

25 de junio de 2024

Weekly Global Outlook

El mercado espera el debate Biden-Trump

Se acercan las elecciones presidenciales y **esta semana tendrá lugar el primer debate de la nueva temporada entre el presidente Joe Biden y el expresidente Donald Trump**. El jueves 27 el mercado estará atento dicho evento.

Dentro de los indicadores económicos dados a conocer durante los últimos días, destacamos las ventas minoristas, la producción industrial y los indicadores líderes elaborados por The Conference Board, los cuales analizamos en el apartado de economía del presente reporte.

En lo que respecta al **calendario económico**, esta semana **destacamos como la noticia más relevante la publicación del índice de precios del PCE**, la cual ocurrirá el viernes.

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, **el mercado sigue considerando al escenario más probable a aquel en el cual el FOMC realiza dos recortes** de su tasa de política monetaria durante este año.

La Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) revisó sustancialmente al alza su estimación del déficit presupuestario de EE.UU. para 2024 de 5,3% a 6,7%, lo cual representa un aumento frente al 6,3% con el cual cerró 2023. Pese a este contexto, consideramos que la tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU., abandonó el canal alcista que la impulsó desde comienzos de año y que está transitando un canal bajista. Entendemos que **hay un clima más adecuado para aumentar algo de "duration" en los portafolios**.

Con respecto al S&P500, la tendencia alcista sigue intacta y se mantiene la señal de compra en el MACD. Por su parte, el RSI no marca divergencia bajista. Por lo tanto, las señales técnicas siguen siendo constructivas. De acuerdo a FactSet, la estimación de crecimiento interanual de las ganancias para el 2T24 sería del 8,8%. La misma fuente estima crecimiento de dos dígitos para el total de 2024 y 2025. **Seguimos concluyendo que para los perfiles de inversión "balanceado" y "crecimiento", debería tenerse un porcentaje de la cartera invertida en acciones, pero que el mismo convendría que fuese "underweight", con respecto al perfil, dado que nos encontramos en máximos históricos.**

ECONOMÍA

Dentro de los indicadores económicos dados a conocer durante los últimos días, destacamos las ventas minoristas, la producción industrial y los indicadores líderes elaborados por The Conference Board.

Con respecto a las **ventas minoristas**, el dato publicado quedó por debajo de lo **esperado** (0,1% vs. 0,3%). Al mismo tiempo que la lectura previa fue revisada de 0,0% a -0,2%. Además, de observar el gráfico de barras de la figura nº1 podemos formarnos una percepción de desaceleración en el ritmo de evolución de esta variable tan importante para el nivel de actividad de la economía de EE.UU.

Figura nº1: Ventas Minoristas



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En lo que se refiere a la **producción industrial**, el resultado fue el opuesto, dado que **el dato publicado sorprendió en forma significativa al consenso de estimaciones** (0,9% vs. 0,3%). Como comentó Jerome Powell en su último Q&A, lo más conveniente es analizar a los indicadores económicos en términos de 3, 6 o 12 meses y no hacer tanto foco en una lectura individual. En este caso particular de la producción industrial, sería necesario tener mayor detalle del mismo para poder realizar un análisis más robusto.

