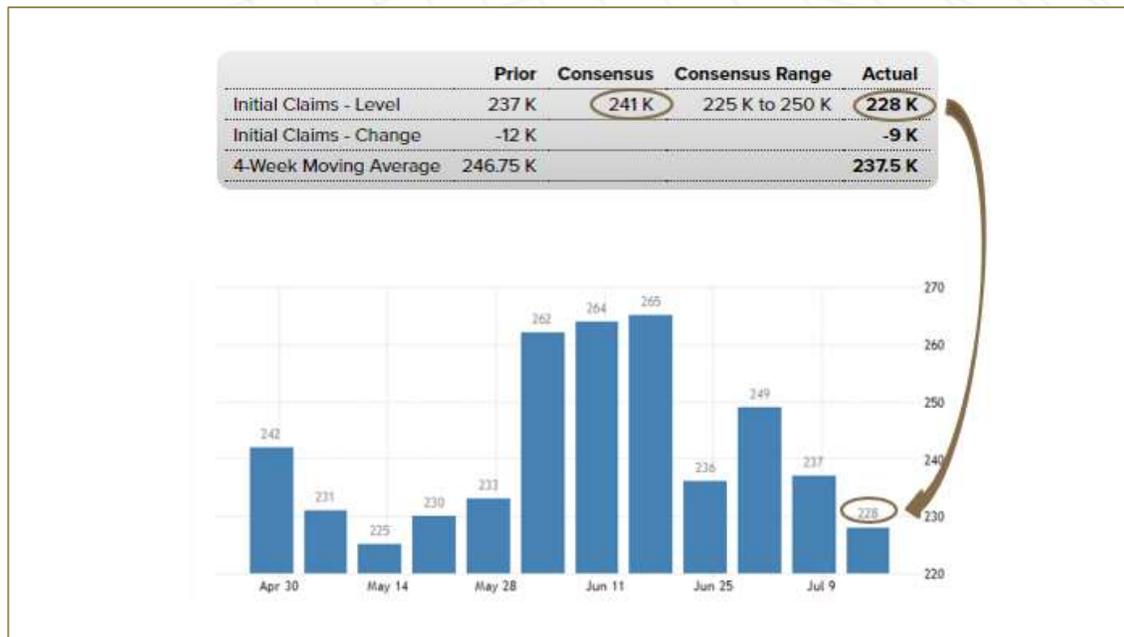


Fuente: en base a Econoday & The Conference Board

En conjunto, los datos de junio sugieren que la actividad económica seguirá desacelerándose en los próximos meses. **The Conference Board pronostica que es probable que la economía de EE. UU. entre en recesión en el tercer trimestre de 2023 hasta el primer trimestre de 2024.** Los precios elevados, la política monetaria más estricta, la dificultad para obtener crédito y la reducción del gasto público están destinados a frenar aún más el crecimiento económico.

En oposición a la debilidad proyectada por las ventas minoristas, la producción industrial y el LEI del The Conference Board, **de acuerdo al Departamento de Trabajo de EE.UU., la cifra anticipada de los "initial claims" (pedidos de subsidios por desempleo) ajustados estacionalmente, en la semana que finalizó el 15 de julio, fue de 228,000, superando las expectativas (241.000)** y marcando como se puede observar en la figura n°4, una disminución de 9,000 desde el nivel no revisado de la semana anterior de 237,000. El promedio móvil de 4 semanas fue de 237.500, representando una disminución de 9.250 desde el promedio no revisado de la semana anterior de 246.750.

