

Otra semana de inestabilidad en los mercados globales: los temores siguen siendo los mismos

El nuevo REM del BCRA elevó la proyección de inflación del 2022 hasta 72,6% YoY (+7,5 p.p.) y para 2023 +60,0% (+9,5 p.p.). Se espera por otro lado un crecimiento del PBI real para 2022 de 3,3% (-0,2 p.p.). Para junio de 2022 se pronostica una tasa BADLAR de 47,05% (+153 p.p.). La cifra de recaudación de mayo fue más que satisfactoria y -de nuevo- por encima de la inflación (79,9% YoY). Los bonos terminaron la semana con ligeras ganancias recuperándose muy levemente de las bajas registradas en mayo que habían habilitado a marcar nuevos valores mínimos desde su salida a los mercados. Los bonos más atractivos a corto plazo son el GD38 y GD41, dado que cuentan con un valor más alto de cupones a cobrar a fines de 2023 respecto al resto de los bonos. Avanza la primera revisión virtual de las metas fiscales por parte del FMI. IRSA anunció los resultados del canje anticipado de la ON IRCP 8,75% 2023 con una adhesión del 56,6% (cerrará el 16 de junio). Se ha observado un agotamiento en la cotización de los bonos en pesos durante las últimas semanas, con una caída la semana pasada. Además, en mayo subieron en promedio 2%, menos de un tercio de la inflación proyectada para el mes y menos de la mitad de lo que fue el avance del tipo de cambio implícito. Las caídas más salientes en las tres primeras ruedas del mes fueron las del tramo medio y largo de la curva, aunque tampoco se observa una presión sobre el CCL. Influyen las perspectivas de una desaceleración inflacionaria en el segundo semestre, la persistencia de los temores de reperfilamiento antes de las elecciones el próximo año, que el Gobierno emitió muchos más instrumentos cortos en mayo con un aumento de tasa, y las necesidades para el pago de impuestos anuales. El S&P Merval perdió 2,2% en pesos, alcanzando los 91.775 puntos. Banco Hipotecario reportó en el 1ºT22 una ganancia neta de ARS 1.168,4 M. Tenaris pagará más de USD 78 M para resolver una disputa legal de su filial brasileña.

Transcurrió una semana muy errática en las bolsas mundiales, con un menor riesgo medido por el VIX, que descendió tras la publicación de los datos de empleo en EE.UU., pero que aún sigue en la zona de 25% y además dicho movimiento no impidió que las acciones tuvieran un cierre de semana el día viernes muy vendedor. El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una baja del 1,2%, acumulando una caída del 13,4% en el corriente año. El Dow Jones bajó 0,94% y el Nasdaq -1,03%. Se volvió a cuestionar las implicancias de la política monetaria de la Fed en el futuro: los rendimientos de los Treasuries a 10 años de EE.UU. volvieron a subir, tasas que podrían llevar a la economía a una recesión. El mercado ahora asigna una probabilidad del 99% a una suba de 50 pb para la reunión de junio, así como una suba en igual magnitud para la reunión de julio. Los indicadores adelantados del ciclo PMIs han estado bajando significativamente desde 2021 y la desaceleración económica actual ha llevado a una reducción generalizada en las expectativas de ganancias de las empresas. El oro se mantuvo relativamente estable y la soja mostró una suba del 1%. Luego de dos semanas de caídas, el dólar se recuperó parcialmente, pero eso no impidió que el petróleo WTI cerrara con una fuerte alza del 7,7% sostenido por el aumento de la demanda de energía dado que China relajó las restricciones por el Covid-19 (a pesar que la OPEP+ decidiera aumentar los objetivos de producción más de lo planeado).

