

29 de octubre de 2024

Weekly Global Outlook

A una semana de las elecciones presidenciales en EE.UU.

Las encuestas siguen mostrando una ligera diferencia a favor de Kamala Harris. No obstante, dicha diferencia se ha reducido y se encuentra dentro del margen de error estadístico. **Según los modelos de estimación, las probabilidades de triunfo electoral se han revertido a favor de Trump.** Paralelamente, el mercado de apuestas se ha inclinado hacia Trump, con una diferencia a nivel nacional que ha llegado a los 34 puntos.

Durante la semana pasada no se dieron a conocer indicadores que tengan gran relevancia para los mercados. No obstante, hemos destacado dos de ellos relacionados con el nivel de actividad, las ventas de viviendas nuevas y las órdenes de bienes durables.

En lo que respecta al **calendario económico**, es una semana con indicadores de gran relevancia, entre ellos el **PBI**, el **PCE** y el **reporte de la situación de empleo**.

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, **se mantienen consolidadas las expectativas sobre que el FOMC volverá a bajar su tasa, pero en esta oportunidad en sólo 25 pbs.** El mercado le asigna una probabilidad del 98,9% a dicho escenario, 1,1% a que la deje sin cambios y ha descartado el escenario de un recorte de medio punto.

A una semana de las elecciones presidenciales, el déficit fiscal y el tamaño de la deuda del Tesoro no han sido temas de campaña, salvo la reciente declaración de Elon Musk diciendo que quiere recortar el gasto federal en USD 2 TT. Por el momento, salvo por la propuesta de Musk resulta difícil imaginar como el Tesoro podrá reducir su déficit el cual se encuentra en un nivel 6 puntos del PBI. Con un déficit relativamente constante, el consenso de proyecciones anticipa un crecimiento de la deuda en términos del PBI.

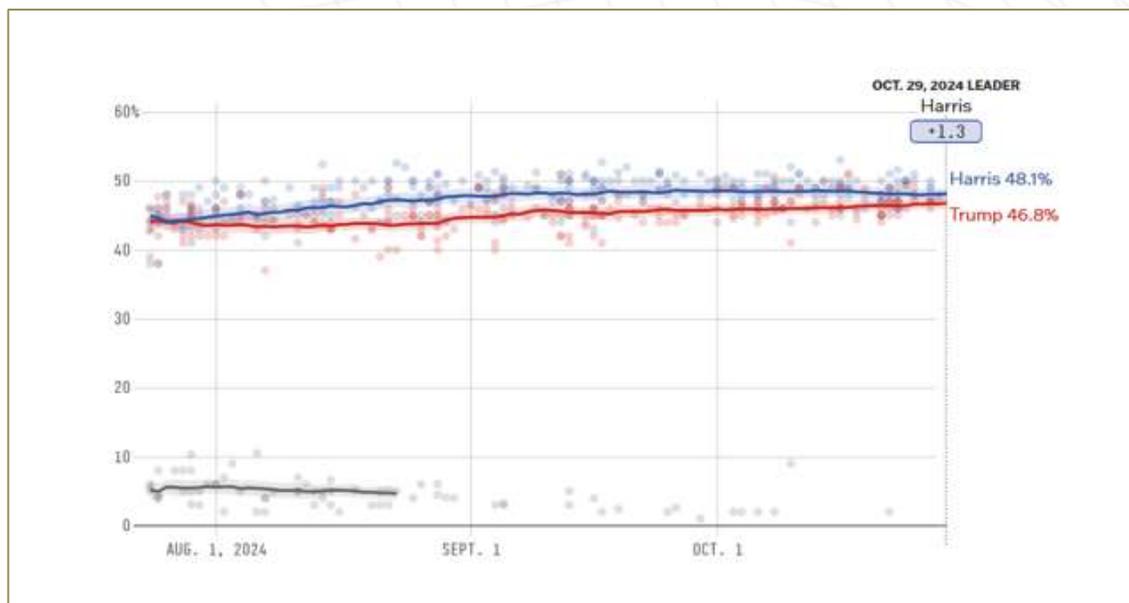
Al viernes 25 de octubre, han publicado sus resultados 181 compañías de las 500 que componen el S&P500. De acuerdo a LSEG, **el 79,0% de ellas han superado los consensos.** Si bien es una buena cifra si la comparamos con el promedio histórico de 66,9% y del 79,1% del promedio de los últimos cuatro trimestres, ha marcado un deterioro con respecto al 83,1% registrado al viernes previo.

