

16 de julio de 2024

Weekly Global Outlook

El mercado se entusiasma con el dato de IPC

La presión de los demócratas para que Joe Biden se haga a un lado como candidato presidencial sigue aumentando. **El sábado la campaña presidencial fue teñida de rojo con un atentado al expresidente Donald Trump** en pleno acto en Pennsylvania.

La noticia económica más importante de los últimos días fue la publicación del IPC, si bien la prensa focalizó la noticia en la caída del 0,1% del índice general, nosotros focalizamos el análisis en la definición "core", la cual generó una importante sorpresa positiva.

En lo que respecta al **calendario económico**, dentro de los indicadores que se publicarán, destacamos las ventas minoristas y la producción. Varios integrantes de la Reserva Federal tienen agendadas presentaciones.

El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell realizó su testimonio semi anual ante ambas cámaras del Congreso. En términos generales planteó que el mercado laboral había vuelto a las condiciones prepandémicas y que, a medida que se enfríe, aumentará su ponderación dentro de las variables que monitorea el FOMC para tomar sus decisiones con respecto a la tasa de política monetaria. Los datos publicados del IPC llevaron al mercado a pensar en tres recortes de la tasa para lo que resta del año.

Durante la semana pasada, el Tesoro de EE.UU. colocó deuda a tasa fija, a 3, 10 y 30 años. Sus resultados fueron mixtos, **se sigue observando una preferencia del mercado por el tramo corto de la curva.** Haciendo foco en la tasa a 10 años, la misma continúa zigzagueando dentro del canal bajista.

El mercado de acciones comienza a hacer foco en el "earnings season" (temporada de resultados/ganancias) del segundo trimestre de 2024. Con sólo 27 compañías de las 500 que forman el S&P500 es prematuro emitir un juicio al respecto. No obstante, el inicio de la temporada es auspicioso con un 81,5% de las 27 empresas que reportaron resultados por encima del consenso de estimaciones. Dicho valor compara con el promedio histórico de 66,8% y con un promedio de los últimos 4 trimestres de 79,0%.

ELECCIONES PRESIDENCIALES EN EE.UU.

La presión de los demócratas para que Joe Biden se haga a un lado como candidato presidencial sigue aumentando. No obstante, Biden dijo repetidamente que no abandonaría la carrera, los funcionarios electos, las celebridades y los donantes influyentes continúan trabajando para que se retire de la boleta.

Dada su popularidad, quizás una de las declaraciones que ha tenido más impacto durante los últimos días, fue la del actor **George Clooney** quien **pidió públicamente a Biden que se retire de la candidatura presidencial.** El New York Times informó que aliados cercanos del presidente están desarrollando un caso de por qué debería poner fin a su campaña de reelección. También informó que su equipo de campaña ha comenzado a poner a prueba la fuerza de la vicepresidenta Kamala Harris contra Trump.

El sábado la campaña presidencial fue teñida de rojo con un atentado al expresidente Donald Trump en pleno acto en Pennsylvania. Post atentado, Trump presentó a su candidato a vice: el senador por Ohio JD Vance. Previo a ser político, escribió un "best seller" de 2016 "Hillbilly Elegy" y previo a ello fue "marine" y estuvo en Iraq.

ECONOMÍA

Sin dudas, **la noticia económica más importante de los últimos días fue la publicación del IPC**, si bien la prensa focalizó la noticia en la caída del 0,1% del índice general, nosotros focalizamos el análisis en la definición "core". En ese sentido, en la figura nº1 destacamos que la variación interanual quedó por debajo de lo esperado (3,3% vs. 3,5%), además puede apreciarse una profundización en la tendencia descendente.

Pasando a la figura nº2, allí concentramos la atención en la variación mensual, también de la definición "core". Para comenzar, el dato publicado quedó por debajo de lo esperado (0,1% vs. 0,2%), pero sin dudas lo más importante es la diferencia de comportamiento que han tenido las variaciones mensuales durante el segundo trimestre en comparación a lo sucedido durante el primer trimestre.