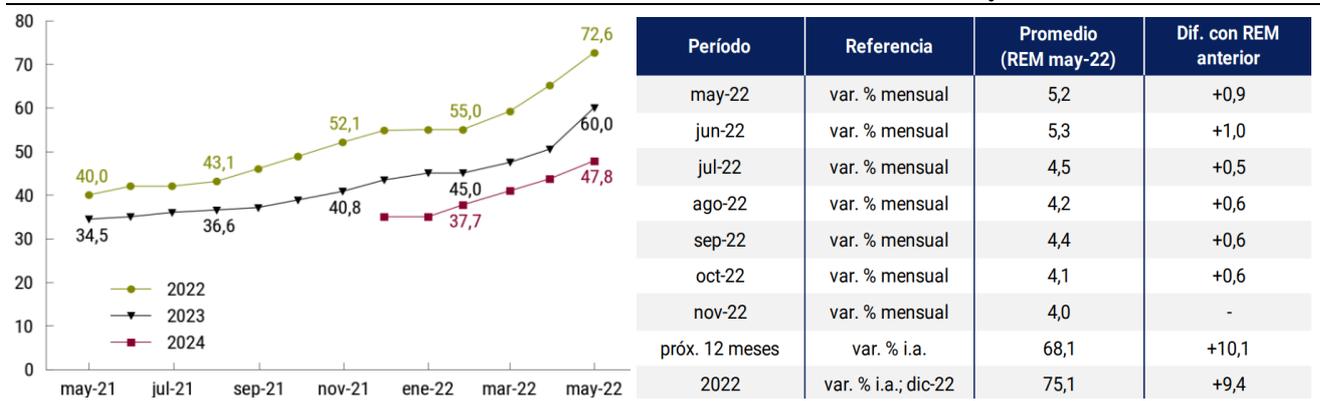
Mercado local: Macroeconomía

El nuevo REM del BCRA eleva mucho la proyección de inflación del 2022

El nuevo REM del BCRA se publicó el viernes: **los analistas de mercado proyectaron que la inflación minorista para el corriente año se ubicará en 72,6% YoY** (7,5 p.p. superior al pronóstico de la encuesta previa). Las previsiones de inflación para 2023 se ubican ahora en 60,0% YoY (9,5 p.p. más que el REM de abril) y para 2024 en 47,8% YoY (4,1 p.p. superior al anterior relevamiento). Respecto de la inflación núcleo, la misma alcanzaría el 72,8% YoY a fines de 2022 (8,6 p.p mayor a la encuesta pasada).

Figura 1

INFLACION PROYECTADA POR EL REM DEL BCRA: estimaciones de mayo 2022



Fuente: BCRA

Se espera por otro lado un crecimiento del Producto Interno Bruto real para 2022 de 3,3% (0,2 p.p. menos respecto del REM previo). En cuanto a la variación trimestral desestacionalizada del PIB, para el primer trimestre de 2022 se estimó un aumento de 0,9% s.e., el cual resulta 0,3 p.p. menor en relación con la encuesta previa. La estimación de variación correspondiente al segundo trimestre de 2022 se corrigió de -0,8% s.e. hasta una contracción de 0,9% s.e. Se proyecta para el tercer trimestre de 2022 una contracción de 0,4% s.e. (una contracción 0,1 p.p. menor en relación con la encuesta previa).

Para junio de 2022 se pronostica una tasa BADLAR de bancos privados de 47,05%, 153 puntos básicos superior a la tasa promedio registrada durante el mes de mayo (45,52%). Se evidencia una corrección al alza en las proyecciones mensuales.

Se corrigió levemente sus proyecciones mensuales del tipo de cambio nominal hasta USDARS 157,97 por dólar en diciembre 2022.

En cuanto al valor de las exportaciones (FOB), quienes participan del REM estiman un monto para 2022 de USD 86.404 M, incrementándose en USD 1.840 M con relación al último REM. En tanto, el valor de las importaciones (CIF) del año 2022 se ubicaría en USD 75.000 M, esto es USD 2.962 M por encima del pronóstico del relevamiento previo.

Para el primer trimestre de 2022 la mediana de los pronósticos de la tasa de desempleo se mantuvo en 7,5% de la Población Económicamente Activa. En tanto, para el segundo trimestre de 2022 se redujo hasta 7,9%, y para el tercer trimestre de 2022 permaneció en 7,8%. Asimismo, se estima una reducción hasta el 7,6% para el cuarto trimestre de 2022.

Finalmente, la proyección del déficit fiscal primario nominal del Sector Público Nacional no Financiero se incrementó respecto del relevamiento anterior estimándose en ARS 2.192 para 2022 y ARS 2.600 Bn. para 2023.

Cifra de recaudación más que satisfactoria y -de nuevo- por encima de la inflación

La recaudación de mayo estuvo por encima de la inflación incrementándose 79,9% YoY (según la AFIP) alcanzando los ARS 1.551,4 Bn, impulsada principalmente por el desempeño del Impuesto a las Ganancias (+102,6% YoY) y los tributos asociados a la Seguridad Social (+75,8% YoY).

De acuerdo a Ferreres, la inflación de mayo fue de 4,7% MoM con lo cual registraría una desaceleración con relación a la cifra de 6,0% registrada en abril por el INDEC. Con estos números, la inflación acumulada de los primeros cinco meses de 2022 alcanzó el 25,9% al tiempo que en los últimos 12 meses se ubicó en el 54,5%.

La brecha de precios entre lo que pagó el consumidor y lo que recibió el productor por los productos agropecuarios registró una suba en abril de 5,4% MoM (CAME).

El patentamiento de autos registró una suba durante mayo de 53,0% YoY, un 9,9% mayor que el nivel alcanzado en abril de 2022. El patentamiento de motos registro una suba durante mayo de 87,9% YoY (+6,1% mayor que el nivel alcanzado en abril de 2022).

El desempleo en la Ciudad de Buenos Aires cayó 1,3% YoY durante el 1ºT22 a 8,7%, pero subió 1% frente al último trimestre del año pasado (DGEYC).

La Secretaría de Energía emitió una resolución para el aumento de las tarifas de gas y electricidad que se pagarán a partir de lo consumido en junio. En el primer caso, el incremento para los usuarios que no tengan tarifa social será de entre 18,55% y 25%, mientras que en la electricidad serán de 16,53% en promedio.