Figura n°2: Producción Industrial



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

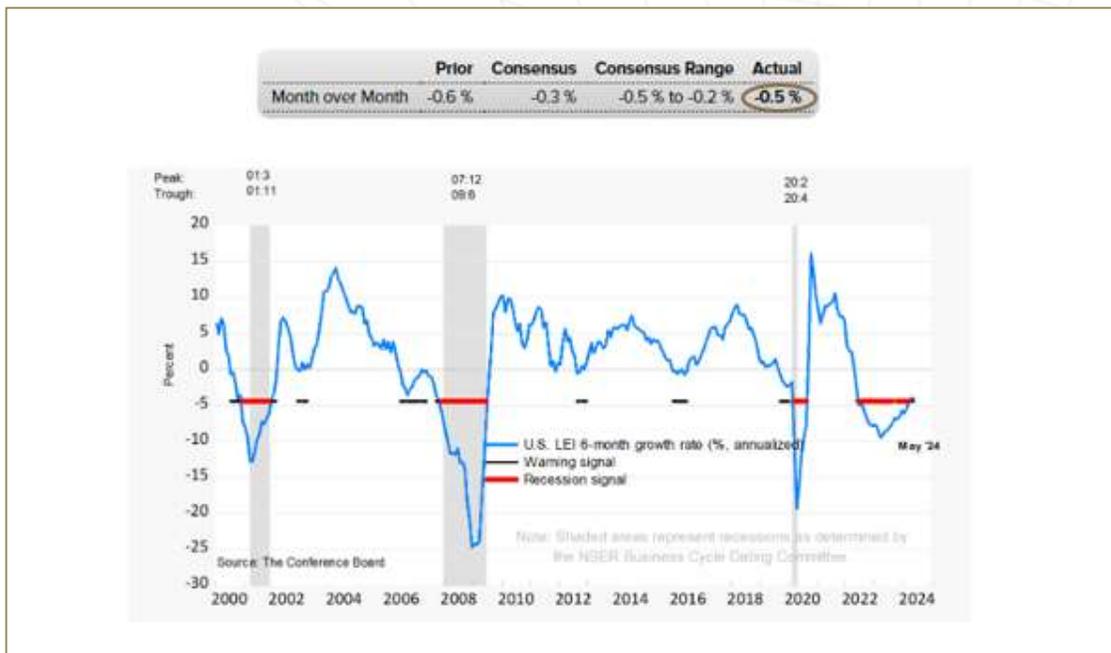
Como comentamos en el comienzo del presente apartado, el otro tema al cual nos queríamos referir es sobre los **indicadores líderes elaborados por The Conference Board**.

En la figura n°3 destacamos que **el dato de la variación mensual que se publicó, quedó por debajo de lo esperado** (-0,5% vs. -0,3%). De acuerdo a The Conference Board, la caída de mayo fue impulsada principalmente por una disminución en los nuevos pedidos, la débil confianza de los consumidores sobre las condiciones comerciales futuras y la disminución de los permisos de construcción.

No obstante, **al dato que le prestamos más atención es la tasa de crecimiento semestral**, la cual extractamos del reporte original, en la mencionada figura. De la misma, puede interpretarse que **si bien se mantiene en el terreno negativo ha dejado de indicar el presagio de recesión**.

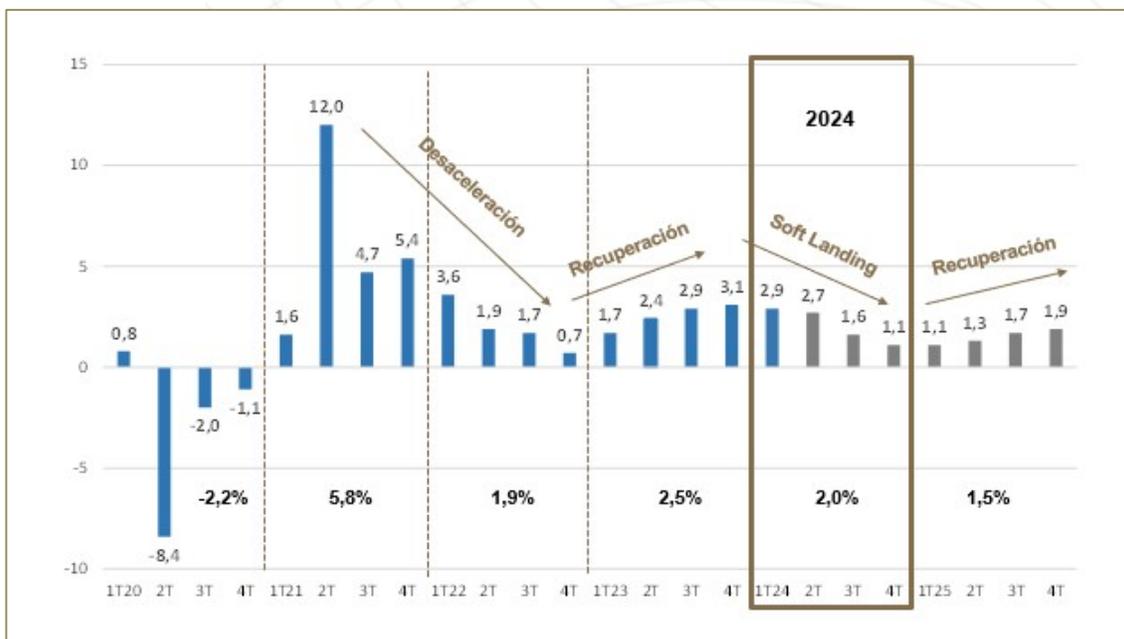
De la lectura conjunta de todos los indicadores relacionados con nivel de actividad que hemos analizado en el presente reporte, mantenemos el escenario base de "soft landing". De acuerdo al SEP (Summary of Economic Projections) del FOMC, la Reserva Federal espera un crecimiento del PBI para este año del 2,1%. Dicha proyección es compatible con lo estimado por the Conference Board y que compartimos en la figura n°4.