**Figura n°4: Pedidos de Subsidios por Desempleo**



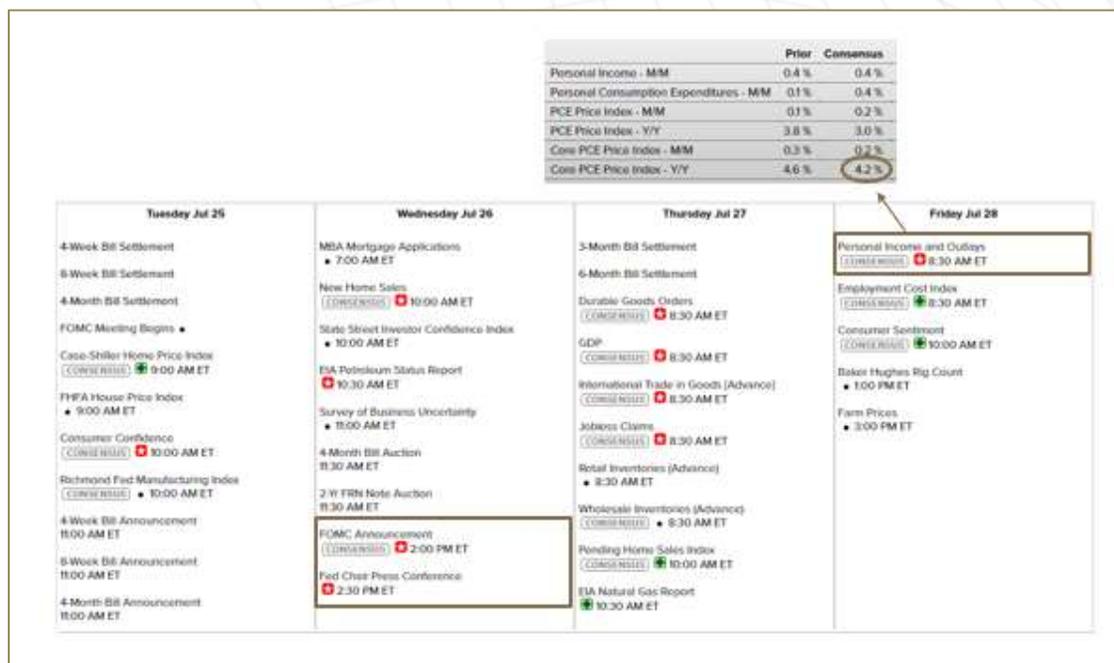
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Con respecto al calendario económico, la semana concentra dos eventos de alta relevancia. Por un lado, la reunión del FOMC donde se descuenta un aumento de 25pbs de la tasa de política monetaria y la publicación del índice de precios del PCE.

El tema de la reunión del FOMC lo desarrollaremos en el apartado de "Expectativas de Tasas de Interés".

Con respecto al PCE, como detallamos en el reporte anterior, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal presta especial atención al índice de precios del PCE para tomar sus decisiones de política monetaria. **De confirmarse la cifra esperada por el consenso de expectativas relevados por Econoday, de la lectura interanual de la definición "core" (4,2%), se podría afianzar el optimismo generado por la publicación del IPC el miércoles 12 de julio, en el sentido que se esté perforando la situación de "sticky inflation" (inflación pegajosa).**