El Gobierno nacional aprobó a través del decreto 277/2022, el nuevo régimen de acceso a divisas para la producción incremental de hidrocarburos. La norma garantiza a las empresas petroleras la libre disponibilidad de dólares por un equivalente al 20% de la inyección adicional que logren en petróleo y del 30% en los proyectos de gas natural en todas las cuencas, respecto a niveles existentes en 2021.

El tipo de cambio mayorista cerró la semana con una suba de ARS 1,10 (+0,9%) y se ubicó en los ARS 120,65. El dólar contado con liquidación (implícito) calculado con acciones terminó la semana con una baja del 1,5% hasta ARS 208,50, marcando una brecha con la cotización del tipo de cambio mayorista de 73% y el dólar MEP bajó de manera similar hasta ARS 207, dejando un spread con la divisa que opera en el MULC de 71,8%.

El jueves se publicará el índice de Producción Industrial (IPI) de abril y el ISAC de la construcción.

Mercado local: Renta Fija

¿Piso en los precios? El atractivo del flujo de los cupones de los próximos años

Los bonos soberanos en dólares venían siendo muy castigados en los últimos meses por un contexto externo complicado para los mercados de renta fija emergentes, ante temores a una recesión global en medio de una política monetaria de la Fed más dura para controlar la inflación. Pero la caída viene de más lejos y por motivos estrictamente domésticos: pierden desde que salieron a cotizar a los mercados en promedio poco más de 35% (en lo que va de este año bajan en promedio más del 10%)

A finales de agosto de 2020 Argentina reestructuró la deuda en dólares por un monto cercano a los USD 65.000 M, acordando con los acreedores un Valor Presente Neto (VPN) cercano a los USD 55 por cada lámina de 100 nominales. Pero desde ese entonces, los precios de los soberanos no hicieron más que caer a valores entornos a los USD 30 por cada 100 nominales, y pone en alerta a los inversores sobre una nueva reestructuración para después de las elecciones presidenciales de 2023.

Los bonos terminaron la semana con ligeras ganancias (en promedio), recuperándose muy levemente de las bajas registradas en mayo que habían habilitado a marcar nuevos valores mínimos desde su salida a los mercados. El riesgo país disminuyó así 25 unidades y se ubicó ligeramente por debajo de los 1900 puntos básicos.

De los emitidos bajo ley local, el AL29 perdió 1,1%, el AL30 subió 0,3%, el AL35 +0,8%, el AE38 +1,6%, y el AL41 +0,4%. De los emitidos bajo ley extranjera, el GD29 bajó 2,3%, el GD30 ganó 0,2%, el GD35 +1,0%, el GD38 +7,6%, el GD41 +0,4% y el GD46 cerró estable.

Figura 8
 BONAR 2030 (AL30D): LEY LOCAL, en DÓLARES, ByMA, acumulado 2022



Fuente: TradingView

El Club de París dijo que pretende acordar una renegociación de deuda de USD 2.000 M con el país en las próximas semanas. Argentina reestructuró su compromiso con el FMI en marzo.

En relación con el organismo multilateral, avanza la primera revisión virtual de las metas fiscales por parte del FMI para observar los compromisos asumidos por Argentina en el acuerdo firmado con el organismo en marzo pasado. Unos de los objetivos más importantes del acuerdo es incrementar el nivel de reservas internacionales. En mayo, el BCRA obtuvo USD 784 M, cifra que permitió acumular en lo que va del año USD 896 M, unos USD 3.204 M menos que el objetivo de USD 4.100 M estipulado en el acuerdo con el Fondo para fines de junio. Para alcanzar dicho target, el BCRA debe comprar unos USD 160 M por día, algo que será difícil lograr dadas las necesidades de importadores (en particular de rubros como energía y combustibles).

Los bonos más atractivos a corto plazo son el GD38 y GD41, dado que cuentan con un valor más alto de cupones a cobrar a fines de 2023 respecto al resto de los bonos. Entre los cinco bonos emitidos en 2020, el que tiene un valor más elevado de cupones a cobrar a fines de 2023 es el GD38. Los bonos GD38 y GD41 cuentan con un mayor valor de cupones acumulados a cobrar a fines de 2024 de nuevo respecto al resto de los soberanos. Si tomamos en cuenta el cobro del capital, el recupero cambia significativamente. En julio de 2024 comienza a amortizar el GD30, mientras que en enero de 2025 inicia el pago de capital del GD29 y GD46. El GD29 amortiza 10% del valor nominal de USD 100, en tanto que el GD30 amortiza 4% en julio de 2024 y 16% en 2025, y el GD46 un 4,55%.

