

5 de noviembre de 2024

Weekly Global Outlook

Llegó el día de las elecciones

En el tramo final de la campaña, las encuestas continúan mostrando una ligera diferencia a favor de Harris. Paralelamente, en el mercado de apuestas se mantiene una clara diferencia a favor de Trump. Los denominados estados pendulares siguen marcando diferencias a favor de uno u otro, inferiores a 5 puntos, por lo que se mantienen en el terreno del empate técnico. Los estados más parejos son Wisconsin, Nevada y Pensilvania. La percepción de los analistas es que **los 19 electores del estado de Pensilvania definirían el resultado**.

Durante los últimos días se publicaron el PBI, el cual quedó por debajo de lo esperado, el **PCE** cuya variación interanual de la definición "core" superó al consenso y el **reporte de la situación de empleo**, que muestra una tendencia declinante en los "Nonfarm Payrolls".

En lo que respecta al **calendario económico**, el evento más relevante será la **reunión del FOMC** con sus consecuentes decisiones y el Q&A entre Powell y la prensa especializada.

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, sigue consolidada la expectativa que el FOMC volverá a bajar su tasa en 25 pbs en la reunión del 7 de noviembre. No obstante, **se han invertido las expectativas para fines de 2025** y **ahora el mercado tiene una mirada más "hawkish" que la proyección vigente del FOMC, presentada en septiembre**.

El cambio de expectativas en las tasas de interés, ha tenido su impacto en la curva de rendimientos del Tesoro de Estados Unidos y en particular en la tasa a 10 años.

El incremento de 75 pbs en las expectativas para fines de 2025 ha tenido su correlato en la tasa de 10 años.

El S&P500 continúa oscilando dentro del canal alcista que comenzó hacia fines de octubre del año pasado. A diferencia de la situación existente en aquel momento, hoy el MACD marca señal de venta y divergencia bajista. De acuerdo a FactSet el "upside potential" sería de 13,0%. Por lo tanto, en una lectura a 12/18 meses conviene mantener posición de acciones.

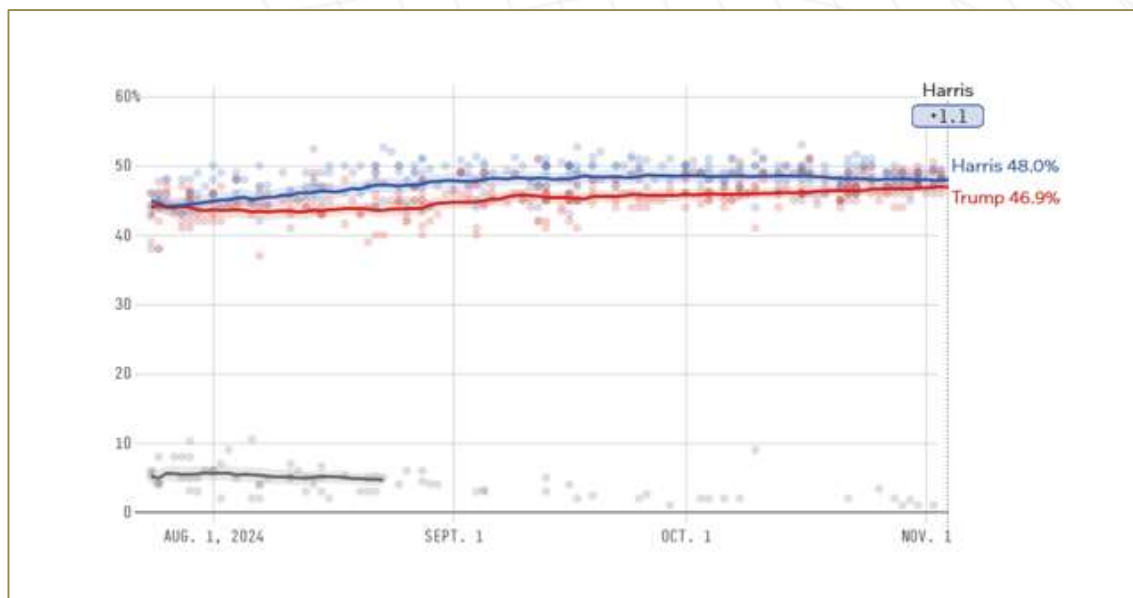
Resulta complejo poder definir si en el corto plazo el mercado está preparado para iniciar un "Santa Rally" o si previamente, podría estar iniciando un "pullback".