Figura nº3: Indicadores Líderes



Fuente: en base a Econoday & The Conference Board

Figura nº4: PBI

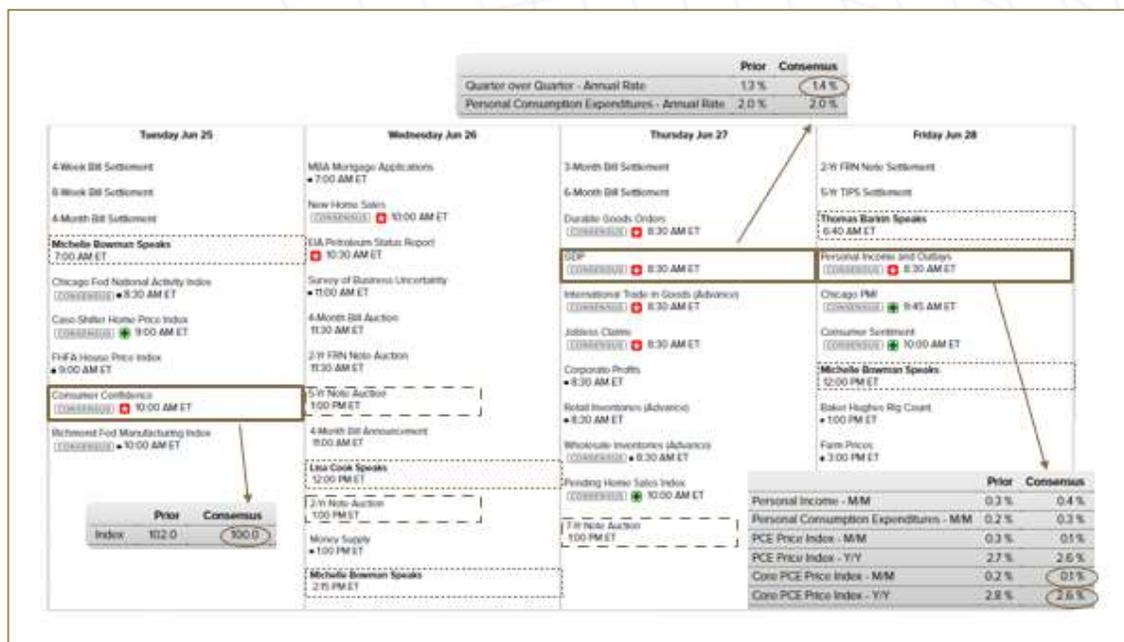


Fuente: en base a Trading Economics & The Conference Board

En lo que respecta al **calendario económico**, como puede observarse en la figura n°5, esta semana **destacamos como la noticia más relevante la publicación del índice de precios del PCE**, la cual ocurrirá el viernes. Para la definición "core" el consenso de expectativas es de una variación mensual de 0,1% e interanual de 2,6%.

Algunos miembros de la Reserva Federal tienen agendadas presentaciones y el Tesoro de EE.UU. estará licitando deuda a 2, 5 y 7 años.