Como dijo Jerome Powell en más de una oportunidad, el comportamiento de la inflación durante el primer trimestre del año, redujo la confianza del FOMC para comenzar con los recortes de su tasa de política monetaria. Contrariamente, puede observarse una clara desaceleración en el comportamiento de la misma durante los últimos tres meses.

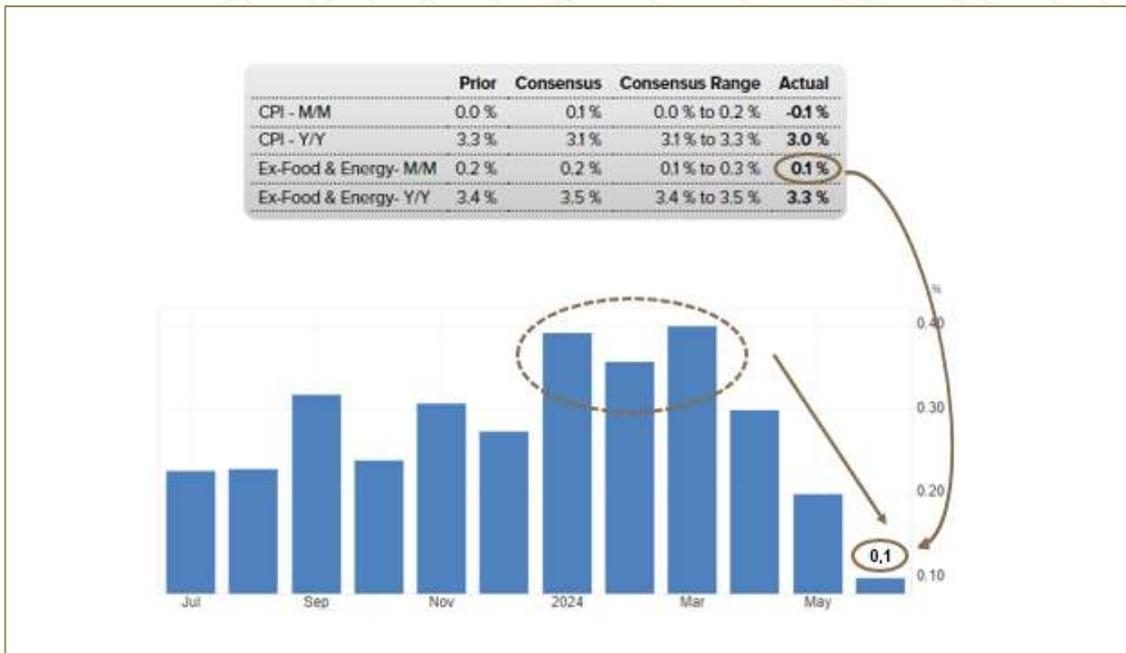
Si bien no se puede apreciar en la figura nº2, la variación del 0,1% es la medición más baja desde agosto de 2021. A este comportamiento del índice ha contribuido entre otros, los índices de precios de las viviendas y de los alquileres.

Figura n°1: EE.UU. IPC "core" – variaciones interanuales (%)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°2: EE.UU. IPC "core" – variaciones mensuales (%)

