

9 de julio de 2024

# Weekly Global Outlook

## Powell y el reporte de empleo alentaron al mercado

La Corte Suprema de Estados Unidos dictaminó que el expresidente de Estados Unidos, Donald Trump, tiene una inmunidad significativa contra el enjuiciamiento por actos oficiales realizados mientras estaba en el cargo. **Dicho dictamen sumado al resultado del debate presidencial, aumenta la probabilidad que Donald Trump vuelva a la presidencia de Estados Unidos.**

Dentro de todos los indicadores económicos que se publicaron la semana pasada, consideramos que el más relevante fue el "Reporte de la Situación de Empleo". **Del detalle de las variables que contiene dicho reporte laboral surgen argumentos para que continúe la desaceleración de la inflación.**

En lo que respecta al **calendario económico, remarcamos como lo más importante la publicación del IPC**, para el cual se espera, una variación mensual del 0,2% e interanual del 3,5%. Las cifras se refieren a la definición "core".

Si bien durante la semana pasada se publicaron las minutas de la reunión del FOMC del 12 de junio, **la noticia más relevante relacionada con las expectativas de tasas de interés, la generó Jerome Powell desde Sintra (Portugal).**

La tasa de 10 años, ha continuado zigzagueando dentro de un canal bajista que se inició a fines de abril. Dado este contexto, **seguimos sugiriendo aumentar "duration", pero sin superar los 3 o 4 años.** Para aumentar el rendimiento potencial de un portafolio de deuda, **seguimos recomendando agregar riesgo crédito, en lugar de alargar más aún la "duration".**

Si bien técnicamente interpretamos señales que podían presagiar un "pullback", consideramos que **Powell y el reporte laboral impulsaron al mercado.** No obstante, más allá de estas razones, como ya resaltamos hace varias semanas, **el mercado de acciones de EE.UU. se ha diferenciado de los mercados mundiales por el efecto de la "AI".**

## ELECCIONES PRESIDENCIALES EN EE.UU.

La semana pasada, **la Corte Suprema de Estados Unidos dictaminó que el expresidente de Estados Unidos, Donald Trump, tiene una inmunidad significativa contra el enjuiciamiento por actos oficiales realizados mientras estaba en el cargo.**

El presidente "no puede ser procesado por ejercer sus poderes constitucionales fundamentales, y tiene derecho, como mínimo, a una presunta inmunidad de enjuiciamiento por todos sus actos oficiales", escribió el presidente del Tribunal Supremo, John Roberts, en opinión mayoritaria.

No obstante, el presidente "no goza de inmunidad por actos no oficiales, y no todo lo que hace el presidente es oficial", agregó Roberts. Se espera que el fallo retrase los casos pendientes contra Trump mientras los tribunales inferiores definen qué cargos contra el expresidente están relacionados con actos oficiales y cuáles no son oficiales.

La sentencia de Trump en el caso de registros comerciales falsos de Nueva York, originalmente programada para el 11 de julio, se pospuso hasta el 18 de septiembre después de que los abogados de Trump presentaran una moción para anular el veredicto, argumentando que no se debería haber permitido al estado presentar pruebas sobre los actos oficiales que Trump realizó mientras estaba en el cargo.