ELECCIONES PRESIDENCIALES EN EE.UU.

A solo una semana de los comicios presidenciales en EE.UU. las encuestas siguen mostrando una ligera diferencia a favor de Kamala Harris. No obstante, dicha diferencia se ha reducido y se encuentra dentro del margen del error estadístico. Por lo tanto, poco podemos decir de las mismas, más allá de remarcar que la diferencia se ha reducido, pero **los modelos de pronósticos señalan a Trump como triunfador.**

Como hemos realizado en reportes anteriores, en la figura n°1 volvemos a compartir las encuestas de las elecciones nacionales, utilizando como fuente a FiveThirtyEight.

Figura n°1: Elecciones Presidenciales en EE.UU. – Encuestas a Nivel Nacional

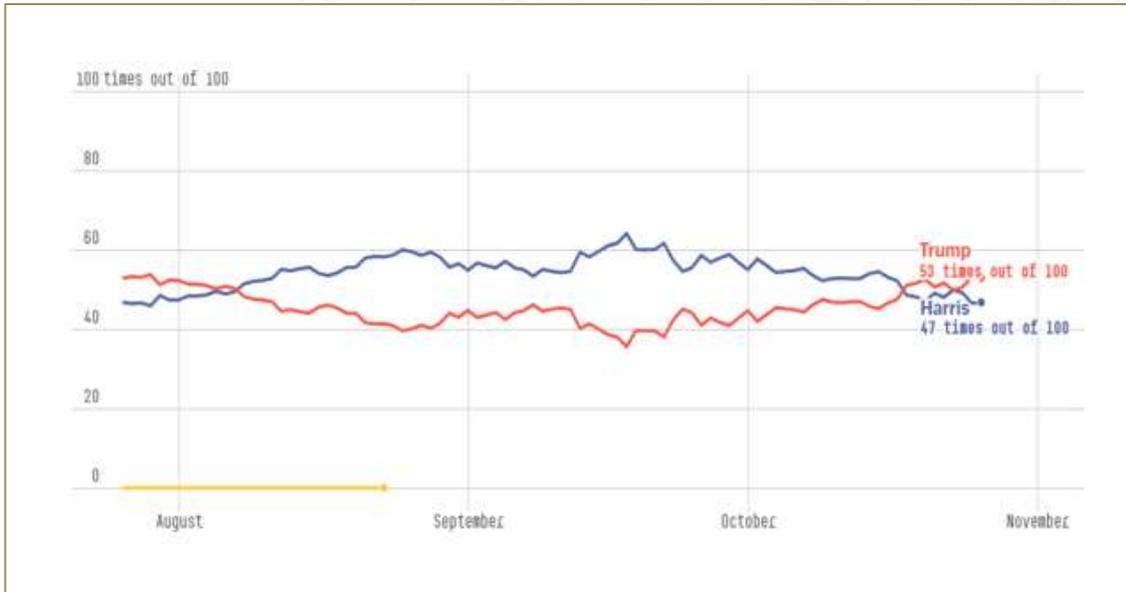


Fuente: en base a FiveThirtyEight

Paralelamente, como ya destacamos en el reporte anterior, el mercado de apuestas, visto a través de Polymarket se ha inclinado completamente hacia Trump, con una diferencia a nivel nacional que ha llegado a los 34 puntos.