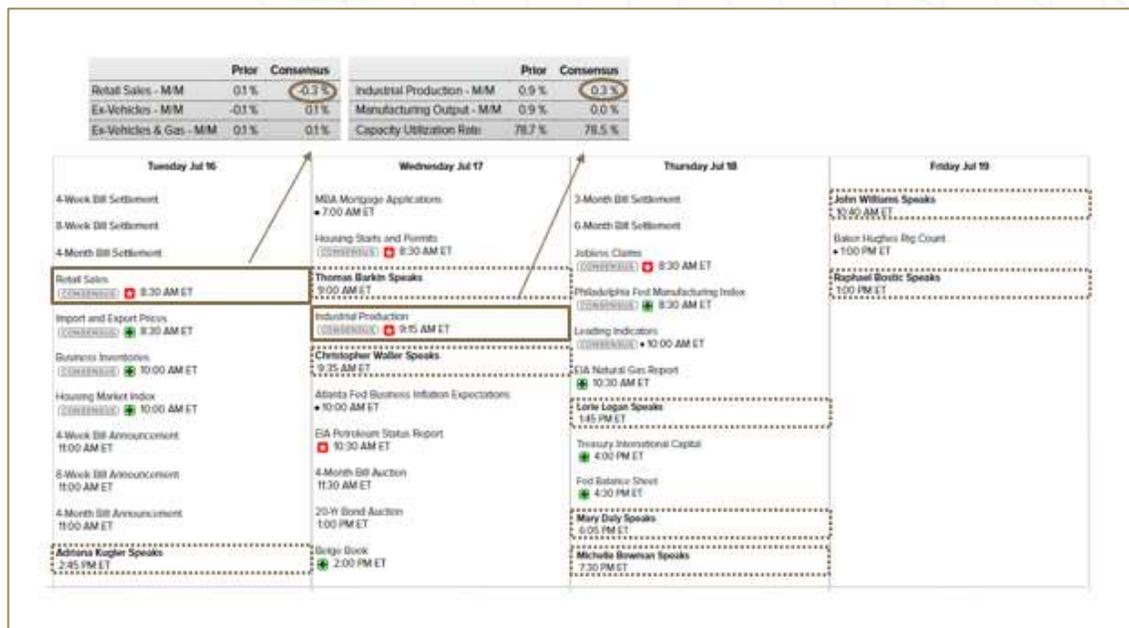


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En lo que respecta al **calendario económico**, como puede observarse en la figura n°3, dentro de los indicadores que se publicarán esta semana, destacamos las ventas minoristas y la producción industrial.

Varios integrantes de la Reserva Federal estarán haciendo presentaciones, incluso Jerome Powell.

Figura n°3: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

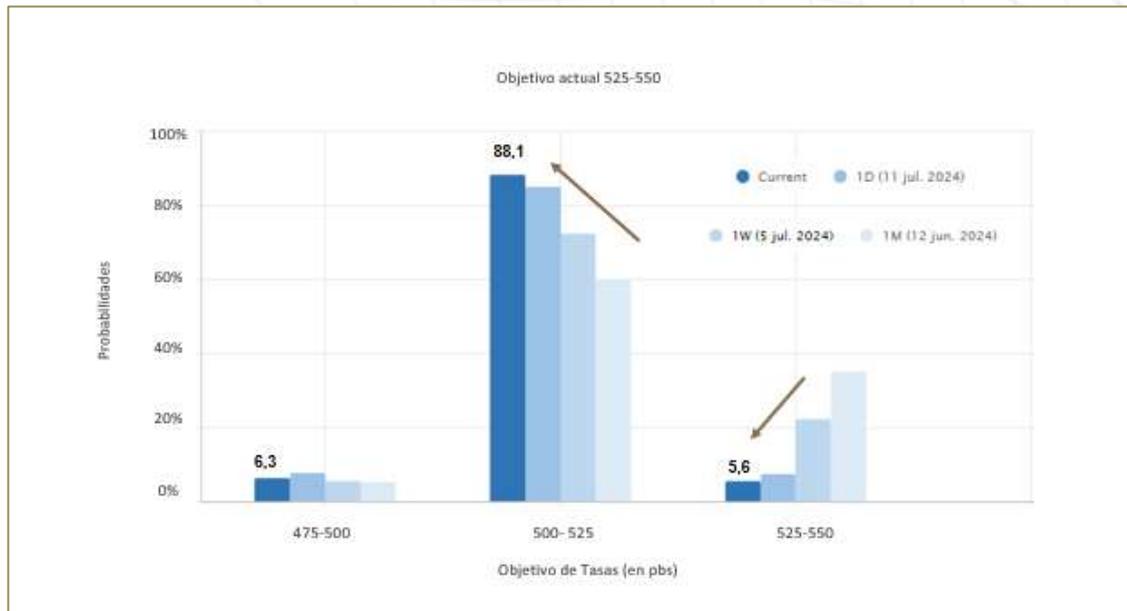
EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Previo a la publicación del dato del IPC, **el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell realizó su testimonio semi anual ante ambas cámaras del Congreso**. En términos generales planteó que el mercado laboral había vuelto a las condiciones prepandémicas y que, a medida que se enfría, aumenta su ponderación dentro de las variables que monitorea el FOMC para tomar sus decisiones con respecto a la tasa de política monetaria.