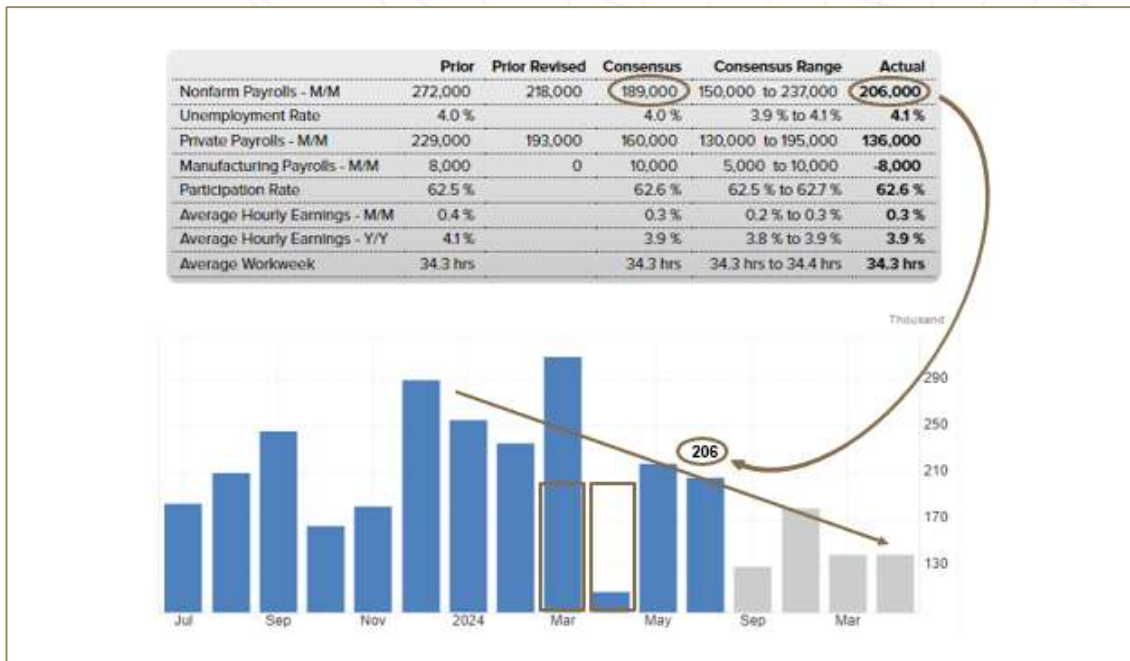
**El resultado del debate presidencial y este fallo de la Corte Suprema, aumenta la probabilidad que Donald Trump vuelva a la presidencia de Estados Unidos.**

## ECONOMÍA

Dentro de todos los indicadores económicos que se publicaron la semana pasada, consideramos que el más relevante fue el **"Reporte de la Situación de Empleo"**, elaborado por el BLS (Bureau of Labor Statistics). De acuerdo a dicho reporte, **los "nonfarm payrolls" (nóminas salariales) aumentaron en 206.000, superando al consenso (189.000). No obstante, la lectura anterior fue reducida de 272.000 a 218.000.**

En el último Q&A, se le preguntó a Powell como interpretaba las cifras del mercado laboral, teniendo en cuenta los ajustes que se hacen sobre las cifras o por las sorpresas que a veces se generan. Powell respondió que era importante ver estos números en términos de tendencia. Con ese enfoque, pensamos que las cifras de marzo y abril podrían ser interpretadas más como promedios y teniendo en cuenta el cierre de diciembre de 2023, pareciera comenzar a delinearse una tendencia bajista como marcamos en la figura nº1. Las barras de color gris, de dicha figura, son las proyecciones disponibles de Trading Economics, que sugieren próximas mediciones más reducidas, acercándose a los comentarios de Powell, en el sentido que les daría más confianza aumentos de los "nonfarm payrolls" más cercanos a los 150.000.