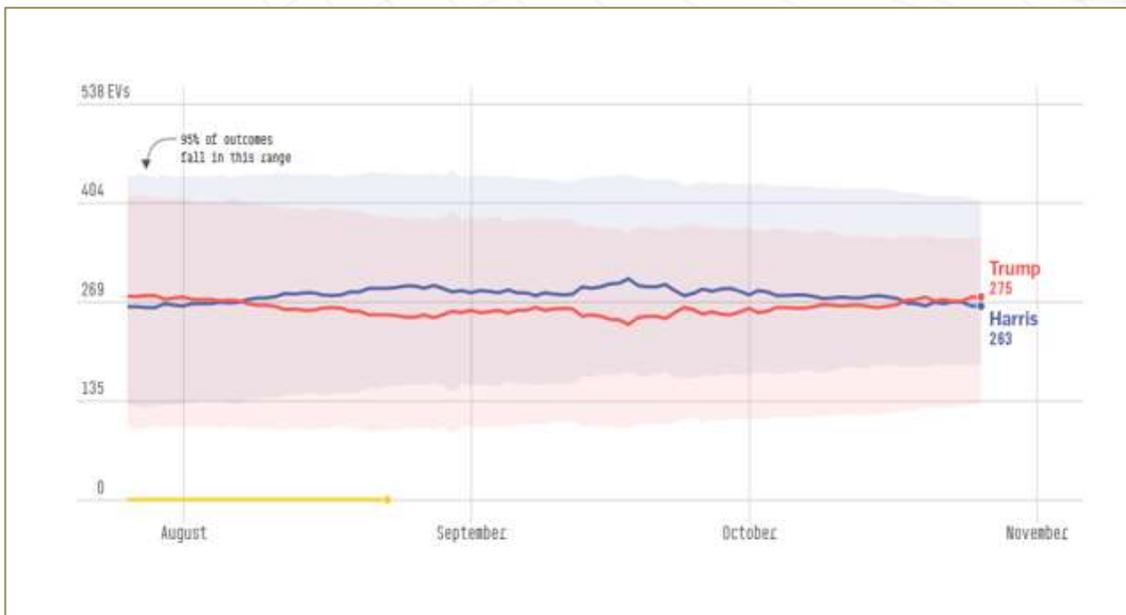
Pero volviendo a la fuente anterior, es decir FiveThirtyEight, de acuerdo a los modelos de estimación, las probabilidades de triunfo electoral se han revertido a favor de Trump (53% versus 47%), como compartimos en la figura n°2. Consistente con dichas cifras, en la figura n°3 puede observarse la proyección de electores que estima un triunfo de Trump con 275 de ellos.

Figura n°2: Elecciones Presidenciales en EE.UU. – Probabilidades de Triunfo



Fuente: en base a FiveThirtyEight

Figura n°3: Elecciones Presidenciales en EE.UU. – Proyección de Electores



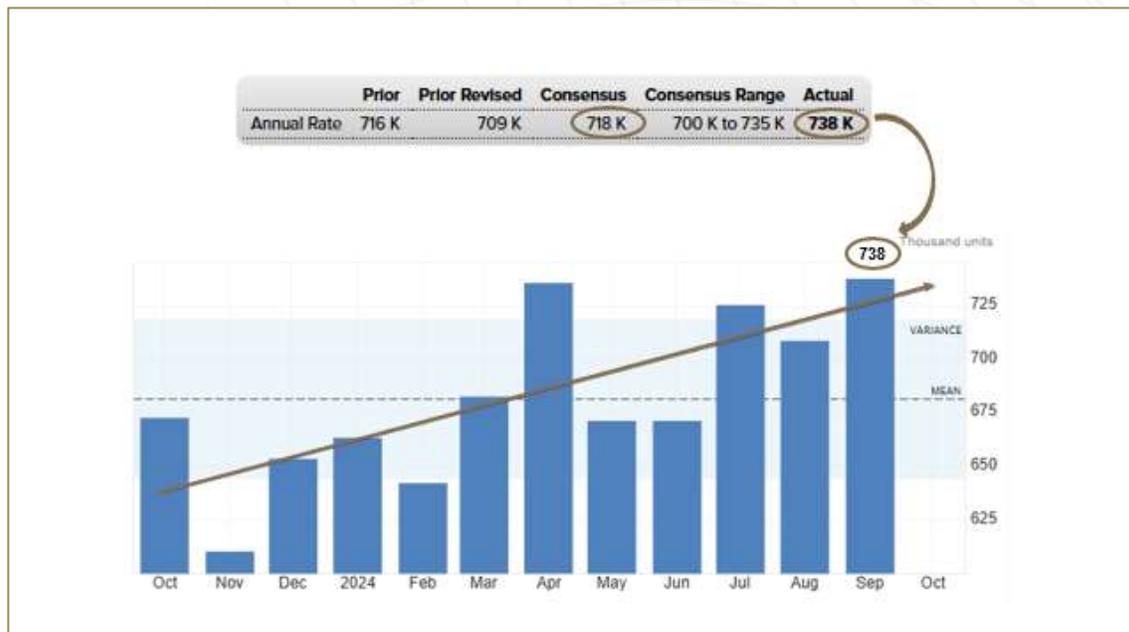
Fuente: en base a FiveThirtyEight

ECONOMÍA

Durante la semana pasada no se dieron a conocer indicadores que tengan gran relevancia para los mercados. No obstante, hemos destacado dos de ellos relacionados con el nivel de actividad, las ventas de viviendas nuevas y las órdenes de bienes durables.