Obviamente, los datos publicados del IPC llevaron a pensar al mercado, que los mismos aumentarían la confianza del FOMC para iniciar los recortes de su tasa.

En ese sentido, al impulso que ya había generado en los mercados la publicación del reporte de la situación de empleo, **la publicación del IPC aumentó las probabilidades que el mercado le asigna a un primer recorte de la tasa en la reunión del 18 de septiembre**, como compartimos en la figura nº4.

Figura nº4: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 18.09.24



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

Sobre la base de estas noticias y de las recientes declaraciones de Jerome Powell, **el mercado comienza a ilusionarse incluso con tres recortes durante el segundo semestre de 2024**. Como ya comentamos, según el Fed Watch Tool del CME, el mercado asigna una probabilidad del 88,1% a que el FOMC instrumente su primer recorte en la reunión del 18 de septiembre. Durante octubre el FOMC no tiene agendada reunión, pero para la reunión 7 de noviembre el mercado asigna un 54,8% de probabilidad a un segundo recorte. En noviembre tampoco el FOMC tiene agendada reunión, pero para la reunión 18 de diciembre, el mercado asigna una probabilidad del 52,0% a un tercer recorte.

Según nuestra interpretación de las variables que han sido publicadas recientemente, reconocemos que el escenario de dos recortes ha ganado claramente probabilidad, pero **nos parece demasiado optimista que el FOMC instrumente un tercer recorte**. Más allá de esta apreciación, de acuerdo al testimonio de Powell ante el Congreso, entendemos que el motivo que podría justificar un tercer recorte, es que los datos de empleo comiencen a sorprender, al publicarse datos bajos de nonfarm payrolls y/o altos de la tasa de desempleo.

RENTA FIJA

Durante la semana pasada, **el Tesoro de EE.UU. colocó deuda a tasa fija, a 3, 10 y 30 años**. En la figura nº5 compartimos el detalle de las mismas. Hay varios aspectos a destacar de dicha figura, que podríamos definir con sentimiento encontrado. Comparando con las licitaciones de igual plazo de junio, en el caso particular de la licitación a 3 años, el Tesoro emitió a una tasa más baja (4,375% vs. 4,625%). Pese a eso, logró una tasa de corte inferior (4,399% vs. 4,659%) y un "ratio bid to cover" mayor (2,67 vs. 2,43). Decididamente podemos calificar al resultado de la licitación como muy buena. Si hacemos foco en la licitación más larga, la de 30 años, se mantuvo la tasa del cupón en 4,625, el Tesoro convalidó una tasa de corte más alta (4,405% vs. 4,403%) y el "ratio bid to cover", no solo fue inferior, sino que volvió a quedar por debajo de 2,5 (2,30 vs. 2,49). Por lo tanto, claramente podemos definir que fue una licitación peor a la de junio. Para el caso de la licitación a 10 años, el resultado fue mixto, dado que se mantuvo la tasa del cupón en 4,375%, el Tesoro logró una tasa de corte inferior (4,276% vs. 4,438%), pero el "ratio bid to cover" si bien fue superior a 2,5 quedó por debajo del logrado en junio (2,58 vs. 2,67).

Del análisis detallado de las tres licitaciones podemos concluir que, **si bien el mejor clima de expectativas de tasas beneficia al mercado de deuda, se sigue observando una preferencia del mercado por el tramo corto de la curva**.