Figura n°5: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

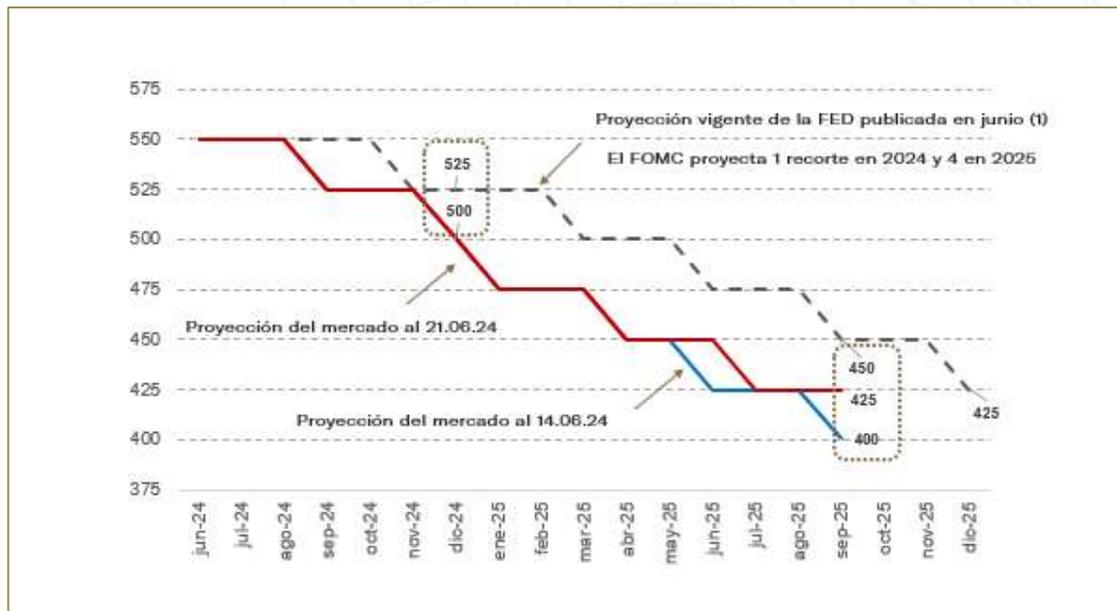
Durante los últimos días, varios integrantes de la Reserva Federal hicieron presentaciones y declaraciones, las cuales fueron consistentes con las declaraciones de Powell durante el último Q&A y con la actualización del SEP del FOMC.

En ese sentido, tanto John Williams como Neel Kashkari comentaron que pese a la política restrictiva del FOMC, la inflación podría tardar uno o dos años en volver al objetivo del 2% de la Reserva Federal.

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, como puede observarse en la figura n°6, **el mercado sigue considerando al escenario más probable a aquel en el cual el FOMC realiza dos recortes de su tasa de política monetaria durante este año**, siendo el primero en la reunión del 18 de septiembre y el segundo en la reunión del 18 de diciembre.

No obstante, durante la semana pasada se pudo observar un ligero cambio en las expectativas correspondientes a 2025. En la figura n°6 puede observarse que de acuerdo al Fed Watch Tool, hasta el 24 de septiembre el mercado ha reducido de 4 a 3 los recortes que realizaría el FOMC. Téngase en cuenta que de acuerdo al SEP, el FOMC está proyectando 4 recortes durante todo el 2025.

Figura n°6: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (pbs)



Fuente: en base al Fed Watch Tool del Chicago Mercantile Exchange y al SEP del FOMC.

RENTA FIJA

En el comienzo de la semana pasada, **el Tesoro realizó una licitación de un bono a 20 años, la cual puede ser considerada exitosa**, dado que como compartimos en la figura n°7, el Tesoro no solo logró una tasa de corte inferior a la de igual plazo del mes anterior, sino que el "ratio bid to cover" fue de 2,74 el más alto de las últimas licitaciones como puede apreciarse en la mencionada figura.

