

Market InSight.

"EL INVERSIONISTA INTELIGENTE ES UN REALISTA QUE VENDE A OPTIMISTAS Y COMPRA DE PESIMISTAS."
-BENJAMIN GRAHAM

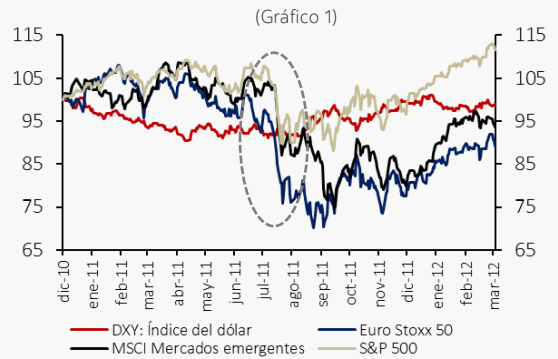
En medio de una semana de datos económicos nuevamente negativos, todos fuimos sorprendidos con la reducción del rating crediticio AAA de la deuda del gobierno de EE.UU. ¿Qué significa esto? ¿Es razón para asustarnos? Las respuestas a estas preguntas serán el centro del presente Market InSight.

EL ELEFANTE EN LA HABITACIÓN

El gobierno de EE.UU. ha sido considerado tradicionalmente como el mejor pagador del mundo. Por ende, la deuda del gobierno ha recibido una calificación crediticia AAA, la más alta. El martes de la semana pasada, una agencia clasificadora de riesgo, Fitch Ratings, recortó la calificación crediticia AAA de la deuda del gobierno de EE.UU. a un nivel inmediato inferior de AA+. ¿Hay razones para temer? Quizá sí, pues en el 2011 otra agencia clasificadora, Standard & Poor's, hizo lo mismo y la reacción de mercado fue muy negativa (ver Gráficos 1 a 3).

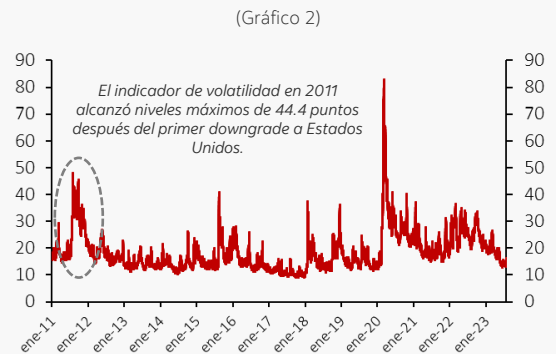
A diferencia de lo sucedido en el 2011, hoy está vigente una regulación que establece que los bancos norteamericanos –los principales compradores de bonos del gobierno de EE.UU.- pueden mantener bonos AAA, AA+, AA y AA- sin que esto les genere cargas adicionales de capital. Por ende, los bancos hoy no están obligados a vender. Como resultado, los mercados han reaccionado muy tímidamente (ver Gráfico 4), la percepción de riesgo de impago de EE.UU. se ha mantuvo estable (ver Gráfico 5). Como resultado, consideramos que en el horizonte previsible la noticia de lo hecho por Fitch no representa un riesgo inminente para los mercados, pues la misma agencia reconoce que la razón del recorte está en los riesgos de largo plazo que traen los líos en el Congreso recientes para permitir que el gobierno pueda endeudarse más para seguir pagando sus deudas.

Desempeño de los principales índices del mercado desde 2011



Fuente: Bloomberg. Información al 4 de agosto de 2023.

Índice de volatilidad del mercado (VIX) desde 2011



Fuente: Bloomberg. Información al 4 de agosto de 2023.

Índice del dólar Vs. Índice del oro desde 2011



Fuente: Bloomberg. Información al 4 de agosto de 2023.

Market InSight.