Figura nº5: 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 |
|---------------------|------------|---------------|------------------------|-------------|------------------------|--------------------|--------------|------------------------|
| 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 |
| 25.06.24 | 2 | 4,625 | -0,250 | 4,706 | -0,211 | 69 | 2,75 | 0,340 |
| 26.06.24 | 5 | 4,250 | -0,250 | 4,331 | -0,222 | 70 | 2,35 | 0,050 |
| 27.06.24 | 7 | 4,250 | -0,375 | 4,276 | -0,374 | 44 | 2,58 | 0,150 |
| 09.07.24 | 3 | 4,375 | -0,250 | 4,399 | -0,260 | 58 | 2,67 | 0,240 |
| 10.07.24 | 10 | 4,375 | 0,000 | 4,276 | -0,162 | 39 | 2,58 | -0,090 |
| 11.07.24 | 30 | 4,625 | 0,000 | 4,405 | 0,002 | 22 | 2,30 | -0,190 |

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Haciendo foco en **la tasa a 10 años**, como venimos recalcando en reportes anteriores, la misma **continúa zigzagueando dentro de un canal bajista** que inició a fines de abril, tal como destacamos en la figura n°6.

Dado este contexto **venimos sugiriendo aumentar "duration", pero sin superar los 3 o 4 años**, dado que, pese al cambio en las expectativas de tasas de interés, seguimos destacando a la zona de 4,05% como un potencial soporte.

Figura n°6: Tasa a 10 años del Tesoro de EE.UU. (%)



Fuente: en base a Investing

Acciones

Más allá de las noticias favorables de la economía, y la mejora en las expectativas de tasas de interés, **el mercado de acciones comienza a hacer foco en el "earnings season"** (temporada de resultados/ganancias) del segundo trimestre de 2024.

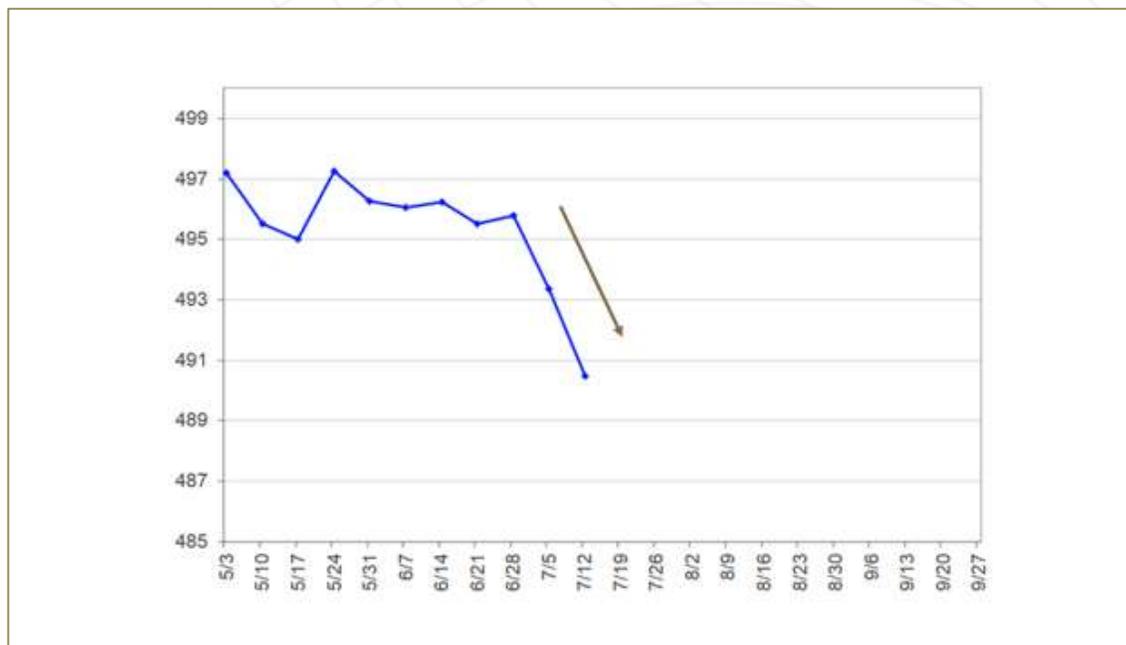
Con sólo 27 compañías de las 500 que forman el S&P500 es prematuro emitir un juicio al respecto. No obstante, como compartimos en la figura n°7, **el inicio de la temporada es auspicioso con un 81,5% de las 27 empresas que reportaron resultados por encima del consenso de estimaciones**. Dicho valor compara con el promedio histórico de 66,8% y con un promedio de los últimos 4 trimestres de 79,0%.