Figura n°5: Calendario Económico

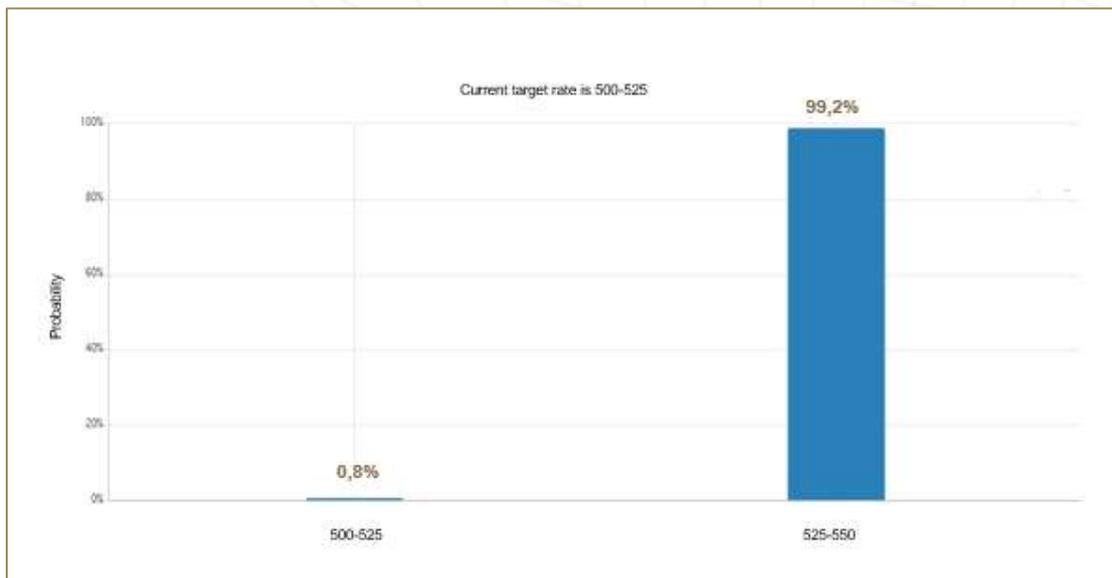


Fuente: en base a Econoday

## EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

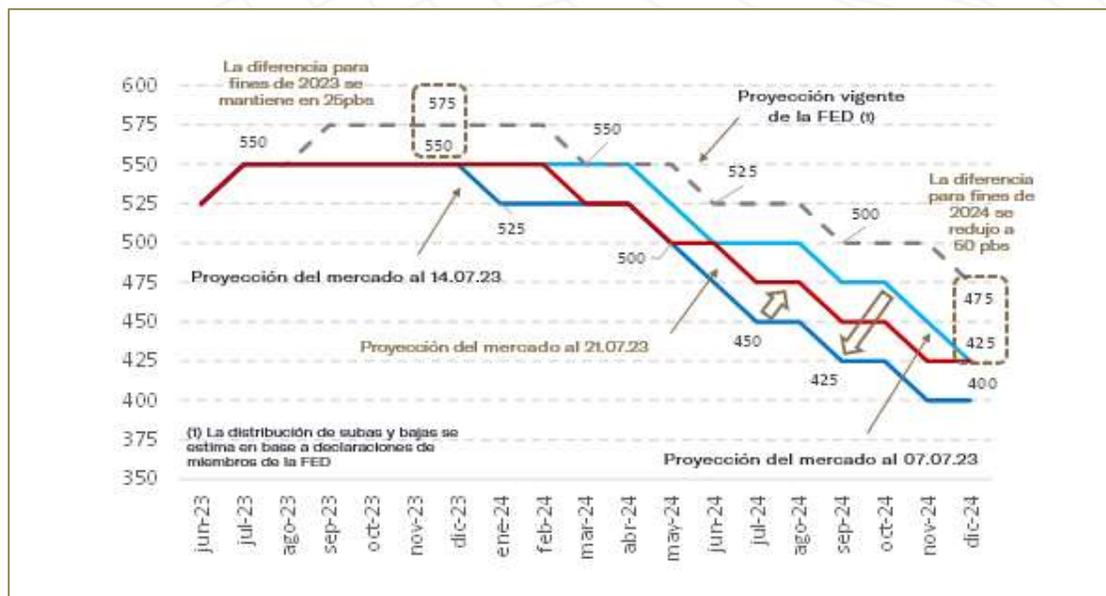
Si bien para el miércoles 26 el mercado descuenta con una probabilidad de casi el 100%, como se puede apreciar en la figura n°6, que el FOMC elevará en 25pbs su tasa de política monetaria, será muy importante el tono que imprima el comunicado de prensa, así como también el desarrollo de la conferencia de prensa de Jerome Powell.

Figura n°6: Probabilidades de Objetivos – Reunión del FOMC del 26 de julio



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

Figura n°7: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (en pbs.)



Fuente: en base al SEP de la Reserva Federal y al Fed Watch Tool del CME

Como comentamos en el reporte anterior, nos preocupaba que el mercado pueda haber sobre dimensionado el dato publicado del IPC. El sendero de tasas proyectado por el mercado se movió desde la línea de color celeste a la línea de color azul, generando para nosotros un riesgo. La semana pasada se generaron dos señales que interpretamos como constructivas.

Por un lado, el mercado tornó hacia una posición algo más cauta, moviéndose el sendero de expectativas desde la línea de color azul, hacia la línea de color rojo oscuro, la cual se encuentra más cerca del sendero de la proyección vigente del FOMC.

Al mismo tiempo, el consenso de expectativas de la lectura interanual del PCE definición "core" ha descendido a 4,2%. Como comentamos en el apartado anterior, en la medida que el dato publicado confirme estas expectativas, se podría consolidar el optimismo provocado por el IPC de junio.