Con respecto a las **ventas de viviendas nuevas** (single-family), el dato publicado superó al consenso (738.000 vs. 718.000) como destacamos en la figura nº4, así como también puede observarse que la tendencia sigue creciente. Otro aspecto a destacar es que el valor promedio de las mismas ascendió a USD 501.000, comparado con el promedio de USD 426.100 de un año atrás.

Figura nº4: Ventas de Viviendas Nuevas

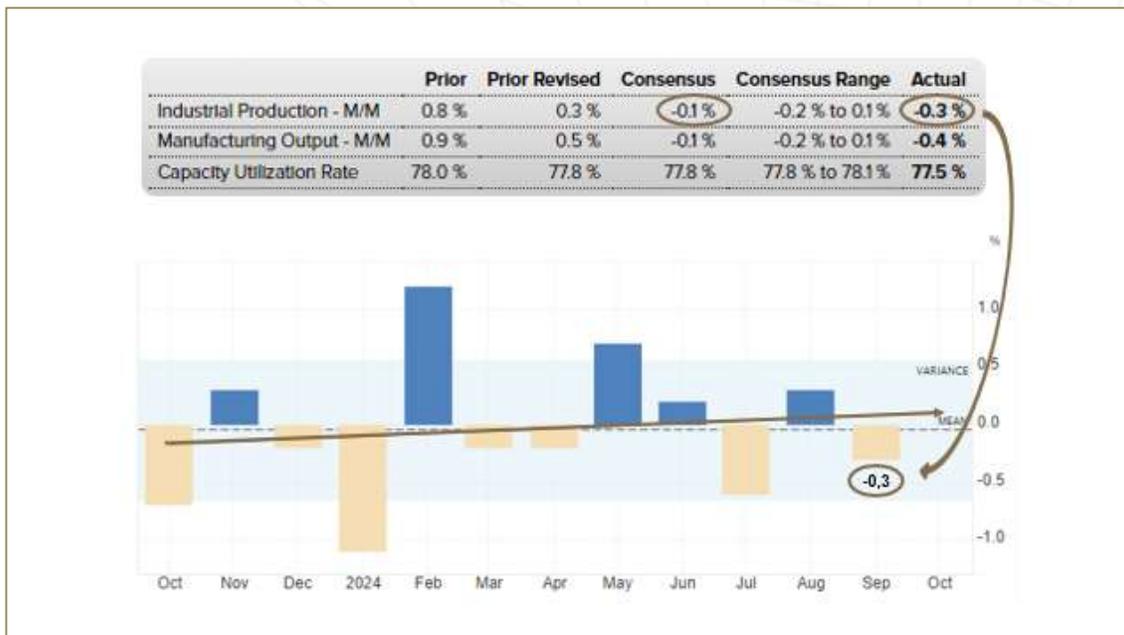


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Pasando a las **órdenes de bienes durables**, el dato dado a conocer marcó una caída más profunda a la esperada (-0,3% vs. -0,1%). No obstante, como destacamos en la figura nº5 puede observarse una tendencia ligeramente creciente.