ELECCIONES PRESIDENCIALES EN EE.UU.

En el tramo final de la campaña, las encuestas continúan mostrando una ligera diferencia a favor del binomio Harris-Walz, como puede apreciarse en la figura nº1. No obstante, dicha diferencia se ha vuelto a reducir, llegando a solo 1,1 puntos, manteniendo entonces a la elección en un contexto de empate técnico.

Paralelamente, de acuerdo a Polymarket **en el mercado de apuestas se mantiene una clara diferencia a favor de la fórmula Trump-Vance,** pero luego de haber alcanzado un máximo de 34 puntos se ha reducido a 16, como destacamos en la figura nº2.

Figura nº1: Elecciones Presidenciales en EE.UU. – Encuestas a Nivel Nacional



Fuente: en base a FiveThirtyEight

De acuerdo a los relevamientos publicados por Financial Times, Harris tendría asegurado 226 electores, mientras que Trump 219. Los denominados estados pendulares siguen marcando diferencias a favor de uno u otro, inferiores a 5 puntos, por lo que se mantienen en el terreno del empate técnico.

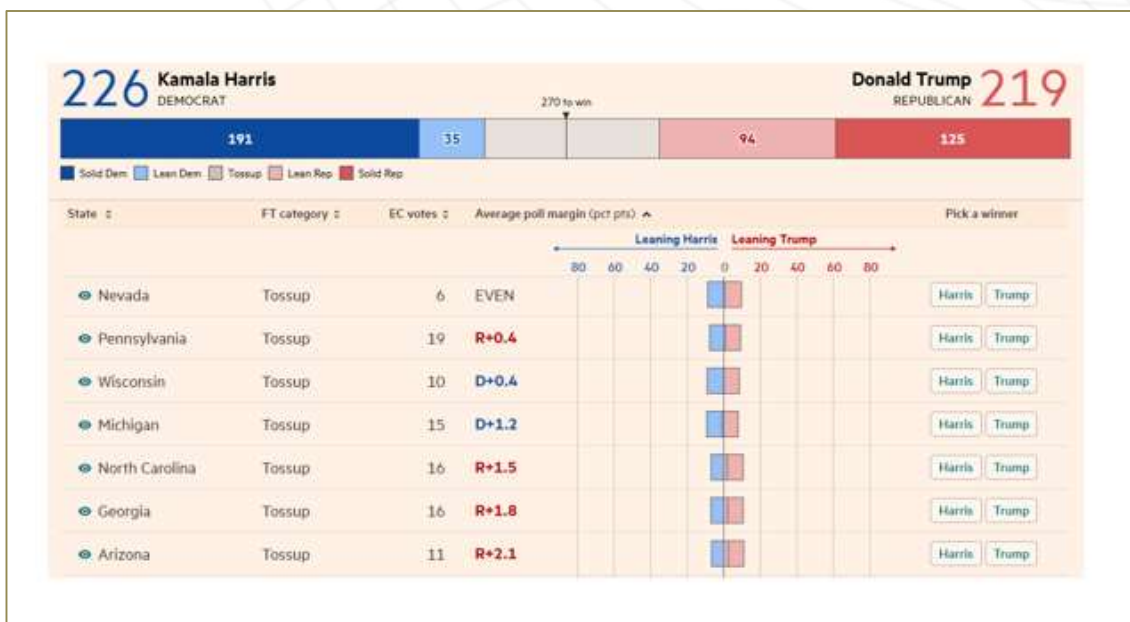
No obstante, como puede apreciarse en la figura nº3, los estados más parejos son Nevada, Pensilvania y Wisconsin. **La percepción de los analistas es que los 19 electores del estado de Pensilvania probablemente sean los que terminen definiendo el fiel de la balanza a favor de los republicanos o de los demócratas.**