Figura n°7: Temporada de Resultados del 2T24 – Ganancias vs. Expectativas

| Sector | Index | Reported | % | Above % | Match % | Below % |
|------------------------|------------|-----------|------------|-------------|------------|-------------|
| Consumer Discretionary | 52 | 6 | 11,5 | 100,0 | 0,0 | 0,0 |
| Consumer Staples | 38 | 7 | 18,4 | 85,7 | 0,0 | 14,3 |
| Energy | 22 | 0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Financials | 71 | 5 | 7,0 | 100,0 | 0,0 | 0,0 |
| Health Care | 63 | 0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Industrials | 78 | 4 | 5,1 | 50,0 | 50,0 | 0,0 |
| Materials | 28 | 0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Real Estate | 31 | 0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Information Technology | 67 | 5 | 7,5 | 60,0 | 0,0 | 40,0 |
| Communication Services | 19 | 0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Utilities | 31 | 0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| S&P500 | 500 | 27 | 5,4 | 81,5 | 7,4 | 11,1 |

Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Figura n°8: Evolución de la estimación de ganancia del S&P500 (USD BB)

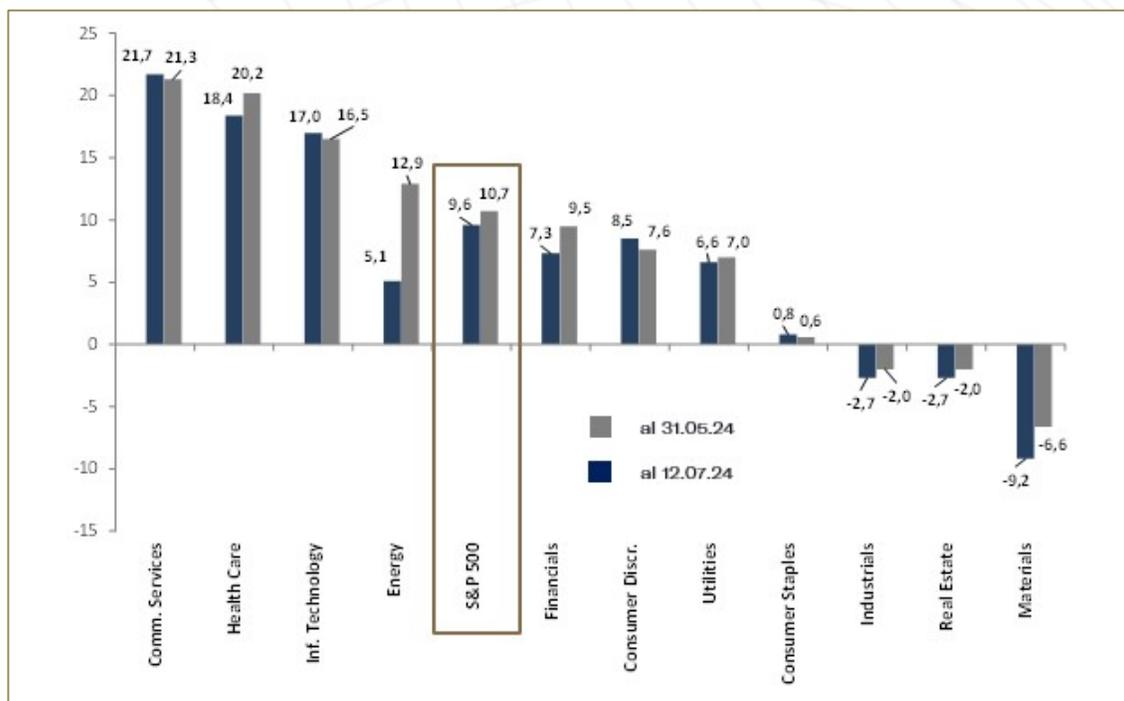


Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Pese a este inicio auspicioso del "earnings season", de acuerdo a LSEG se detectan correcciones en las estimaciones de ganancias de las diversas compañías que terminan teniendo un impacto a nivel de sector y en forma general en el índice. Haciendo foco primero en el índice, en la figura n°8 compartimos la estimación de ganancias para el índice, la cual se ha reducido durante junio.