Figura 8
GLOBAL 2038 (GD38D): LEY EXTRANJERA, en DÓLARES, ByMA, acumulado 2022



Fuente: TradingView

IRSA anunció los resultados del canje anticipado

IRSA anunció los resultados del canje anticipado de la ON de IRCP 8,75% 2023 ley extranjera (RPC2O) por nuevas ONs IRSA 8,75% 2028 ley extranjera, informando una adhesión del 56,6% sobre la totalidad de la deuda circulante. De esta forma, de los USD 360 M emitidos en 2016, USD 203,8 M saldrán de circulación. Dentro de los adheridos, un 56,6% optó por la Opción A mientras que el 43,4% restante optó por la Opción B. Recordamos que el período de canje cerrará el 16 de junio a las 17 horas de Nueva York (en Buenos Aires el 14 de junio), pero ya no se ofrecerá premio sobre el capital.

COMPAÑÍA GENERAL DE COMBUSTIBLES (CGC) licitó el viernes ONs Clase 26 dollar linked a tasa fija a licitar a 36 meses de plazo, y Clase 27 dollar linked a tasa fija a licitar a 84 meses de plazo, por un monto nominal en conjunto de hasta USD 80 M (ampliables hasta USD 140 M). La subasta se realizará de 10 a 16 horas. Esta es la evolución de otra ON en dólares de CGC 9,5% 2025, en pesos para el acumulado del año:

Figura 8
 ON en dólares de CGC 9,5% 2025: en pesos, acumulado del año



Fuente: Refinitiv

RED SURCOS licitó también el viernes ONs Serie VIII Clase A dollar linked, a tasa fija a licitar, a 24 meses de plazo, por un monto nominal de hasta USD 5 M (ampliables hasta USD 20 M). Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán a partir del mes 18 un 33,33%, al mes 21 33,33% y al mes 24 33,34%. También se colocarán ONs Serie VIII Clase B en pesos, a tas Badlar más un margen de corte a licitar, a 18 meses de plazo, por un monto equivalente de hasta USD 5 M. Estas ONs devengarán intereses trimestralmente, y amortizarán al mes 12 33,33%, al mes 15 33,33%, y al mes 18 33,34%.

Bonos en pesos

Se ha observado un agotamiento en la cotización de los bonos en pesos durante las últimas semanas. Además, en mayo subieron en promedio 2%, menos de un tercio de la inflación proyectada para el mes y menos de la mitad de lo que fue el avance del tipo de cambio implícito. Un plazo fijo tradicional rinde hoy 3,4% mensual.

Es así como los bonos en pesos cerraron la semana con caídas, en un contexto en el que, si bien se mantienen las expectativas sobre una elevada inflación, los inversores temen a un nuevo de la deuda en moneda local después de las elecciones del año que viene. Las caídas más salientes en las tres primeras ruedas del mes fueron las del tramo medio y largo de la curva de rendimientos: del Boncer 2028 (6%), el Cuasipar (-5,5%), el Boncer 2026 (-4,6%) y el Discount (-4,6%). La curva se empinó dado que tanto el Boncer 2022 (T2X2) como el Boncer 2023 (TC23) subieron.

Figura 8

TX24: acumulado del año



Fuente: TradingView

Las perspectivas de una desaceleración inflacionaria en el segundo semestre que reste atractivo a activos ajustados por CER podrían confluir con la persistencia de los temores de reperfilamiento de la deuda con vencimientos. Influyen las elecciones el próximo año, lo que reduce en el corto plazo el atractivo de estos bonos para hacer carry, pero tampoco se observa una presión sobre el CCL, aunque eso podría darse al final del período de liquidación de la cosecha gruesa del tercer trimestre del año. También se debe a que el Gobierno emitió muchos más instrumentos cortos en mayo mes con un aumento de tasa en esas letras y dadas las necesidades de liquidez que pueden generar en el mes actual los pagos impositivos y agualdos.

Mercado local: Renta Variable

Caída de acciones locales

El S&P Merval perdió 2,2% en pesos, alcanzando los 91.775 puntos.

BANCO HIPOTECARIO (BHIP) reportó en el 1ºT22 una ganancia neta atribuible a los accionistas de ARS 1.168,4 M, que se compara con la pérdida de -ARS 2.520,4 M de igual trimestre del ejercicio anterior. El ROE promedio anualizado fue de 17% a marzo 2022, mientras que el ROA promedio anualizado para dichos períodos fue de 1,4%. El ingreso operativo neto del 1ºT22 fue de ARS 13.558,1 M (+27% QoQ, +85,8% YoY). El resultado operativo del 1ºT22 alcanzó los ARS 4.217,8 M vs. los ARS 1.333,3 M del 4ºT21 y los -ARS 1.325,1 M del 1ºT21.

YPF (YPFD): en la semana de su centenario, la secretaria de Energía, encabezada por Darío Martínez, dejó en manos de YPF y la Prefectura la solución del conflicto por la escasez de gasoil. El funcionario dijo que la petrolera comprará un 50% más de barcos de gasoil en junio de lo que hizo en mayo, y que también reforzará las adquisiciones en julio. Por otro lado, diversas fuentes señalan a la empresa por su exposición a Vaca Muerta como para reemplazar en parte la demanda de petróleo de Europa que no comprará a Rusia, aunque dichos rumores no alcanzaron a impulsar su precio.