SIGUEN LOS DATOS MALOS

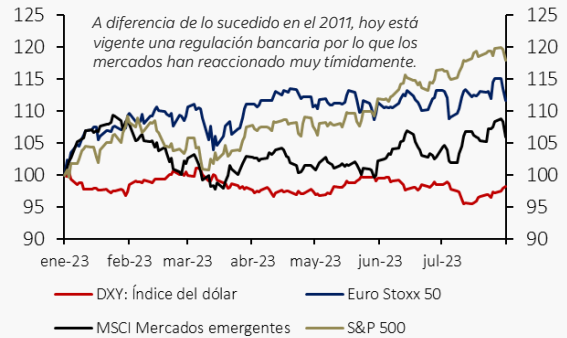
La fuente de preocupación no estuvo en la noticia de Fitch, pero sí estuvo en los datos malos. Es verdad que los datos han venido sorprendiendo más de lo esperado por los analistas (ver Gráfico 6), pero siguen siendo datos que apuntan a una recesión. Por un lado, las ventas retail semanales siguen estancadas lo que apunta a un crecimiento pobre del consumo (ver Gráfico 7). Un indicador basado en encuestas a gerentes de logística (ver Gráfico 8) está hoy en niveles mínimos incluso menores que durante el peor momento del COVID-19. Y los famosos indicadores adelantados de la actividad manufacturera y de servicios (PMI) apuntan a una contracción y mayor desaceleración, respectivamente (ver Gráficos 9). El dato más esperado fue publicado el viernes: el dato de empleo creado en EE.UU. (ver Gráfico 10). Este no solo resultó peor de lo esperado, sino que reveló una desaceleración continua del crecimiento del empleo e implicó reajustes por 50,000 puestos de trabajo menos de lo que se publicó inicialmente para meses previos.

¿Y LOS MERCADOS?

El mercado de acciones norteamericano, aunque ha mantenido su tendencia alcista, viene mostrando correcciones (ver Gráfico 11). Lo mismo sucede con el de tasas, ya que las señales de recesión llevan a un ajuste a la baja (ver Gráfico 12). Hacia adelante, esperamos que estas tendencias sean más marcadas a medida que los datos económicos publicados reflejan mayor debilidad que es visible en los indicadores adelantados que ya son débiles. Es cierto que las utilidades publicadas han resultado mejor de lo esperado (ver Gráfico 13), pero siguen mostrando contracciones versus los datos del año pasado y el rally en acciones visto hasta ahora ha llevado a que las acciones luzcan caras. Todo lo anterior valida nuestra perspectiva de cautela con acciones norteamericanas, pero mayor convicción con bonos de alta calidad crediticia.

Desempeño de los principales índices del mercado YTD

(Gráfico 4)



Fuente: Bloomberg. Información al 4 de agosto de 2023.

EE.UU.: Credit Default Swap a 5 años, 1 año y 10 años

(Gráfico 5)



Fuente: Bloomberg. Información al 4 de agosto de 2023.

Índice de sorpresa económica elaborado por Citigroup

(Gráfico 6)

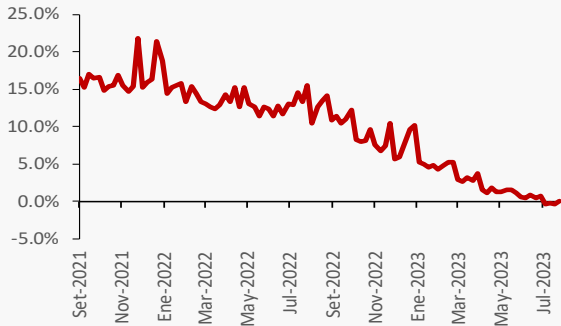


Fuente: Bloomberg. Información al 4 de agosto de 2023.

Market InSight.



EE.UU.: Ventas Retail, Var. % Anual
(Gráfico 7)



Fuente: Reuters. Redbook retail sales. Información a agosto de 2023.

EE.UU.: Índice de Gerentes de Logística
(Gráfico 8)



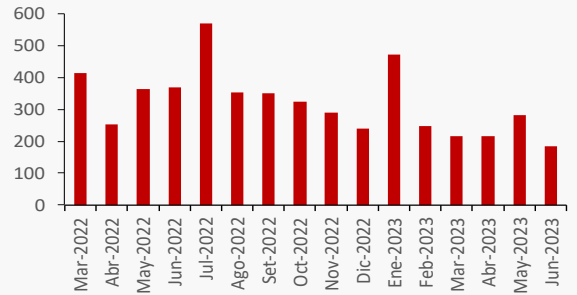
Fuente: Dailychartbook. Información a agosto de 2023.

EE.UU.: PMI servicios y PMI Manufacturero
(Gráfico 9)



Fuente: Bloomberg. Información al 4 de agosto de 2023.

EE.UU.: Creación de Empleos Excluyendo al Sector Agrícola
(Gráfico 10)



Fuente: Reserva Federal de Saint Louis. Información al 04 de agosto de 2023.

S&P 500: Gráfico técnico
(Gráfico 11)



Fuente: Stockcharts.com. Información al 04 de agosto de 2023.

Tasa del Tesoro a 10 años: Gráfico técnico
(Gráfico 12)



Fuente: Stockcharts.com. Información al 04 de agosto de 2023.