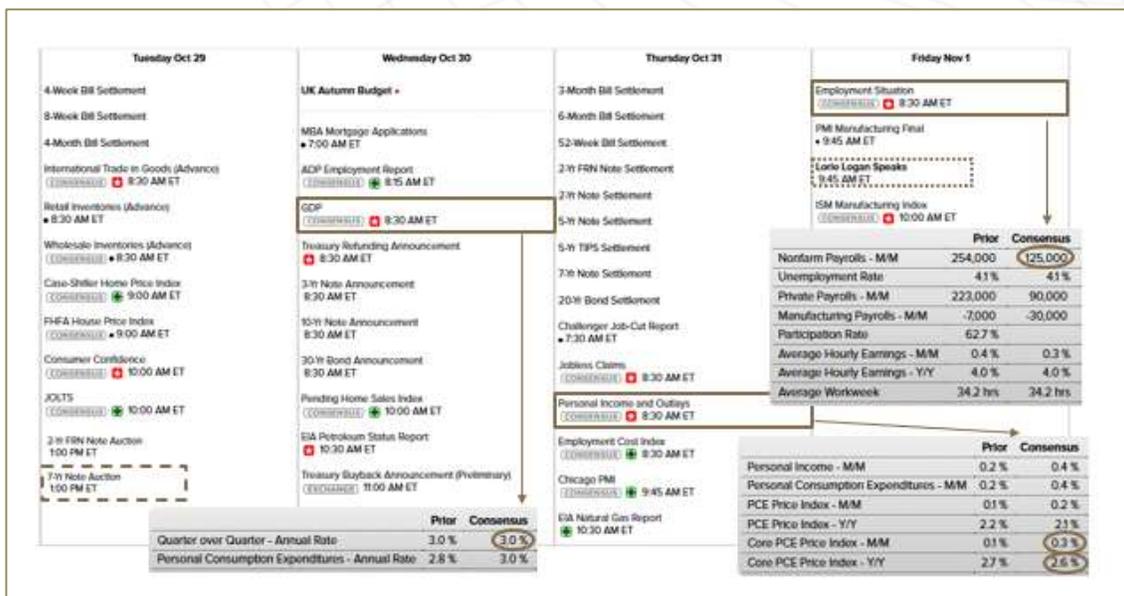
Como comentamos en el reporte pasado, hay sectores de la economía más vigorosos que otros, pero en general aún se siguen observando indicios de resiliencia pese al sostenimiento de una política monetaria restrictiva.

Figura nº5: Ordenes de Bienes Durables



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura nº6: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

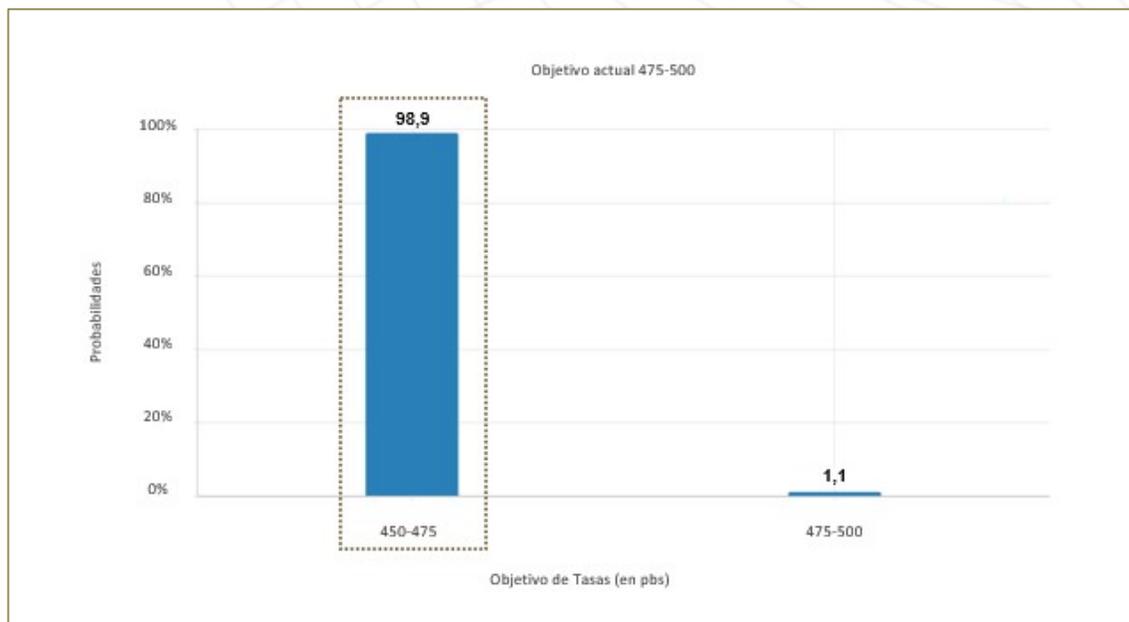
En lo que respecta al **calendario económico**, es una semana con indicadores de gran relevancia, entre ellos el **PBI** (miércoles), el **PCE** (jueves) y el **reporte de la situación de empleo** (viernes).

Como remarcamos en la figura n°6, para el PBI se espera un crecimiento del 3,0% durante el tercer trimestre del año, en el caso del PCE (definición "core"), una variación mensual del 0,3% e interanual del 2,6%. En el caso particular del reporte de la situación de empleo, el consenso de aumento de las nóminas salariales (Nonfarm payrolls) es de 125.000.