Figura nº2: Elecciones Presidenciales en EE.UU. – Mercado de Apuestas



Fuente: en base a Polymarket

Figura nº3: Elecciones Presidenciales en EE.UU. – Estados Pendulares



Fuente: en base a Financial Times

ECONOMÍA

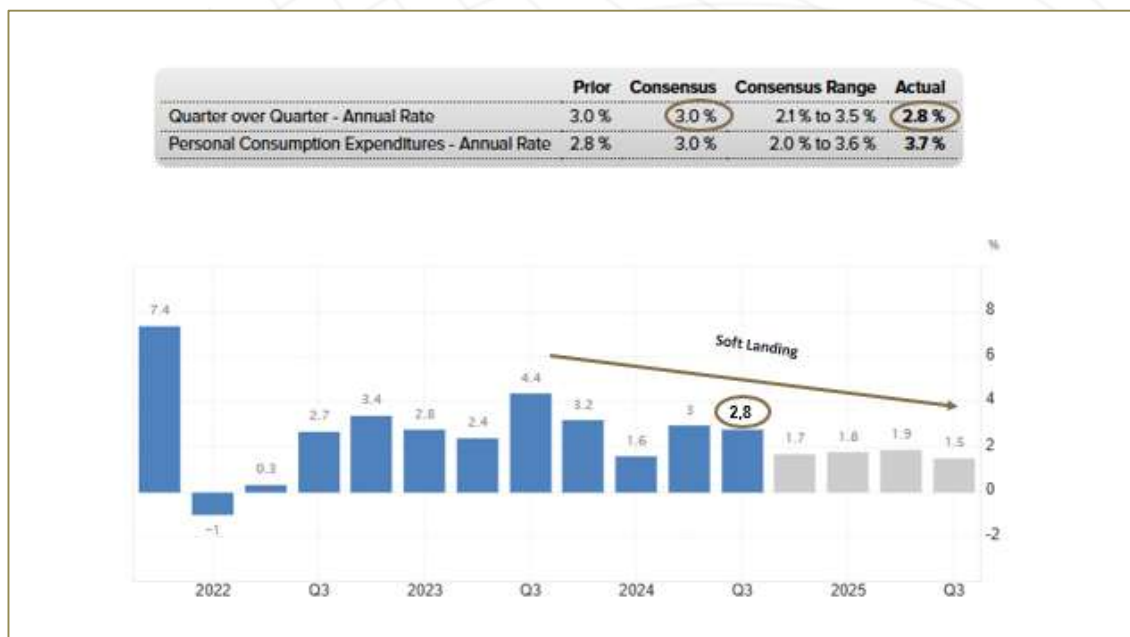
Durante los últimos días se ha acumulado la publicación de varios indicadores de alta relevancia. Entre ellos el PBI, el PCE y el reporte de la situación de empleo.

En lo que respecta al **PBI**, la **variación publicada para el tercer trimestre quedó ligeramente por debajo de lo esperado**. En la figura n°4, de acuerdo al modelo de proyección de "Trading Economics", se proyecta una desaceleración en el ritmo de crecimiento, consistente con un contexto de "soft landing".

Pasando a la **definición "core" del índice de precios del PCE**, como destacamos en la figura n°5, por una cuestión de decimales la variación mensual coincidió con el consenso, pero **la variación interanual quedó ligeramente por encima de lo esperado** (2,7% vs. 2,6%), coincidiendo con las últimas lecturas. Puede observarse claramente en la mencionada figura que la variación interanual se ha estancado en su tendencia de desaceleración.