**Figura n°1: EE.UU. "Nonfarm payrolls" (nóminas salariales)**



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

**Figura n°2: EE.UU. Tasa de Desempleo (%)**



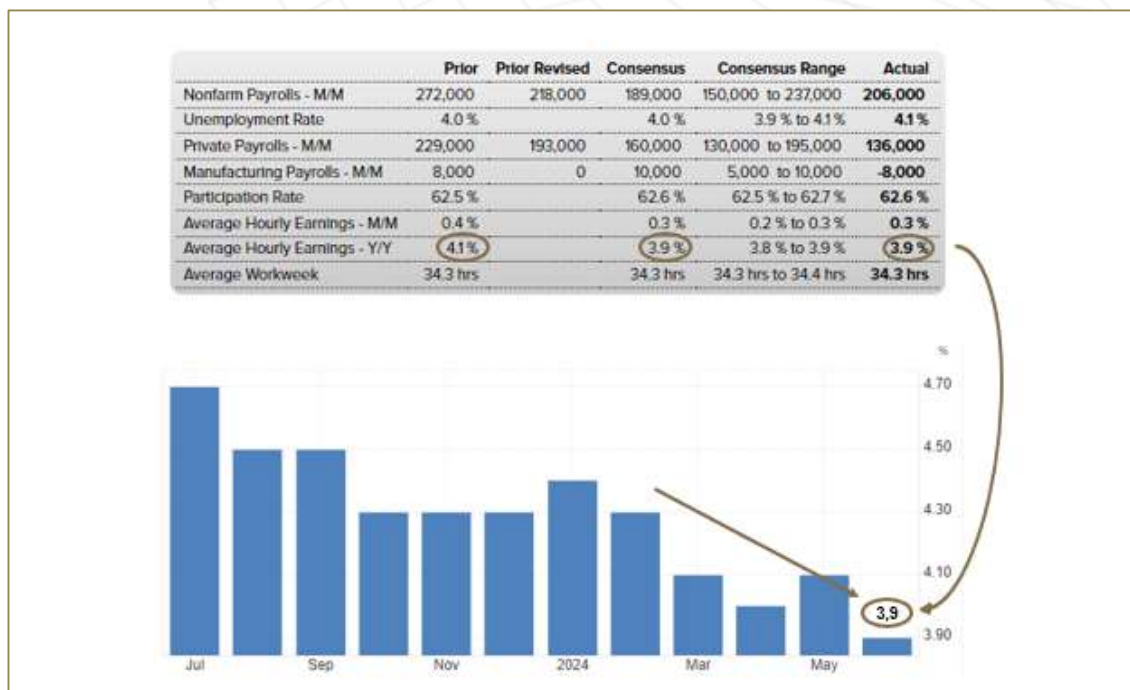
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En la figura n°2 hacemos foco en la tasa de desempleo, la cual alcanzó al 4,1%, superando al consenso de 4,0%. En el gráfico de barras de la mencionada figura, remarcamos la tendencia de crecimiento que está describiendo la misma. El nivel registrado de 4,1% supera la proyección que en junio presentó el FOMC a través de la actualización del SEP. En nuestra interpretación, la tasa de desempleo es de mayor preocupación para políticos y periodistas. Nuestra atención está más enfocada en los "nonfarm payrolls", que ya analizamos y en el "average hourly earnings" que desarrollaremos ahora.

En la figura n°3 concentramos la atención en el "average hourly earnings" y en particular en su medición interanual. **A nuestro juicio, es la noticia más importante del reporte, dado que confirmó el consenso de estimaciones de 3,9%, el cual vuelve a poner en la senda de la tendencia bajista a esta variable.**

Como ya hemos comentado en otros reportes, el efecto de "sticky inflation" está muy relacionado con los precios de los servicios mano de obra intensivos. Por lo tanto, el salto de la lectura previa al 4,1%, ponía en duda la trayectoria bajista que la variable estaba registrando durante los últimos meses. De esta forma, **el dado del 3,9% es un buen presagio para que continúe la desaceleración de la inflación.**