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, **se mantienen consolidadas las expectativas sobre que el FOMC volverá a bajar su tasa de política monetaria, pero en esta oportunidad en sólo 25 pbs**. Como puede observarse en la figura n°7, el mercado le asigna una probabilidad del 98,9% a dicho escenario, 1,1% a que la deje sin cambios y ha descartado el escenario de un recorte de medio punto.

Figura n°7: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la Reunión del 07.11.24



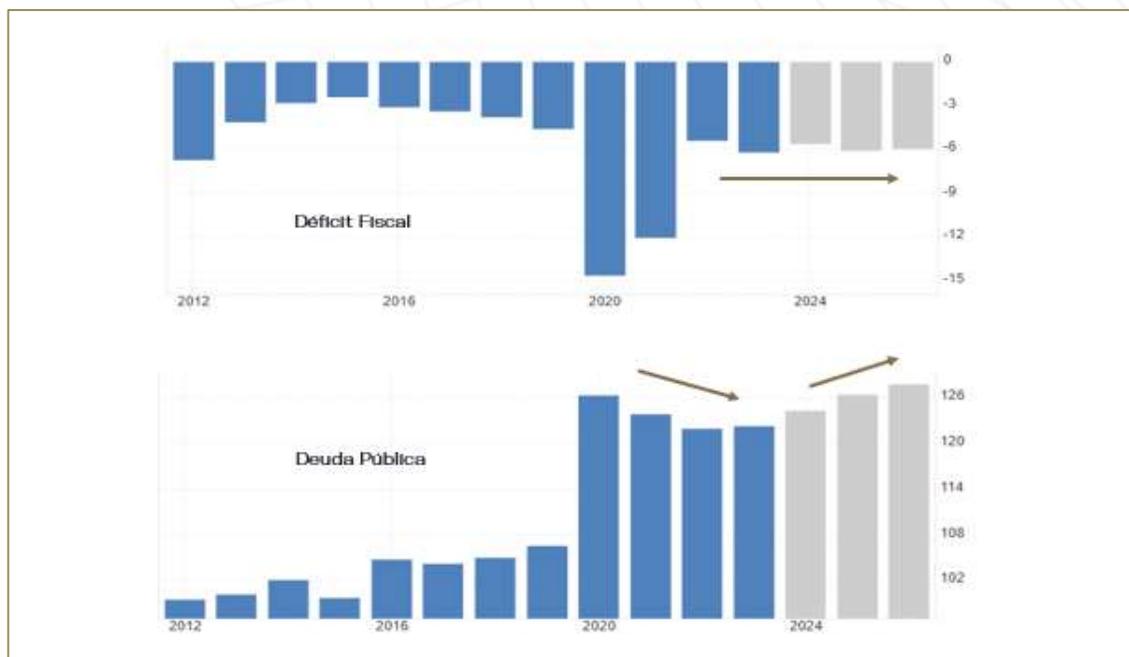
Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME.

RENTA FIJA

A una semana de las elecciones presidenciales en EE.UU., el déficit fiscal y el tamaño de la deuda del Tesoro no ha sido temas de campaña, salvo la reciente declaración de Elon Musk diciendo que quiere recortar el gasto federal en USD 2 TT. Mientras que Trump ha hablado de disminuir impuestos para estimular a la economía, Harris ha propuesto una batería de gastos orientados a beneficiar a la clase media.

Por el momento, salvo por la propuesta de Musk resulta difícil imaginar como el Tesoro podrá reducir su déficit el cual se encuentra en un nivel 6 puntos del PBI. Con un déficit relativamente constante, el consenso de proyecciones anticipa un crecimiento de la deuda en términos del PBI, como destacamos en la figura nº8.