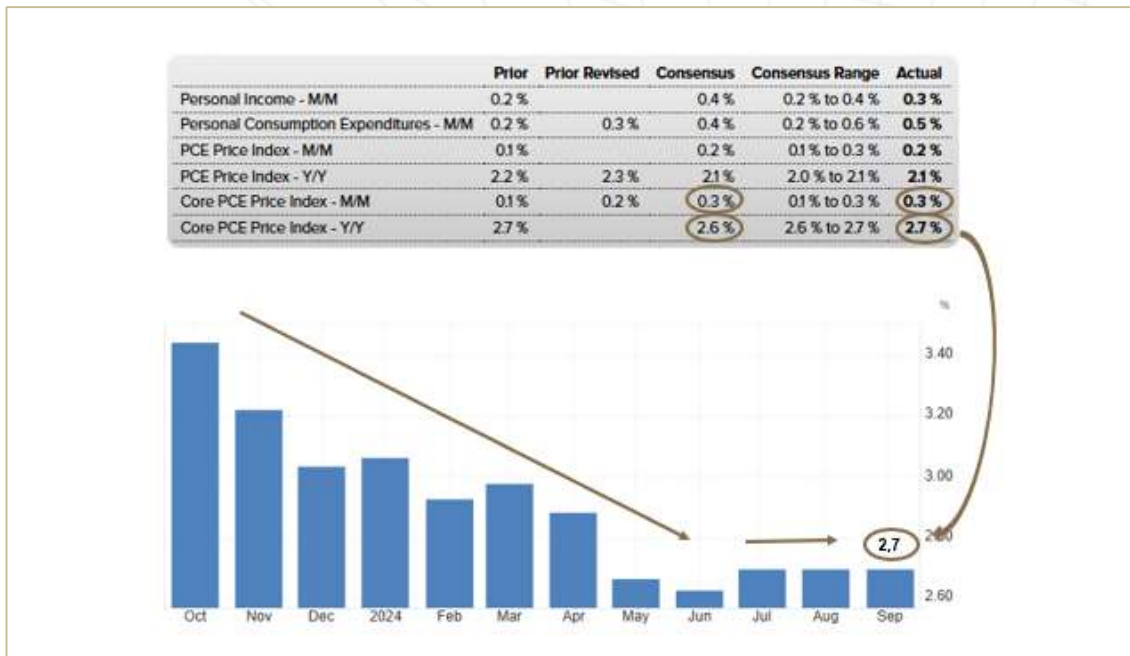
La variación de los Nonfarm Payrolls (nóminas salariales) **sorprendió, dado que, ante un consenso de 125.000, el dato publicado fue de 12.000**. Paralelamente la lectura anterior de 254.000 fue revisada a la baja a 223.000. Dada esta volatilidad en lecturas y revisiones, conviene prestar atención a la tendencia, la cual señala una desaceleración.

Figura n°4: PBI (% QoQ anualizado)