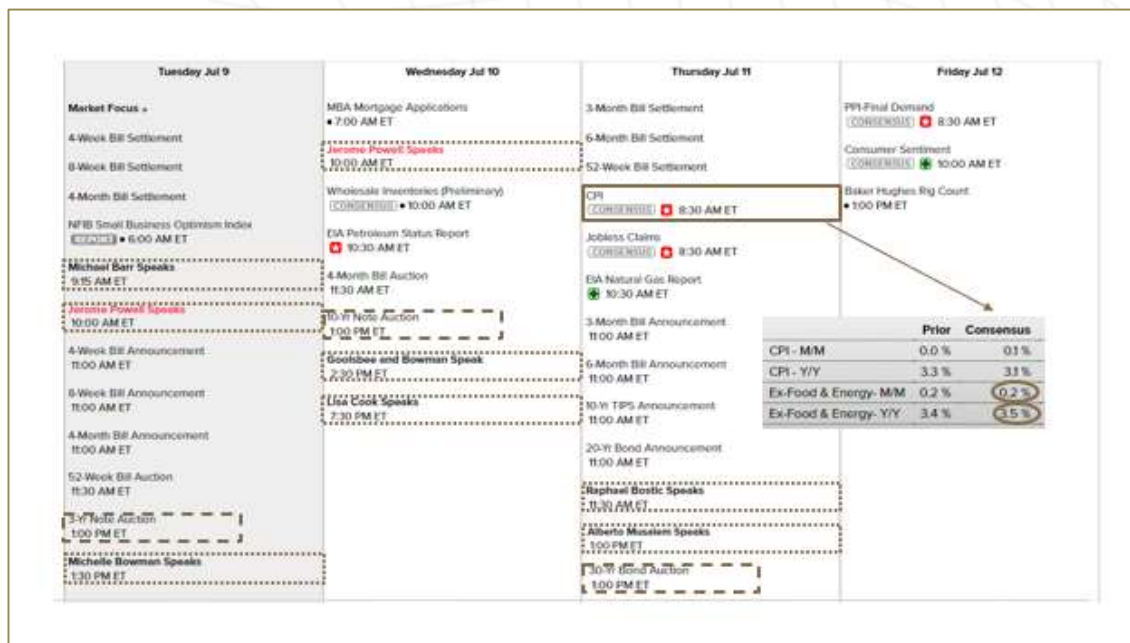
**Figura n°3: EE.UU. Average Hourly Earnings Y/Y (%)**



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En lo que respecta al **calendario económico**, como puede observarse en la figura n<sup>o</sup>4, **la noticia económica que remarcamos como la más importante es la publicación del IPC**, para el cual se espera, una variación mensual del 0,2% e interanual del 3,5%. Las cifras se refieren a la definición "core". En la misma figura se destaca que varios miembros de la Reserva Federal, entre ellos Jerome Powell tienen agendadas presentaciones y que el Tesoro de EE.UU. estará licitando deuda a 3, 10 y 30 años.

**Figura n<sup>o</sup>4: Calendario Económico**



Fuente: en base a Econoday

## EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

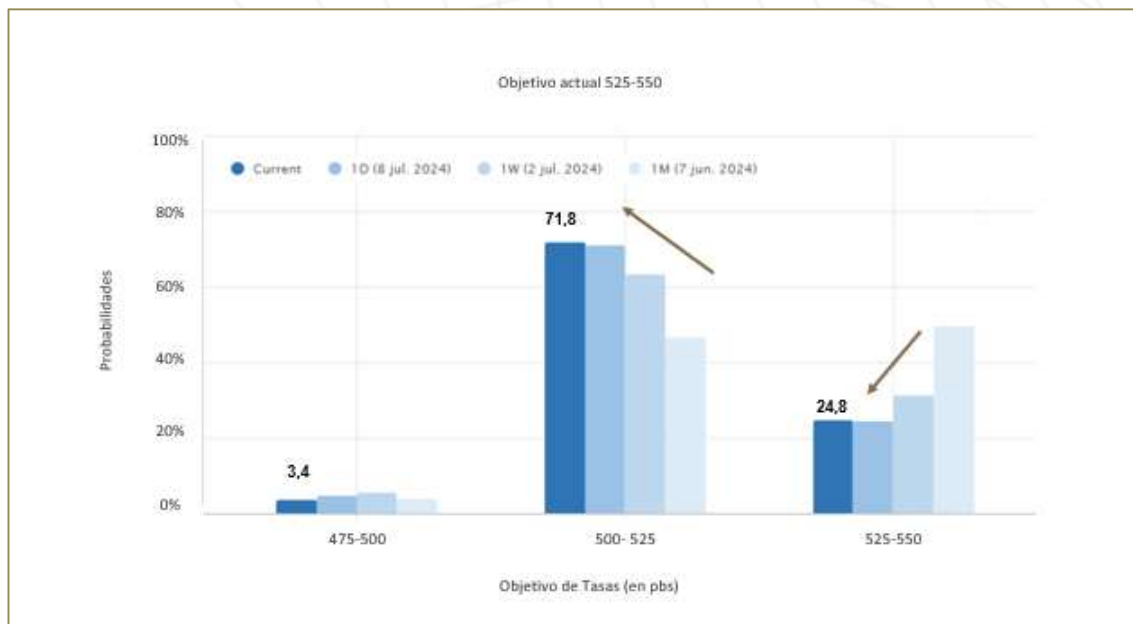
Si bien durante la semana pasada se publicaron las minutas de la reunión del FOMC del 12 de junio, la noticia más relevante relacionada con las expectativas de tasas de interés, la generó Jerome Powell desde Sintra (Portugal), donde se celebró el Foro Anual del Banco Central Europeo.