Figura 8
 ADR de YPF (YPF): en dólares, 2020-2022



Fuente: TradingView

Los 12 nuevos Cedears

La CNV aprobó 12 nuevos Cedears que se listarán en ByMA en la primera quincena de junio, sumándose a otros 250 papeles ya disponibles en el mercado de capitales argentino. Estos son los nuevos Cedears que se listarán en ByMA:

- TWILIO (TWLO)
- COINBASE GLOBAL (COIN)
- S&P GLOBAL (SPGI)
- AMERICAN AIRLINES (AAL)
- LAM RESEARCH (LRCX)
- ELECTRONIC ARTS (EA)
- XP (XP)
- GENERAL MOTORS (GM)
- DOW (DOW)
- EMBOTELLADORA ANDINA (AKO.B)
- NIO INC (NIO)
- SEA LTD (SE)

Twilio es una empresa que se dedica a proveer servicios en la nube y cuya plataforma permite a los desarrolladores de software integrar la funcionalidad de mensajería y comunicaciones en aplicaciones nuevas o existentes.

S&P Global es una empresa que proporciona datos y benchmarks a los participantes del mercado de capitales y commodities. S&P Ratings, que comprende más del 40% de los ingresos de la empresa y más del 50% de los ingresos operativos, es la agencia de calificación crediticia más grande del mundo.

Dow es una empresa que se dedica a la fabricación de productos químicos. La empresa tiene seis principales unidades de negocios asociadas a commodities. Es una empresa saludable con buen cuadro de resultados y en lo que va del año está positiva.

Nio es una empresa fabricante de vehículos eléctricos con sede en Shanghái, China. Lo interesante de la llegada de este activo es que permitirá una nueva alternativa para invertir en la industria de los autos eléctricos, algo que, hasta ahora, solo se puede realizar a través de Tesla.

General Motors, a diferencia de las anteriores, es una empresa ya consolidada a nivel global y que es un activo de un perfil no tan agresivo como las empresas anteriormente mencionadas.

Sea Limited es una empresa de Singapur del sector tecnológico, que tiene relevancia tanto el comercio electrónico, el negocio de servicios financieros y pagos de forma digital, e inclusive en la industria de los videojuegos.

Coinbase es el Exchange de criptomonedas más grande del mundo. A pesar de que actualmente no sea el mejor momento de este tipo de activos, se trata de un sector en el cual no existían muchas maneras de invertir en él mediante el mercado financiero local.

Mercados Internacionales

Sigue muy errático el escenario de fondo para los inversores

Transcurrió una semana muy errática en las bolsas mundiales, con un menor riesgo medido por el VIX, que descendió a la zona debajo de 25% tras la publicación de los datos de empleo en EE.UU. que impulsaron a los rendimientos de los Treasuries, **aunque dicho movimiento no impidió que las acciones tuvieran un cierre de semana el día viernes muy vendedor para los índices bursátiles.**

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una baja del 1,2%, acumulando una baja del 13,4% en el corriente año. El Dow Jones bajó 0,94% y el Nasdaq -1,03%.

Se volvió a cuestionar la implicancia para la política monetaria de la Fed en el futuro: rendimientos más altos podrían llevar a la economía a una recesión.

Figura 2
 INDICE VIX: acumulado del año



Fuente: TradingView

Los rendimientos de los Treasuries a 10 años de EE.UU. subieron, ya que se sostienen las expectativas sobre los planes de la Reserva Federal para seguir aumentando las tasas de interés luego de la fuerte data de empleo.

En Europa se aguarda la reunión de política monetaria del Banco Central Europeo en los próximos días, en la que se espera que brinde más detalles sobre sus planes para aumentar las tasas de interés, que posiblemente se de en septiembre.

El oro se mantuvo relativamente estable después que la publicación de datos de empleo en EE.UU. más fuertes de lo esperado limitara las compras de activos de cobertura.

La soja mostró una suba del 1%. El mercado evalúa el impacto de las conversaciones diplomáticas en Rusia para desbloquear los puertos ucranianos y aumentar las exportaciones de granos de la región.

Luego de dos semanas de caídas, el dólar se recuperó parcialmente, pero eso no impidió que el petróleo WTI cerrara con una fuerte alza del 7,7% sostenido por el aumento de la demanda de energía cuando China relajó las restricciones por el Covid-19 en un contexto de escasez global. Sin embargo, la OPEP+ decidió aumentar los objetivos de producción más de lo planeado en julio y agosto. La invasión rusa de Ucrania impulsó aún más el repunte de las materias primas. Es probable que el impacto del repunte de los precios del sector energético sea negativo para los beneficios económicos. Si nos remontamos a la primera crisis de la oferta de los años 70, en 1973, se produjo una fuerte caída de la renta variable mundial, pero cuando los precios del petróleo se duplicaron durante la segunda crisis del petróleo, en 1979, los mercados de renta variable se vieron mucho menos afectados.