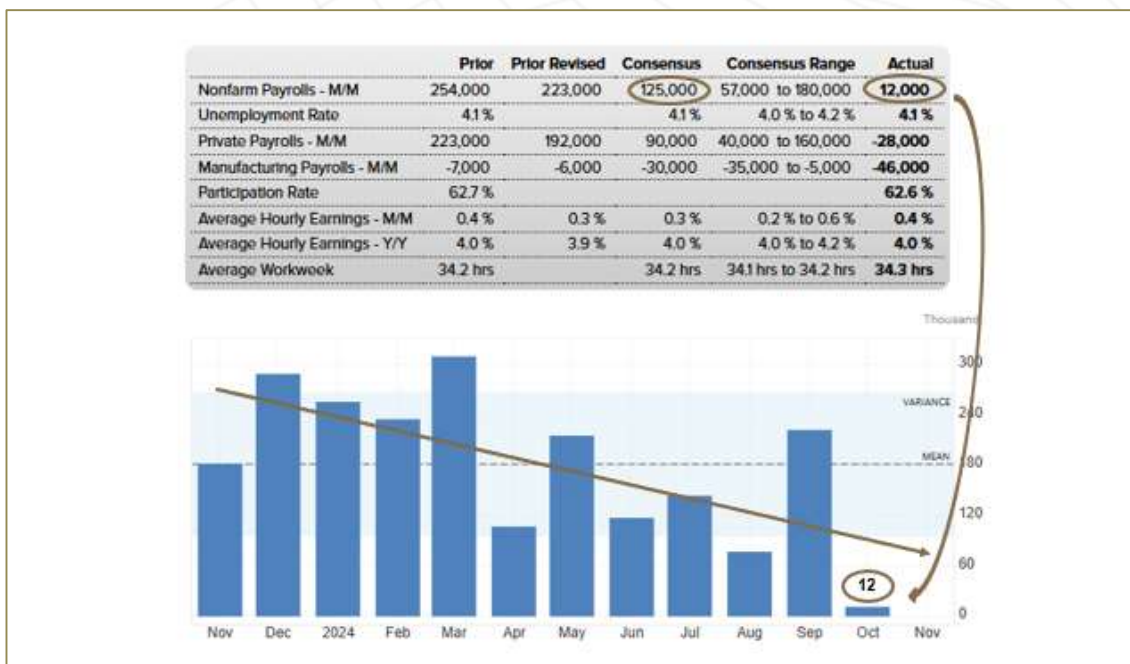
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°5: Índice de Precios del PCE – Variación Interanual %



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°6: Reporte de la Situación de Empleo – Nonfarm Payrolls

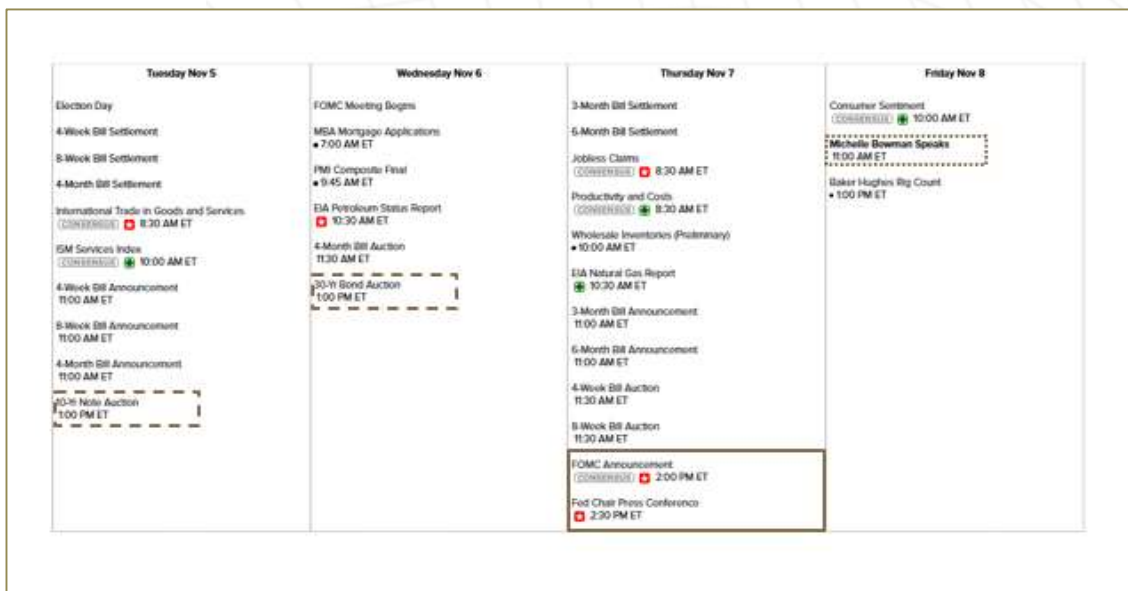


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En lo que respecta al **calendario económico**, más allá de las elecciones presidenciales, la noticia económica más relevante será la **reunión del FOMC**, con sus decisiones y el Q&A entre Jerome Powell y los periodistas especializados.