Powell, dijo que después de detenerse durante la primera parte del año, la tendencia de la inflación ha vuelto a ser descendente. También señaló que el mercado laboral de EE.UU. está mostrando algunos signos de enfriamiento, como se esperaba, y que se está moviendo hacia un mejor equilibrio.

El presidente de la Fed se negó a entrar en una discusión sobre la situación política, diciendo que la Fed se mantiene al margen de ello. No obstante, se refirió sobre la política fiscal, indicando que la sostenibilidad de la deuda debe ser un foco en el futuro y que se deben tomar medidas más temprano que tarde.

**En el marco de dichas declaraciones y teniendo en cuenta el resultado del Reporte de la Situación de Empleo, las probabilidades de un recorte de la tasa de política monetaria en septiembre aumentaron**, como señalamos en la figura n°5, tomando como fuente al Fed Watch Tool del CME.

**Figura n°5: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 18.09.24**



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

## RENTA FIJA

Durante la semana pasada, el Tesoro de EE.UU. no colocó deuda a tasa fija, mientras que como ya comentados en el marco del calendario económico, esta semana colocará deuda a 3, 10 y 30 años.

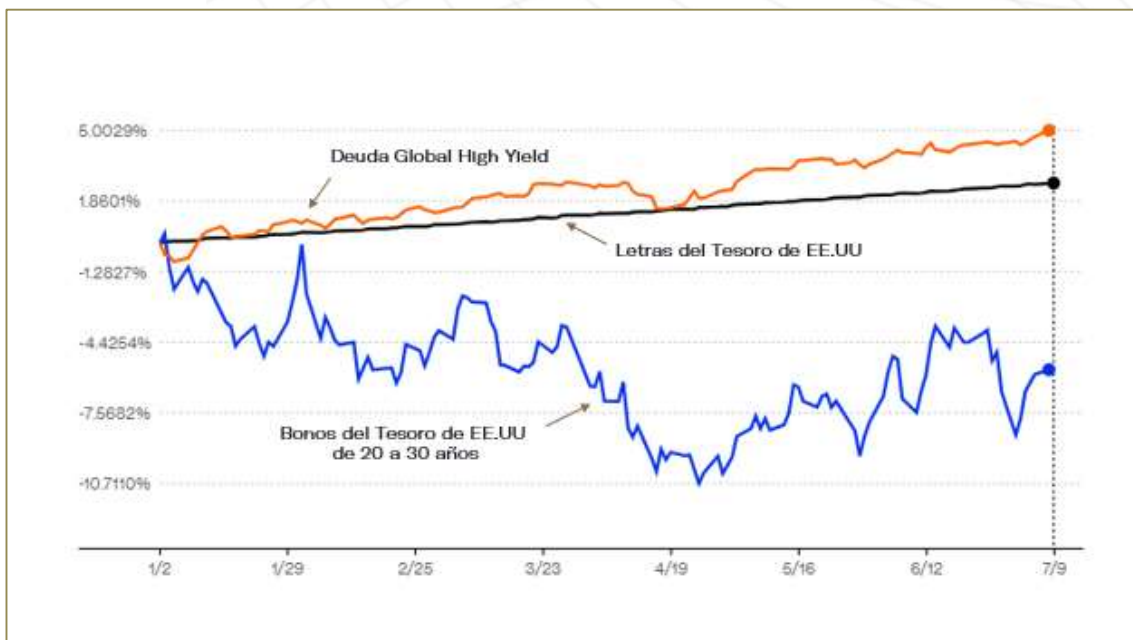
Haciendo foco en la **tasa a 10 años**, la misma **ha continuado zigzagueando dentro del canal bajista que inició a fines de abril**, tal como destacamos en la figura n°6. Dado este contexto **hemos sugerido hace algunas semanas aumentar "duration", pero sin superar los 3 o 4 años**, dado que detectamos un soporte relevante en la zona de 4,05%.