Figura 3
PETROLEO WTI (CL1): 12 meses



Fuente: TradingView

El mercado convive con precios de petróleo altos y la peligrosa idea de que puedan ser el germen de la siguiente crisis económica. Además, los números de los indicadores adelantados del ciclo PMIs (Purchasing Managers Index), que miden los nuevos pedidos, niveles de inventario, producción, entregas de proveedores y empleo de 400 empresas, han estado bajando significativamente desde 2021. Además, la desaceleración económica actual ha llevado a una reducción generalizada en las expectativas de ganancias de las empresas medidas por la diferencia entre las estimaciones las ganancias empresariales futuras que se elevan en relación a aquellas que bajan: éstas han caído a casi cero por primera vez desde los inicios del COVID.

Acerca de los mercados bajistas

Los mercados se adelantan. La posibilidad de una recesión económica en EE.UU. el año que viene hace que el mercado descuenta antes dicho escenario, tal como vimos este año, con la formación temporalmente el mes pasado de un bear market o mercado bajista, que es un mercado que baja 20% o más, medido desde su último máximo (el cual no necesariamente es un máximo histórico). El movimiento actual llegó a contar con una caída del 20% en mayo, pero el mercado se ha recuperado parcialmente desde ese momento.

La duración promedio de los distintos mercados bajistas es de 297 días. El movimiento actual lleva 138 días desde su máximo (sin llegar a ser aún un bear market).

Desde 1927 han existido 25 bear markets, este es el detalle de cada uno de ellos.

Figura 4
 BEAR MARKETS DEL S&P 500: 1927-2022

#	Máximo (MM/DD/AA)	Mínimo (MM/DD/AA)	Duración en días
1	4/10/1930	12/16/1930	250
2	2/24/1931	6/2/1931	98
3	6/26/1931	10/5/1931	101
4	11/9/1931	6/1/1932	205
5	9/7/1932	2/27/1933	173
6	7/18/1933	10/19/1933	93
7	2/6/1934	3/14/1935	401
8	3/10/1937	3/31/1938	386
9	11/9/1938	4/11/1939	153
10	9/12/1939	6/10/1940	272
11	11/7/1940	4/28/1942	537
12	5/29/1946	5/19/1947	355
13	6/15/1948	6/13/1949	363
14	8/2/1956	10/22/1957	446
15	12/12/1961	6/26/1962	196
16	2/9/1966	10/7/1966	240
17	11/29/1968	5/26/1970	543
18	1/11/1973	10/3/1974	630
19	11/28/1980	8/12/1982	622
20	8/25/1987	12/4/1987	101
21	3/23/2000	9/21/2001	547
22	1/4/2002	7/23/2002	200
23	10/9/2007	11/20/2008	408
24	1/6/2009	3/9/2009	62
25	2/19/2020	3/23/2020	33
26	1/3/2022	????	-

Fuente: Franklin Templeton

¿Cuánto tarda un mercado bajista en convertirse en un bear market? En promedio tarda 189 días, aunque con mucha dispersión.

La caída promedio de estos bear markets es de -35%: estas son estadísticas históricas, y cada movimiento de mercado es único e irrepetible, nos ayuda a entender las magnitudes y alcances de un bear market.

Dentro del bear market se puede dar un bear market rally, que son las subas que se dan siempre y cuando no suba más allá del 20%. Si sube más allá del 20% entonces el bear market se da por acabado, y comienza nuevamente un bull market (o mercado alcista, en español). Esas recuperaciones nos pueden dar una falsa esperanza de que el movimiento bajista ya terminó y tiende a ser una trampa que empuja a los inversores a comprar “barato”, aunque en realidad todavía le falte otra corrección al mercado.

La data de empleo empuja de nuevo la expectativa de suba de tasas de interés

La economía de EE.UU. creó más puestos de trabajo de lo esperado en mayo en medio de una significativa inflación y las preocupaciones sobre señales de una potencial recesión: las nóminas no agrícolas registraron una suba de 390.000 empleos en el quinto mes del año, ubicándose por encima de los 328.000 esperados por el mercado, a pesar de la aguda escasez de mano de obra. Por su parte, la tasa de desempleo se mantuvo en mayo y se ubicó en un 3,6%. Este resultado se produjo considerando que la tasa de participación en la fuerza laboral aumentó al 62,3%, dejándola 1,1 puntos porcentuales por debajo de los niveles previos a la pandemia. El mercado esperaba que la tasa de desempleo se ubicara en 3,5%. Los ingresos medios por hora aumentaron un 0,3% desde abril, ligeramente por debajo de la estimación del 0,4%. Sin embargo, el aumento interanual de los salarios del 5,2% estuvo en línea con las expectativas.