## **RENTA FIJA**

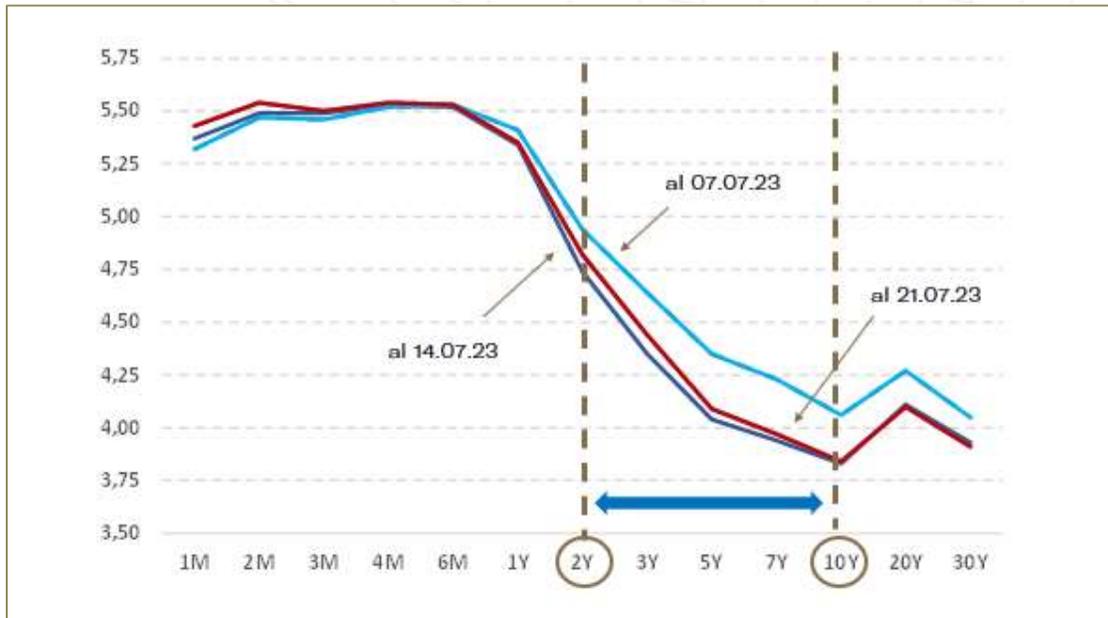
El cambio en el sendero de expectativas de tasas, obviamente tuvo su correlato con la "yield curve" (curva de rendimientos de instrumentos de la deuda del Tesoro de EE.UU.), tal como se puede apreciar en la figura nº8. Mientras que la semana anterior habíamos destacado que se había generado una importante compresión sobre todo en el tramo medio, la semana pasada se verificó un movimiento de sentido opuesto, pero de menor magnitud.

Ya sea de la información que suministra la figura nº8, o más directamente en la figura nº9, se puede observar que la diferencia de las tasas de 10 y 2 años, la cual suele utilizarse como pendiente de la "yield curve", se encuentra en mínimos de las últimas décadas, más precisamente desde 1981.

Como se destaca en la figura nº9, históricamente cada vez que esta diferencia de tasas ha entrado en el terreno negativo, ha sido un predictor eficiente de períodos de recesión, lo cual resultado consistente con lo comentado en el apartado de "Economía" sobre el LEI del The Conference Board.

No obstante, ya hace aproximadamente 12 meses que este indicador viene transitando en el terreno negativo, con el riesgo de caer en una situación típica del cuento infantil del "pastorcillo mentiroso". Sin embargo, analizando la historia desde 1981, el promedio de los períodos entre que la pendiente ingresa en valores negativos y los inicios de los períodos recesivos fue de 15 meses. Por lo tanto, de cumplirse la regla del período promedio, la economía de EE.UU. podría ingresar finalmente en una recesión en el último trimestre de este año. No obstante, por el momento las autoridades de la Reserva Federal y en particular Jerome Powell se niegan de hablar de recesión y plantean un crecimiento por debajo del potencial. Este será sin dudas uno de los temas a tratar en el Q&A post reunión del FOMC.

**Figura nº8: Curva de Rendimientos del Tesoro de EE.UU.**



Fuente: en base a Bloomberg

**Figura nº9: Pendiente de la Curva de Rendimientos del Tesoro de EE.UU.**



Fuente: en base a la Reserva Federal de EE.UU.

## Nasdaq-100

Como comentamos en el reporte de la semana pasada, existía el riesgo que el rebalanceo anunciado por Nasdaq tuviese un efecto negativo en aquellas compañías que sufrirían una reducción en su ponderación dentro del índice.