**Figura nº6: Tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. (%)**



Fuente: en base a Investing

**Figura nº7: Riesgo "duration" vs. "crédito" (YTD%)**



Fuente: en base a Bloomberg

En la figura nº7 queremos destacar lo que hemos venido señalando todo el año, en el sentido que, dado las interesantes tasas de los instrumentos de corto plazo, valía la pena para perfiles conservadores aprovechar el posicionamiento en los mismos. En dicha figura puede observando el devengamiento de las letras del Tesoro de EE.UU. mediante la línea de color negro, con un rendimiento acumulado del 2,66% sin volatilidad.

También hemos señalado todo el año que no era conveniente asumir riesgo "duration". Como caso extremo representamos mediante la línea de color azul, la evolución de los precios de los bonos del Tesoro de EE.UU. con una "duration" entre 20 y 30 años, con una caída acumulada del 5,65%, pero que llegó a ser de más de 10%. Mismo riesgo crediticio, pero con más "duration", performance completamente diferente. Repetimos lo mencionado en el párrafo anterior, venimos recomendando aumentar "duration", pero acotando la misma.

Por último, con la línea de color anaranjado mostramos el comportamiento de un fondo de deuda "high yield", con posicionamiento global que ha acumulado 5% en el año, con una volatilidad relativamente acotada. **Seguimos pensando que en un contexto de "soft landing" sigue teniendo sentido este tipo de activos en una cartera de renta fija, que tenga el objetivo de superar el rendimiento de las del Tesoro de EE.UU.**

## Acciones

En el reporte anterior, comentamos que se habían combinado una serie de señales técnicas que daban probabilidad de un "pull back" en el S&P500, pero concluíamos que dado con la fuerza que el mercado ha transitado durante junio, **para perfiles balanceados y de crecimiento, es conveniente estar posicionado en el S&P500.** No obstante, teniendo en cuenta que el mismo se muestra en máximos históricos, por razones prudenciales **seguimos planteando estar "underweight" con respecto al perfil del inversor.**