El Tesoro de EE.UU. estará licitando esta semana, deuda a tasa fija a 3, 10 y 30 años. Michelle Bowman tiene agendada una presentación el viernes.

Figura n°7: Calendario Económico

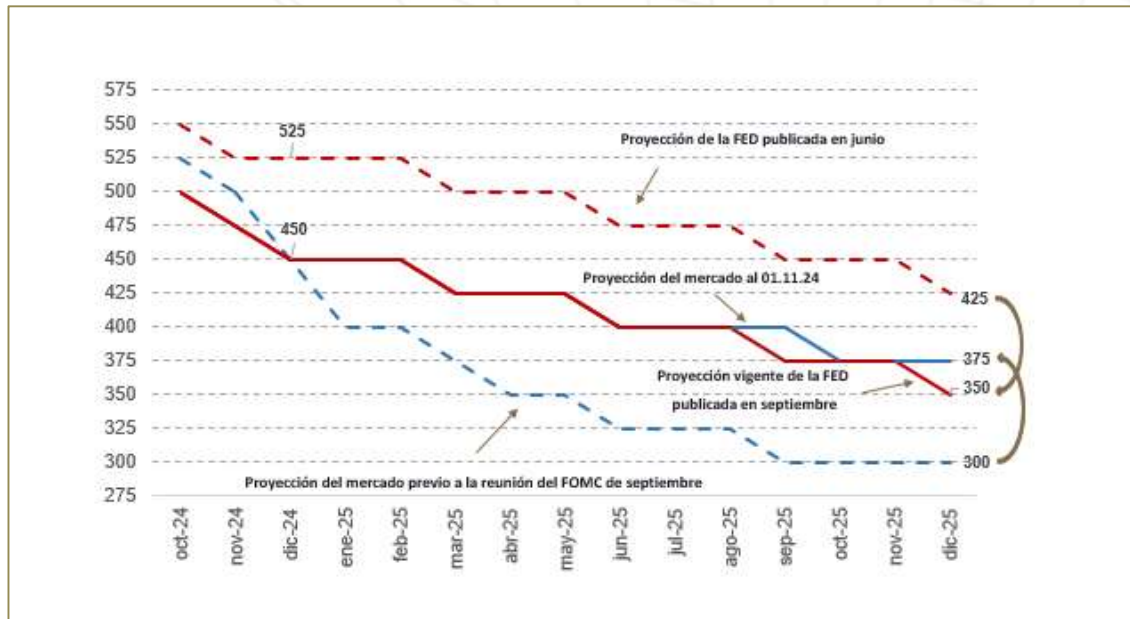


Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, sigue consolidada la expectativa que el FOMC volverá a bajar su tasa de política monetaria en 25 pbs en la reunión del 7 de noviembre, con una probabilidad del 98,4%. No obstante, como se puede apreciar en la figura n°8, **se han invertido las expectativas para fines de 2025 y ahora el mercado tiene una mirada más "hawkish" que la proyección vigente del FOMC, presentada en septiembre.**

Figura n°8: Probabilidades de Objetivos de Tasas hasta diciembre de 2025



Fuente: en base a la Reserva Federal y al Fed Watch Tool del CME.

RENTA FIJA

Más allá de las preocupaciones fiscales, que hemos desarrollado en el reporte pasado, el cambio de expectativas en las tasas de interés, ha tenido su impacto en la curva de rendimientos del Tesoro de Estados Unidos y en particular en la tasa a 10 años.