Más en particular, en la figura n°9 comparamos las estimaciones de las variaciones de ganancias del segundo trimestre de 2024 con respecto a igual trimestre de 2023, para dos fechas puntuales: el 31 de mayo de 2024 y el viernes 12 julio del corriente año. En dicha figura pueda apreciarse que **la estimación para el índice se redujo de un aumento del 10,7% al 9,6%**. Este efecto no se ha dado forma homogénea en todos los sectores. Algunos sectores sufrieron modificaciones a la baja entre los que sobresale "energy", mientras que otros fueron modificados al alza como "communication services", "information technology" y "consumer discretionary".

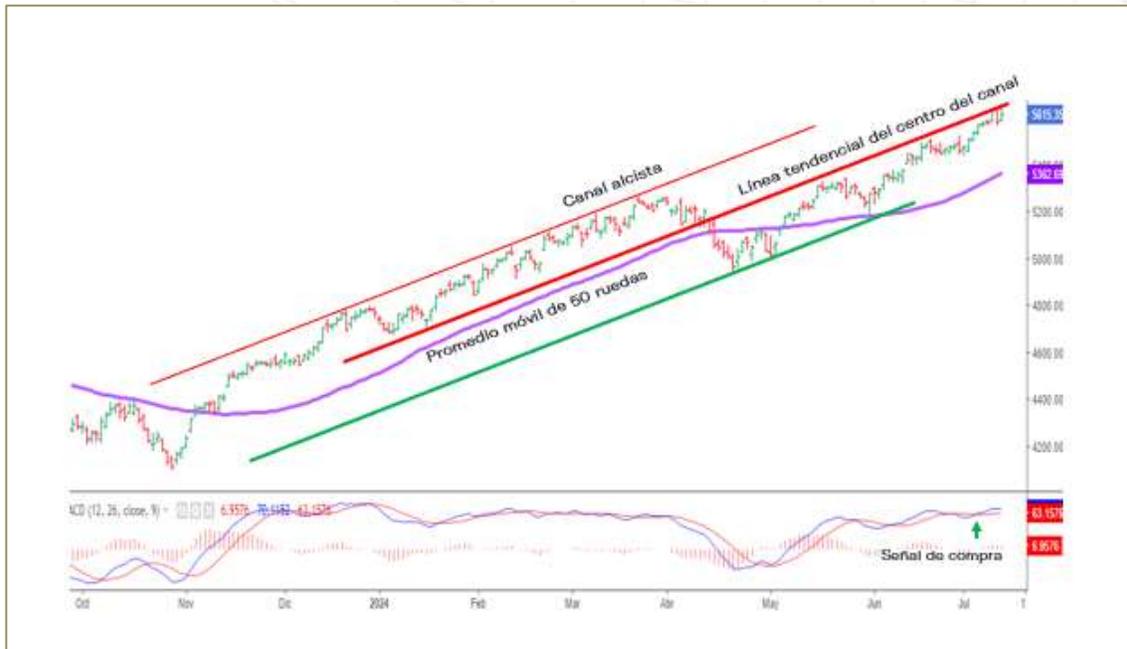
Figura n°9: S&P500 2T24 – Evolución de las ganancias según sector (Y/Y %)



Fuente: en base a LSEG (ex Refinitiv)

Pasando de los "fundamentals" de las compañías" a la lectura técnica, compartimos la misma en la figura n°10.

Figura nº10: S&P500 (Lectura técnica)



Fuente: en base a Investing

El S&P500 sigue transitando su tendencia alcista dentro del segmento inferior del canal, alejándose un poco del promedio móvil de 50 ruedas, lo cual aumenta la probabilidad de una corrección, pero con la señal vigente de compra en el MACD.

Desde el punto de vista de estrategia de inversión, **continuamos con la sugerencia de mantener posición de acciones para los perfiles balanceados y de crecimiento, pero con un criterio "underweight"**.

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.