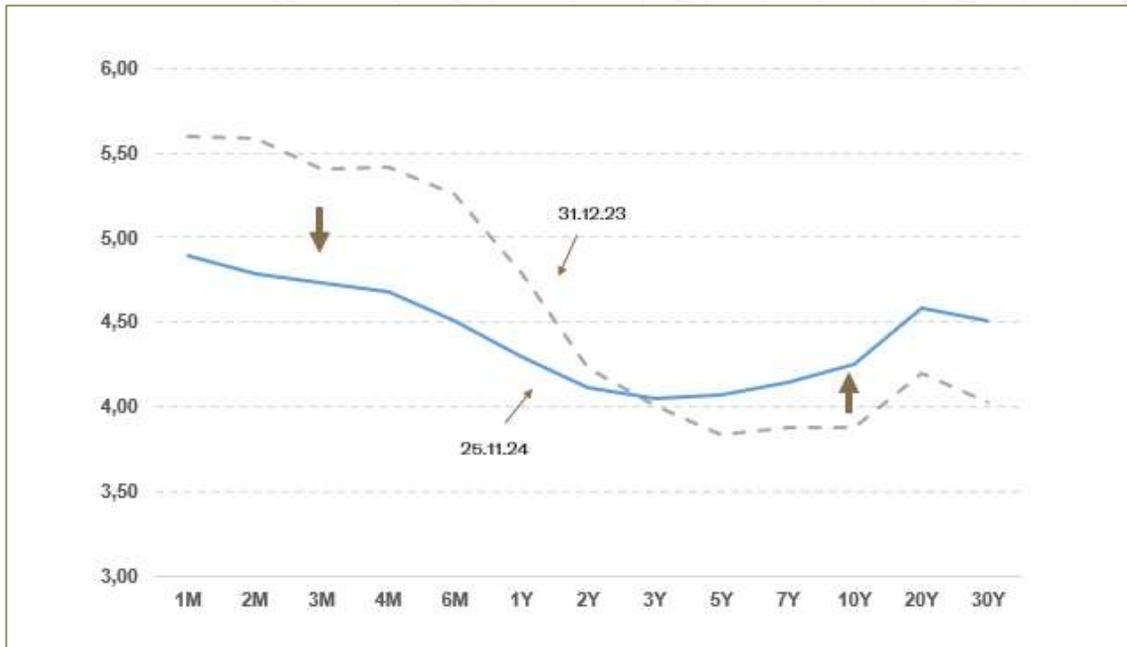
Figura nº8: Déficit Fiscal y Deuda del Tesoro de EE.UU. (en % del PBI)



Fuente: en base a Trading Economics

La mencionada situación coincide con un clima de conflictos comerciales con China, lo cual lleva a dicho país a disminuir las compras de bonos. Paralelamente, mientras que el FOMC comenzó a bajar su tasa, el BoJ está endureciendo su política monetaria, lo cual hace menos atractiva la estrategia de "carry trade" para inversores japoneses. Sumamos a eso, que la Reserva Federal está disminuyendo su hoja de balance. Por lo tanto, se genera una combinación de factores que hace difícil la comprensión del tramo medio y largo de la curva.

Figura nº9: Curva de Rendimientos del Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Figura nº10: Tasa del Tesoro de EE.UU. de 10 años (%)



Fuente: en base a Investing

Como consecuencia del inicio de la reducción de la tasa de política monetaria del FOMC, pero al mismo tiempo de todo lo expuesto en la página 7, como se puede observar en la figura nº9, se ha generado un movimiento en la curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU., donde por un lado puede apreciarse una compresión en el tramo corto de la curva (hasta aproximadamente 2/3 años), pero al mismo tiempo se ha generado un movimiento ascendente en el tramo medio y largo.

Este fenómeno se encuentra completamente en línea con lo que venimos sugiriendo, de ser muy cuidadosos con el riesgo "duration". **Si bien el inicio de la reducción de la tasa de política monetaria nos induce a aumentar la "duration", el margen de aumento debe ser acotado.**

Pasando al caso particular de la tasa de 10 años, en el reporte pasado ya hemos señalado como destacamos en la figura nº10, que la misma ha quebrado la resistencia del canal bajista e incluso la zona de 4,20% que habíamos estimado como resistencia. No obstante, volvemos a resaltar que, si bien se mantiene la señal de compra en el MACD, hay señales técnicas de cierto agotamiento de la suba. En lo que respecta al MACD, se encuentra en zona de máximos, haciendo foco en el RSI, el mismo no sólo se encuentra en zona de sobrecompra, sino que ha formado divergencia bajista.