Si prestamos atención a la figura n°8 de septiembre a ahora, **las expectativas de la tasa de política monetaria para fines de 2025 han pasado de 300 pbs a 375 pbs, es decir un incremento de 75 pbs. Dicho aumento ha tenido su correlato en la tasa de 10 años**, la cual podemos apreciar en la figura n°9, pasando de un nivel de 3,60% en septiembre a un valor actual cercano 4,30%.

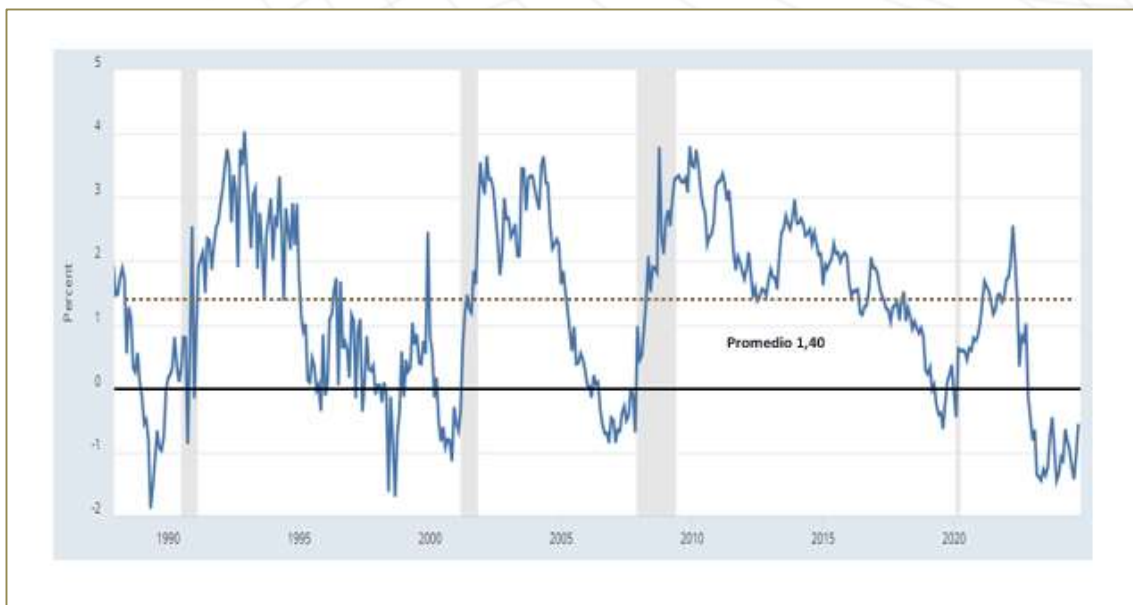
Paralelamente, es importante recordar que en las últimas décadas la tasa de 10 años ha superado en promedio en 1,40 puntos a la de Fed Funds. Por lo tanto, la actual diferencia negativa proyecta una situación difícil de mantenerse en el tiempo. Obviamente, la normalización no sería sólo por aumento de la tasa de 10 años, sino que también por reducción de la tasa de política monetaria. Más allá de las razones que fundamentan el aumento reciente en la tasa de 10 años, desde el punto de vista técnico hay señales de agotamiento de este rebote de la tasa. Si bien se mantiene la señal de compra en el MACD, hay claras señales de sobrecompra.