El mercado ahora asigna una probabilidad del 99% a una suba de 50 pb para la reunión de junio, así como una suba en igual magnitud para la reunión de julio nuevamente (antes de la fuerte cifra de empleo se había reducido a 25 bps), por lo que la tasa quedaría en el rango 1,75%-2,00% a fines del mes que viene.

Figura 5

PROBABILIDADES DE SUBA DE TASA DE FED FUNDS: en porcentaje por reunión

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
15/06/2022	98,2%	1,8%	0,0%	0,0%								
27/07/2022	0,0%	0,0%	88,6%	11,3%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
21/09/2022	0,0%	0,0%	0,0%	30,1%	62,3%	7,5%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
02/11/2022	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	25,8%	57,7%	15,3%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
14/12/2022	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	23,3%	54,6%	19,4%	2,5%	0,1%	0,0%	0,0%
01/02/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,5%	34,7%	41,8%	13,3%	1,7%	0,1%	0,0%
15/03/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%	17,3%	37,1%	32,2%	9,4%	1,1%	0,1%
03/05/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%	14,7%	33,5%	33,1%	13,6%	2,6%	0,3%
14/06/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	12,5%	30,2%	33,2%	16,9%	4,5%	0,7%
26/07/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	2,7%	13,9%	30,5%	32,0%	16,0%	4,2%	0,6%

Fuente: CME

La reacción del mercado probablemente indica que los inversores están anticipando más aumentos en las tasas de interés de la Reserva Federal y una desaceleración del mercado laboral. Recordemos que la economía estadounidense se contrajo a una tasa del 1,5% en el 1°T22. Los funcionarios de la Fed han dicho que buscan equilibrar el panorama laboral de la alta demanda actual y la baja oferta laboral.

Loretta Mester de la Reserva Federal de Cleveland dijo que los riesgos de una recesión han aumentado, y agregó que podría respaldar una suba de tipos de 50 pb en septiembre. Pero un aumento de 25 pb sería suficiente, si la inflación va a la baja.

Resultados destacados de empresas del S&P 500 y demás noticias

AMERICAN EAGLE OUTFITTERS (AEO) registró ingresos trimestrales más débiles de lo esperado. El minorista reportó USD 1.055 Bn. en ingresos frente a la estimación de consenso de USD 1.142 Bn. Fue degradada a "underweight" de "equal-weight" por Morgan Stanley, que siente que la orientación reducida de American Eagle Management aún puede ser demasiado optimista.

CHEWY (CHWY) reportó una ganancia inesperada en el trimestre anterior. La empresa de comercio electrónico de mascotas registró ganancias de USD 0,40 por acción sobre USD 2,43 Bn en ingresos. En comparación, se esperaba una pérdida de USD 0,14 por acción sobre ingresos de USD 2.420 M.

DELL (DELL) registró ganancias e ingresos mejores de lo esperado para el trimestre anterior. El fabricante de hardware para computadoras se benefició de un aumento en la demanda de computadoras de escritorio y portátiles por parte de los clientes comerciales.

DELTA (DAL) espera que las ventas en el trimestre actual regresen a los niveles de prepandemia. La aerolínea dijo que una mayor demanda de viajes de los consumidores que están dispuestos a pagar tarifas más altas ayudó a compensar el aumento de los precios de la energía.

DISH NETWORK (DISH) fue favorecido por Truist, que mejoró la calificación de las acciones de "hold" a "buy". Truist citó el impulso de la compañía de telecomunicaciones hacia la cobertura 5G como una posible ventaja para la empresa.

GOLD FIELDS (GFI) ha celebrado un acuerdo definitivo en virtud del cual adquirirá todas las acciones ordinarias en circulación de YAMANA GOLD (AUY) conforme a un acuerdo. Las acciones de Yamana en circulación se intercambiarán a razón de 0,6 de una acción ordinaria de Gold Fields.

Figura 6
 YAMAN GOLD (AUY): 12 meses



Fuente: TradingView

GAMESTOP (GME) reportó USD 1,38 Bn en ingresos en su informe de ganancias del primer trimestre fiscal, superando los USD 1,27 Bn que informó en el trimestre del año anterior. Sin embargo, también informó una pérdida neta de USD 157,9 M, peor que la pérdida neta de USD 66 M en el mismo trimestre del año anterior. La compañía también anunció que planea lanzar un mercado de token no fungible (NFT) para fines del segundo trimestre.

LULULEMON ATHLETICA (LULU) reportó ganancias e ingresos que superaron las estimaciones de Wall Street, impulsados por el crecimiento online y la división de hombres del minorista. La compañía de ropa deportiva también elevó su perspectiva para el año fiscal 2022.

MARVELL TECHNOLOGY (MRVL) reportó ganancias de USD 0,52 por acción sobre ingresos de USD 1.447 Bn, superando las expectativas de ganancias de USD 0,51 por acción sobre ingresos de USD 1.427 Bn.

Semana negativa para MICROSOFT (MSFT) recortó sus previsiones de beneficios e ingresos para el cuarto trimestre fiscal. La compañía citó tipos de cambio desfavorables como la razón de la medida.