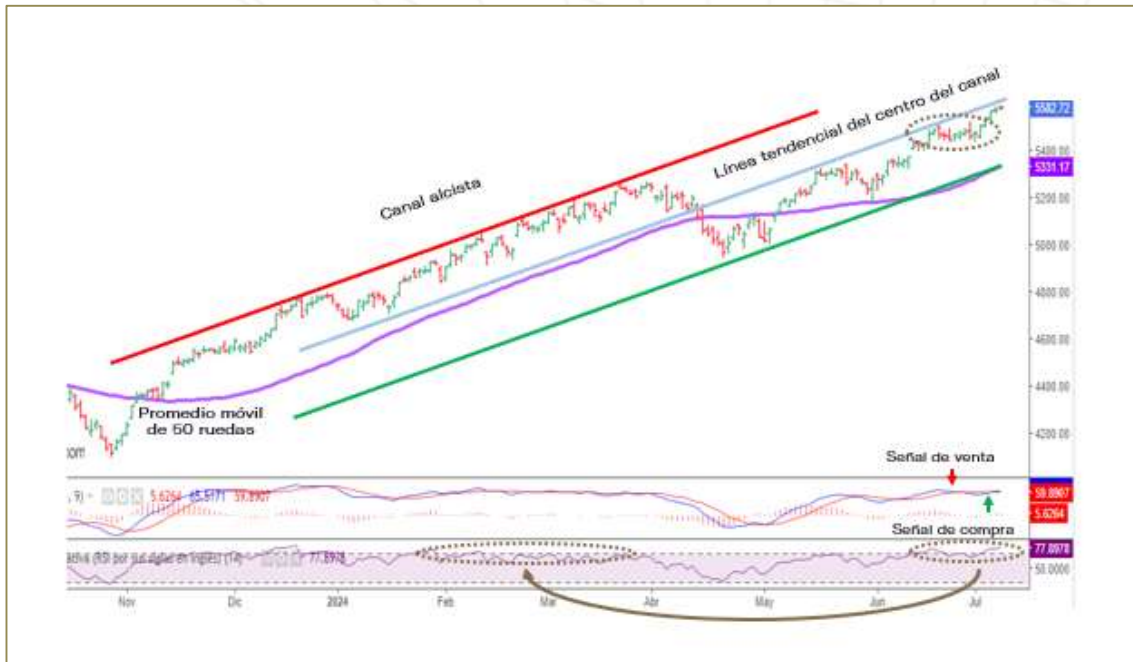
En la figura nº8 compartimos la actualización de la lectura técnica del S&P500, la cual muestra como el índice sigue transitando dentro del canal alcista y que lejos de protagonizar un "pullback" hacia el soporte del canal, se ha impulsado hacia el centro del mismo.

Pasando de la lectura técnica a los "fundamentals" macro, **nuestra interpretación es que las declaraciones de Powell y la publicación del reporte de la situación de empleo le dieron luz verde al índice.**

No obstante, más allá de estas razones, como ya resaltamos hace varias semanas, en el reporte del 18 de junio, **el mercado de acciones de EE.UU. medido a través del S&P500 ha marcado un comportamiento completamente diferente al de la mayoría de los mercados de acciones del mundo** como resaltamos en la figura nº9.