En la figura nº10, se puede observar la comparación de los precios de cierre del viernes 21 de julio con respecto al viernes anterior. Salvo el caso de Apple, las otras empresas exhibieron caídas, siendo el caso de Tesla potenciado por la decepción generada por la publicación de los resultados del segundo trimestre.

Es destacable que Apple parece ser inmune a la reducción de su ponderación dentro del índice, dado que en 2011 cuando fue reducida su ponderación, tampoco la afectó negativamente.

En la misma figura nº10 también se puede apreciar que mientras que el promedio simple de la variación de precios de estas 7 compañías fue negativo en 3,95% el índice sólo cayó 1,30% lo cual implica que dentro de las restantes 93 compañías que componen el índice, varias de ellas registraron aumentos en sus precios.

**Figura nº10: Rebalanceo del Índice Nasdaq-100**

| Index / Stock              | Symbol | Sector                 | Weight |            |       | Price USD |           | Var. % |
|----------------------------|--------|------------------------|--------|------------|-------|-----------|-----------|--------|
|                            |        |                        | New a  | Previous b | a-b   | 14.07.23  | 21.07.23  |        |
| Apple Inc.                 | AAPL   | Information Technology | 11,50  | 12,60      | -1,10 | 190,00    | 191,94    | 1,02   |
| Microsoft Corp.            | MSFT   | Information Technology | 9,80   | 12,74      | -2,94 | 347,03    | 343,77    | -0,94  |
| Alphabet Inc. (Class A+C)) | GOOGL  | Communication Services | 5,70   | 7,61       | -1,91 | 125,56    | 120,17    | -4,30  |
| Amazon Inc.                | AMZN   | Consumer Discretionary | 5,30   | 6,91       | -1,61 | 135,87    | 130,00    | -4,32  |
| NVIDIA Corp                | NVDA   | Information Technology | 4,30   | 7,28       | -2,98 | 465,91    | 443,09    | -4,90  |
| Meta Platforms             | META   | Communication Services | 3,70   | 4,46       | -0,76 | 311,64    | 294,26    | -5,58  |
| Tesla Inc.                 | TSLA   | Consumer Discretionary | 3,40   | 4,44       | -1,04 | 284,53    | 260,02    | -8,61  |
| Promedio de las 7          |        |                        | 43,70  |            |       |           |           | -3,95  |
| Nasdaq 100                 | NDX    |                        |        |            |       | 15.629,37 | 15.425,67 | -1,30  |

Fuente: en base a Nasdaq & Bloomberg

## S&P500

La reciente performance del S&P500 ha superado nuestro escenario constructivo que hemos definimos como base. Si bien hace meses venimos trabajando con la lectura que el índice viene describiendo un canal alcista de mediano plazo, como se puede apreciar en la figura nº11, hemos corregido la pendiente del canal alcista y hemos dejado de considerar al set de precios del 14 de octubre del 2022 como un falso quiebre del canal, para pasar a ser considerado el soporte inicial del nuevo canal alcista que tomamos como base.

Más allá de este cambio de consideraciones con respecto a cuál es el canal correcto que debemos considerar, nos cuesta imaginarnos que el mercado tenga la fortaleza para poder superar la zona de 4.600 sin hacer previamente un "pull back" o una lateralización, quizás con una rotación de sectores.

**Figura nº11: S&P500 – Lectura técnica**



Fuente: en base a Investing

Con respecto a la temporada de resultados, en la figura nº12 se puede observar que, si bien el porcentaje de sorpresas positivas ha descendido del 80% al 73%, dicha cifra es muy buena en términos históricos (66,4%) y está en línea con el promedio de los últimos cuatro trimestres (73,4%).