SALESFORCE (CRM) reportó ganancias e ingresos que superaron las expectativas y elevó su pronóstico de ganancias para el año fiscal completo, aunque redujo su guía de ingresos. La compañía reportó ganancias de USD 0,8 por acción sobre ingresos de USD 7,41 Bn, superando las estimaciones de ganancias de USD 0,94 por acción sobre ingresos de USD 7,38 Bn.

TESLA (TSLA) sufrió el viernes un duro revés en su cotización: está planeando recortar 10% de su fuerza laboral y congelar la contratación de nuevo personal.

UNILEVER (UL) nombró al inversor activista Nelson Peltz a su junta. Trian Fund Management de Peltz tiene una participación de aproximadamente 1,5% en Unilever de aproximadamente 1.5%.

VICTORIA'S SECRET (VCSO) reportó una ganancia del primer trimestre fiscal que superó las expectativas de Wall Street, pero advirtió que el entorno minorista seguirá siendo desafiante. La compañía señaló que las ventas del periodo aumentaron debido al estímulo federal, que tuvo un efecto positivo sobre el consumo. Si las tendencias de ventas del primer trimestre ajustadas por estímulo continuaran durante el resto del año, la compañía podría enfrentar problemas para generar ingresos operativos en línea con el año anterior.

ZOOM (ZM) recibió una doble actualización en Daiwa Securities, que aumentó su calificación para "outperform" de "underperform". Daiwa dijo que el reciente retroceso tecnológico presenta una oportunidad al alza, y que las expectativas de crecimiento para Zoom ahora parecen más realistas.

Las empresas que reportarán sus resultados esta semana serán Coupa Software (COUP), Futu (FUTU), Healthequity (HQY), Science Applications (SAIC), Telkom SA SOC (TLKGY), JM Smucker (SJM), Caseys (CASY), Guidewire (GWRE), Verint (VRNT), Academy Sports (ASO), Brown Forman (BFb), Campbell Soup (CPB), Five Below (FIVE), Thor Industries (THO), ABM Industries (ABM), Nio A (NIO), Sekisui House (SKHSY), Vail Resorts (MTN), Bilibili (BILI), Tate & Lyle (TATYY), Tatneft (OAOFY), Uranium Energy (UEC), Urstadt Biddle Properties (UBA), Up Fintech (TIGR).

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada se publicaron los índices PMI de Chicago, PMI Markit manufacturero, de servicios y compuesto, PMI manufacturero y no manufacturero del ISM, la confianza del consumidor del Conference Board, el cambio del empleo no agrícola ADP, las nóminas no agrícolas y la tasa de desempleo para mayo.

Esta semana se publicarán las exportaciones, importaciones y la balanza comercial para abril, junto con el IPC para mayo y la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan para junio.

EUROZONA

La semana pasada se publicaron el IPC para mayo, la tasa de desempleo, las ventas minoristas para abril, los índices PMI Markit manufacturero, de servicios y compuesto de Alemania y la Eurozona, y la balanza comercial de Alemania.

Esta semana se publicarán los índices PMI Markit compuesto y de servicios del Reino Unido para mayo, la producción industrial de Alemania para abril, el PIB en la Eurozona para el 1°T22, y la tasa de interés de depósito del BCE.

ASIA

La semana pasada se publicaron la tasa de desempleo, la producción industrial, las órdenes de construcción, inicios de construcción de viviendas y las ventas minoristas de Japón para abril, junto con los índices PMI compuesto, manufacturero, no manufacturero y del sector servicios de China y Japón para mayo.

Esta semana se publicarán el índice PMI Caixin de servicios, las exportaciones, las importaciones, la balanza comercial y el IPC de China para mayo, junto con el indicador económico adelantado y el PIB de Japón para el 1°T22.

LATINOAMERICA

La economía brasileña se aceleró en el primer trimestre y crece 1% gracias al sector servicios. Además, el IBGE revisó al alza las cifras del tercer y cuarto trimestre de 2021, por lo que Brasil saldría del escenario de recesión técnica.

En Colombia el desempleo mantiene tendencia a la baja en abril y se acerca a niveles de prepandemia: cayó a 11,1% en abril, desde el 17,4% que marcó el mismo mes del año anterior.

En Chile bajó el desempleo al 7,7% en el trimestre hasta abril. Por otro lado, la producción de cobre cayó un 9,8% mes a mes en abril. El Banco Central subiría la tasa de interés al 9% en su reunión de junio, según una encuesta del organismo: los privados estiman que la tasa retrocedería al 7,5% en un horizonte de 12 meses.

El Salvador: S&P rebajó su calificación crediticia de "B" a "C" y también ha rebajado la calificación a largo plazo desde 'B-' hasta 'CCC+'.

DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por LOS TILOS Bursátil S.A. solo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de LOS TILOS Bursátil S.A.

This report was prepared by LOS TILOS Bursátil S.A. for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of LOS TILOS Bursátil S.A.