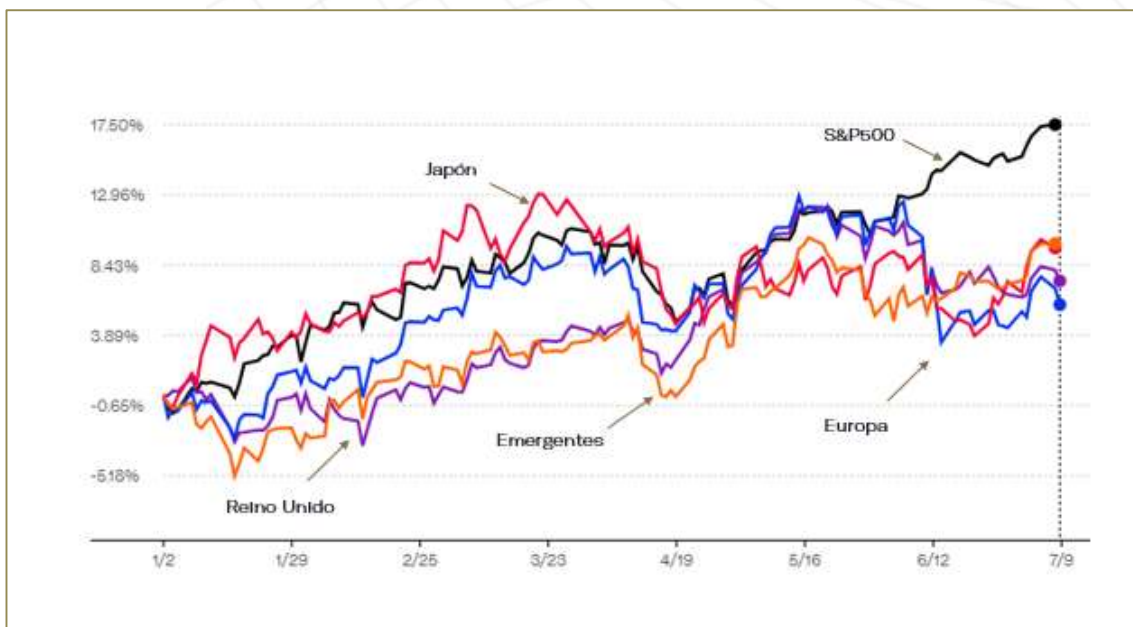


Figura nº8: S&P500 (Lectura técnica)



Fuente: en base a Investing

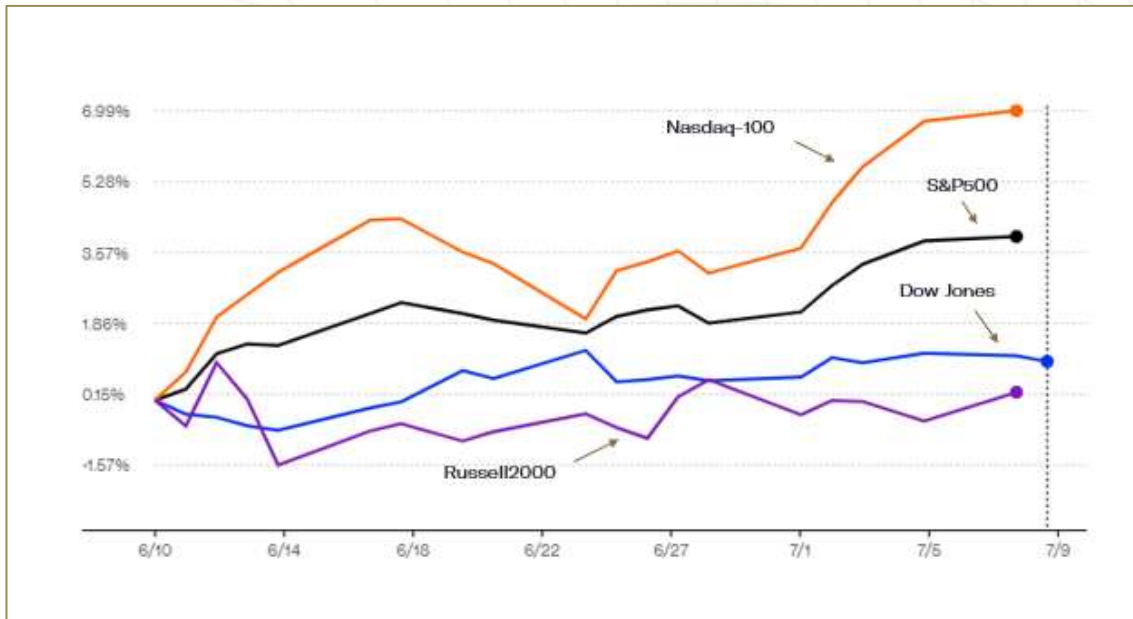
Figura nº9: S&P500 vs. Bolsas del Mundo (YTD%)



Fuente: en base a Bloomberg

A su vez, dentro del mercado de EE.UU. queda claro que un comportamiento diferencial entre el S&P500, el Nasdaq-100, el Dow Jones y el Russell 2000. **Por el momento, la tendencia de los flujos de inversiones se sigue orientando hacia las compañías que lideran la "AI" y aquellos sectores que más se benefician al respecto.**

**Figura nº10: S&P500 vs. otros índices de EE.UU. (MTD%)**



Fuente: en base a Bloomberg

### **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.