**Figura nº12: S&P500 – 2T2023 Ganancias vs. Expectativas**

| Sector                 | Index      | Reported  | %           | Above %     | Match %    | Below %     |
|------------------------|------------|-----------|-------------|-------------|------------|-------------|
| Consumer Discretionary | 53         | 11        | 20,8        | 81,8        | 0,0        | 18,2        |
| Consumer Staples       | 37         | 8         | 21,6        | 75,0        | 0,0        | 25,0        |
| Energy                 | 23         | 4         | 17,4        | 75,0        | 25,0       | 0,0         |
| Financials             | 72         | 33        | 45,8        | 63,6        | 9,1        | 27,3        |
| Health Care            | 65         | 5         | 7,7         | 100,0       | 0,0        | 0,0         |
| Industrials            | 75         | 12        | 16,0        | 66,7        | 16,7       | 16,6        |
| Materials              | 29         | 4         | 13,8        | 75,0        | 0,0        | 25,0        |
| Real Estate            | 31         | 2         | 6,5         | 50,0        | 50,0       | 0,0         |
| Information Technology | 65         | 6         | 9,2         | 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         |
| <b>S&amp;P 500</b>     | <b>500</b> | <b>89</b> | <b>17,8</b> | <b>73,0</b> | <b>7,9</b> | <b>19,1</b> |

Fuente: en base a Refinitiv

**Figura nº13: S&P500 versus Sectores**



Fuente: en base a Financial Times

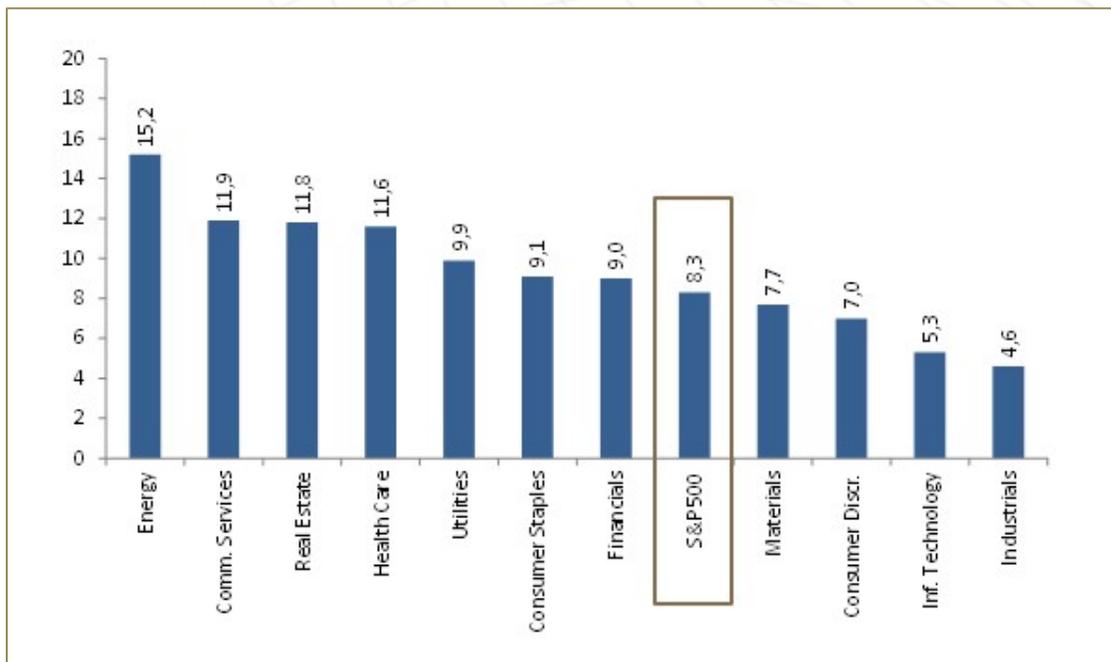
En el reporte de la semana pasada también comentamos que, si bien las compañías mencionadas en el apartado anterior, tienen una menor ponderación en el S&P500, de darse su corrección podrían llegar a generar cierta volatilidad en el índice.

En la figura nº13 puede apreciarse que, en el transcurso de la semana pasada, se generó una suerte de rotación de sectores, en el sentido que las tres locomotoras que impulsaron al índice durante buena parte del año, la semana pasada cayeron mientras que el índice siguió subiendo de la mano de otros sectores.

Con los movimientos de la semana pasada, se puede apreciar en la figura nº14 que dentro de los sectores relacionados con "growth", "communication services" tendría más potencial de crecimiento que "consumer discretionary" e "information technology".

Pese a la suba registrada en "health care" la semana pasada, este sector tendría más potencial que "utilities" y "consumer staples".

**Figura nº14: S&P500 – Precio Objetivo versus Precios Cierre (21.07.23)**



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.