Si bien fue detractor haber asumido riesgo "duration" durante octubre, quizás no sería el mejor "timing" acortar ahora. Por otro lado, los indicadores económicos relacionados con el nivel de actividad que hemos conocido durante las últimas semanas, mantienen alejado el riesgo recesión, por lo que **sigue teniendo sentido asumir parcialmente riesgo crediticio en los portafolios.**

Acciones

Al viernes 25 de octubre, han publicado sus resultados 181 compañías de las 500 que componen el S&P500. De acuerdo a LSEG (ex Refinitiv) **el 79,0% de ellas ha superado los consensos.** Si bien es una buena cifra si la comparamos con el promedio histórico de 66,9% y del 79,1% del promedio de los últimos cuatro trimestres, ha marcado un deterioro con respecto 83,1% registrado al viernes previo. Compartimos el detalle de la información en la figura nº11.

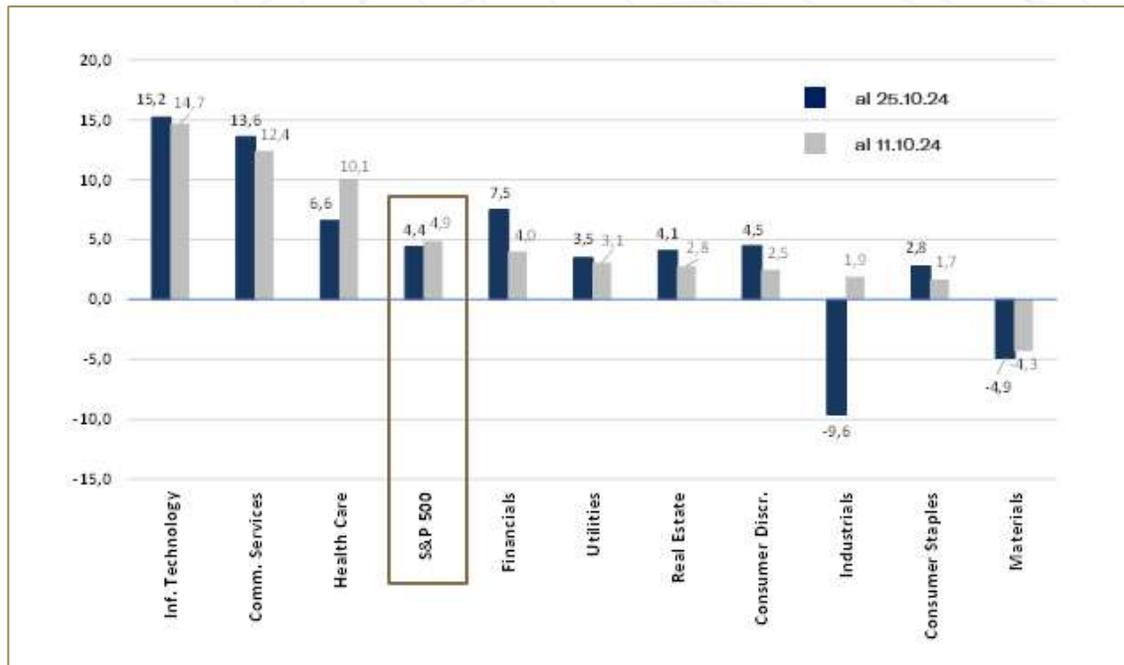
Haciendo foco en las estimaciones de las variaciones interanuales de ganancias, en términos del S&P500 la misma se ha reducido de 4,9% a 4,4%. En la figura nº12 compartimos el detalle de sectores, excluyendo al sector "energy", dado que su variación negativa de 28,5% nos distorsiona el gráfico. Puede apreciarse una mejora en las estimaciones de algunos sectores, mientras que un deterioro en otros.

Figura nº11: Ganancias vs. Expectativas del 3T24

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	50	21	42,0	57,1	4,8	38,1
Consumer Staples	38	14	36,8	85,7	7,1	7,2
Energy	22	4	18,2	75,0	0,0	25,0
Financials	72	45	62,5	84,4	0,0	15,6
Health Care	62	18	29,0	94,4	0,0	5,6
Industrials	78	36	46,2	66,7	0,0	33,3
Materials	28	9	32,1	66,7	0,0	33,3
Real Estate	31	8	25,8	87,5	12,5	0,0
Information Technology	69	18	26,1	94,4	0,0	5,6
Communication Services	19	6	31,6	83,3	16,7	0,0
Utilities	31	2	6,5	100,0	0,0	0,0
S&P500	500	181	36,2	79,0	2,2	18,8

Fuente: en base a LSEG

Figura nº12: Evolución de las Ganancias del S&P500 y sus sectores (y/y%)



Fuente: en base a LSEG

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.