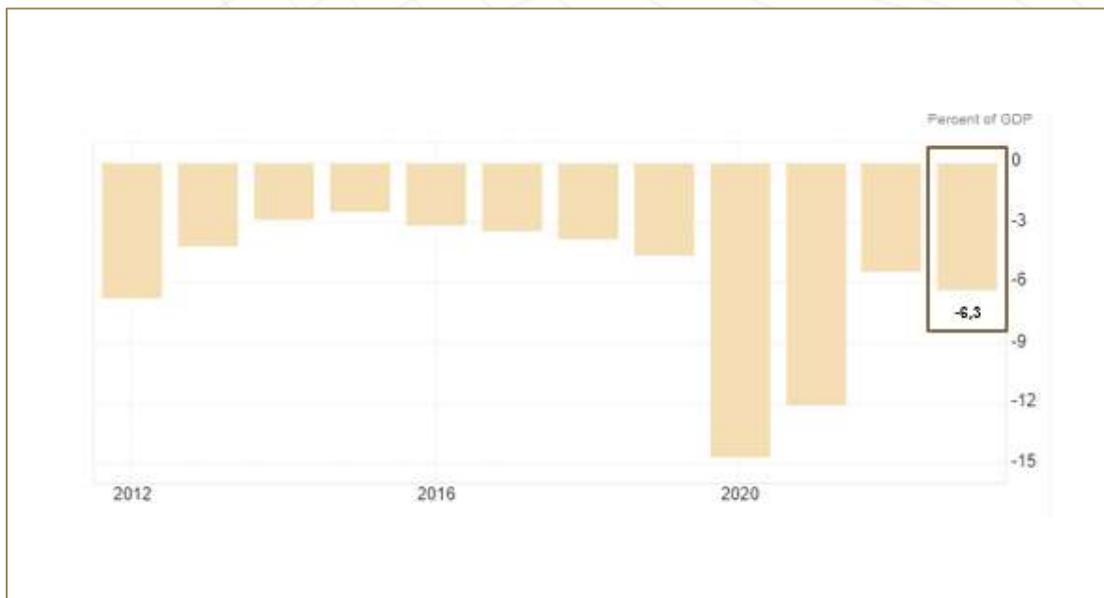
Figura n°7: Últimas licitaciones del Tesoro de EE.UU.

Fecha de Licitación	Plazo años	Tasa de cupón	Variación mes anterior	Tasa máxima	Variación mes anterior	Monto colocado (1)	Bid to cover	Variación mes anterior
22.05.24	20	4,625	0,125	4,635	-0,183	16	2,51	-0,310
28.05.24	2	4,875	0,000	4,917	0,019	69	2,41	-0,250
28.05.24	5	4,500	-0,125	4,553	-0,106	70	2,30	-0,090
29.05.24	7	4,625	0,000	4,650	-0,066	44	2,43	-0,050
10.06.24	3	4,625	0,125	4,659	0,201	58	2,43	-0,070
11.06.24	10	4,375	0,375	4,438	-0,122	39	2,67	0,330
13.06.24	30	4,625	0,000	4,403	-0,232	22	2,49	0,080
18.06.24	20	4,625	0,000	4,452	-0,183	13	2,74	0,230

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Figura n°8: Resultado del Tesoro en % del PBI



Fuente: en base a Trading Economics

En forma opuesta a la buena licitación del Tesoro, **la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) revisó sustancialmente al alza su estimación del déficit presupuestario de EE.UU. para 2024** a USD 1,9 billones desde una estimación de febrero de USD 1,5 billones, al tiempo que elevó su previsión de la relación déficit/PIB al 6,7% desde el 5,3%, lo que representa un aumento con respecto al déficit de 6,3% del PBI que señalamos en la página nº8 para 2023.

Las revisiones se producen después de que la CBO incorporara adiciones recientes al gasto del gobierno, incluidos los planes de condonación de préstamos estudiantiles del presidente Joe Biden, que agregaron USD 145 mil millones, ayuda a Ucrania, Israel y Taiwán, que ayudaron a impulsar el gasto discrecional en USD 60 mil millones, una reducción de USD 70 mil millones en la cantidad estimada que la Corporación Federal de Seguro de Depósitos recuperará de los pagos realizados para cubrir quiebras bancarias en 2023 y 2024. y un aumento en el gasto estimado de Medicaid.