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



Fuente: en base a Investing

Figura nº10: Tasa de 10 años del Tesoro menos la Tasa de Fed Funds



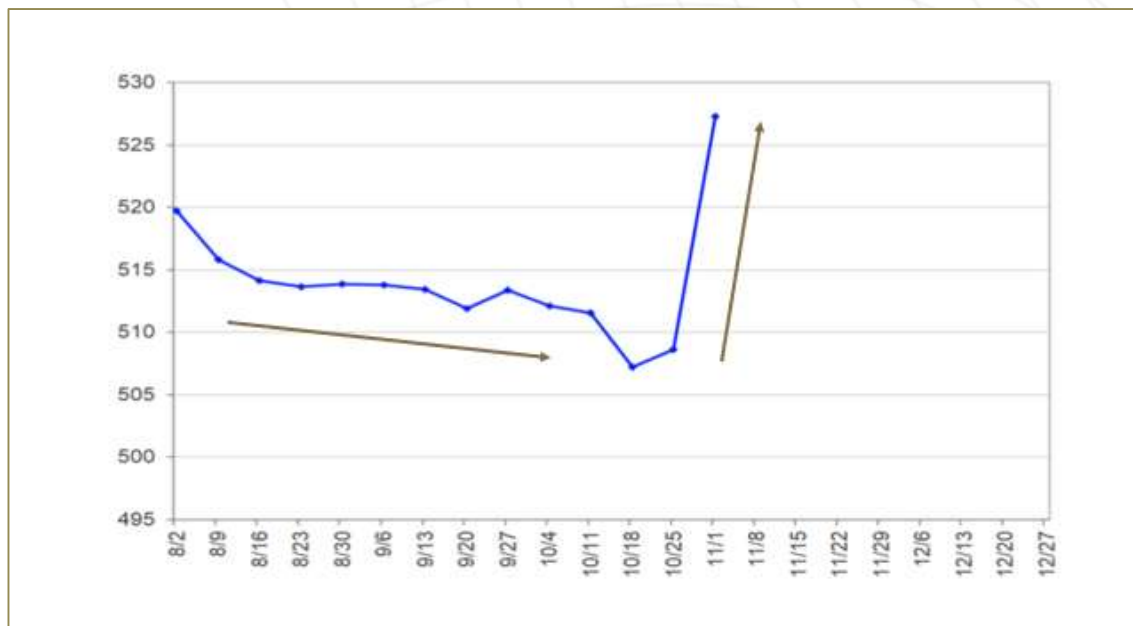
Fuente: en base a la Reserva Federal

Acciones

Al viernes 1º de noviembre, 349 compañías de las 500 que componen el S&P500 ya presentaron sus resultados. El porcentaje de las mismas que han presentado sorpresa positiva ha descendido al 77,1%. Dicha cifra supera al promedio histórico del 66,9% pero quedó por debajo del promedio de los últimos cuatro trimestres del 79,1%.

Pese a la disminución en el porcentaje de sorpresas positivas, con respecto a las semanas previas, **la estimación del beneficio por acción para el S&P500, correspondiente al tercer trimestre, ha mejorado como compartimos en la figura nº11.**

Figura nº11: S&P500 – 3T24: Beneficio por Acción USD BB



Fuente: en base a LSEG

Pasando de los "fundamentals" a los "technicals", como puede observarse en la figura nº12 el S&P500 continúa oscilando dentro del canal alcista que comenzó entre fines de octubre y comienzos de noviembre del año pasado, con una clara señal de compra definida por el MACD en dicho momento, por lo que el 2023 terminó con un clásico "Santa Rally". A diferencia de la situación existente hace un año, hoy el MACD marca señal de venta y divergencia bajista, al mismo tiempo que el índice ha quebrado la tendencia alcista de corto plazo que había comenzado en agosto.

Volviendo a los “fundamentals”, de acuerdo a FactSet el “upside potential” definido por el “ratio price target versus closing price” al viernes 1º de noviembre sería de 13,0%. Por lo tanto, **en una lectura a 12/18 meses conviene mantener posición de acciones. Resulta más complejo poder definir si en el corto plazo el mercado está preparado para iniciar un “Santa Rally” o si previamente, podría estar iniciando un “pullback”** cumpliendo el típico promedio anual de tres, junto al de abril y al de julio. **Probablemente el resultado de las elecciones y las consecuencias de la reunión del FOMC definirán el escenario.**

Figura nº12: S&P500 – Lectura Técnica



Fuente: en base a Investing

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.