Haciendo foco en la tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU., como señalamos en la figura nº9, nuestro escenario base sigue siendo que la misma abandonó el canal alcista que la impulsó desde comienzos de año y que **está transitando un canal bajista**. No obstante, estimamos que nos encontramos con riesgos simétricos entre lo que puede bajar y lo que puede llegar a subir, aún dentro del canal bajista.

Figura nº9: Tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. (%)



Fuente: en base a Investing

Por lo tanto, es complejo poder definir el "timing" adecuado para aumentar "duration". Más allá del "timing", si asumimos el escenario de cambio de tendencia, **entendemos que hay un clima más adecuado para aumentar algo de "duration" en los portafolios**. No obstante, en el actual contexto consideramos prudente no superar en forma significativa los 3 años. Más allá de un posible aumento de riesgo "duration", **seguimos considerando que el contexto sigue siendo adecuado para asumir riesgo crédito** mediante algún instrumento "global high yield".

Si bien en el transcurso de junio el dólar index se ha fortalecido y se encuentra cerca de los máximos del año, seguimos monitoreando la posibilidad de sumar algo de estrategia de monedas al portafolio de deuda. En el caso particular del "asset class" "Emerging market local Currency", pareciera que el mismo podría estar en una zona de soporte para iniciar una recuperación, como compartimos en la figura nº10.

Figura nº10: Deuda Emergente en Moneda Local



Fuente: en base a Investing

Acciones

Como puede apreciarse en la figura nº11, el S&P500 sigue transitando una clara tendencia alcista, aunque parece haber encontrado una zona de resistencia dentro del canal.

Figura nº11: S&P500 (Lectura técnica)



Fuente: en base a Investing

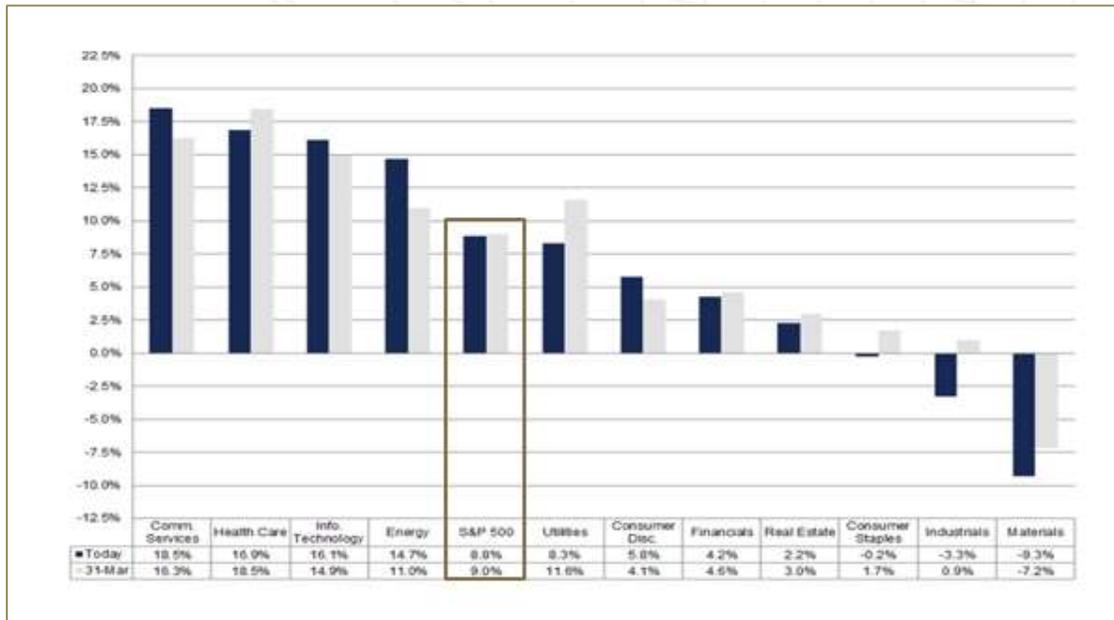
Técnicamente, la tendencia alcista sigue intacta y se mantiene la señal de compra en el MACD. Por su parte, el RSI no marca divergencia bajista. Por lo tanto, **las señales técnicas siguen siendo constructivas.**

Pasando del análisis técnico a los "fundamentales", teniendo como fuente al reporte de "Earnings Insight" de FactSet, las perspectivas de proyecciones de ganancias también son constructivas.

En la figura nº12 compartimos las expectativas de crecimiento interanual de ganancias del S&P500 y sus 11 sectores para el segundo trimestre, las cuales se han reducido ligeramente con respecto a las estimaciones vigentes al 31 de marzo, de 9,0% a 8,8%. En dicha figura puede apreciarse también la gran heterogeneidad entre sectores. En un extremo "communication services" con un crecimiento esperado del 18,5%, superando las expectativas vigentes al 31 de marzo (16,3%). En el otro extremo, "materials" con una caída del 9,3% superior a la de 7,2% vigente al 31 de marzo.

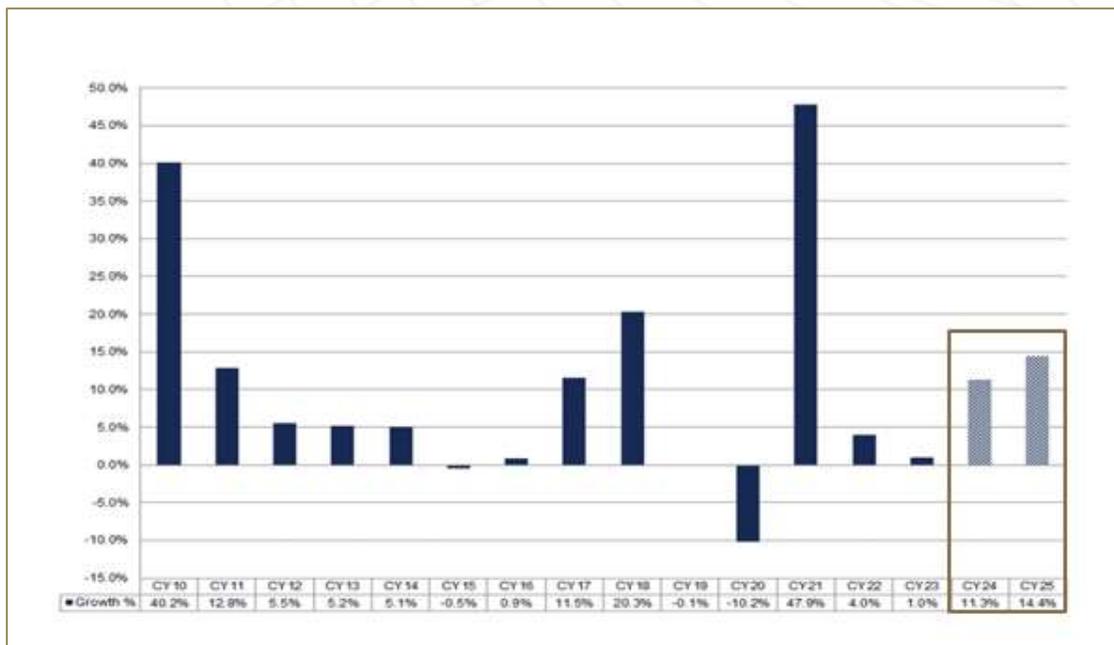
Las expectativas de crecimiento en las ganancias para el total del 2024 y para 2025 son de dos dígitos como compartimos en la figura nº13 (extractado de la misma fuente). Por lo tanto, desde los "fundamentales" el índice S&P500 aún tendría camino para recorrer, pese a encontrarse en zona de máximos históricos.

Figura nº12: Crecimiento interanual de las ganancias (%)



Fuente: en base a FactSet

Figura nº13: Crecimiento anual de las ganancias (%)



Fuente: en base a FactSet

De la sumatoria de los aspectos mencionados **seguimos concluyendo que para los perfiles de inversión "balanceado" y "crecimiento", debería tenerse un porcentaje de la cartera invertida en acciones, pero que el mismo convendría que fuese "underweight" con respecto al perfil.**

No obstante, queremos destacar que firmas como BlackRock consideran conveniente tener un posicionamiento "overweight", dado que estiman que las empresas relacionadas con AI seguirán traccionando al mercado.

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.