

3 de diciembre de 2024

Global Outlook Update

La elección de Bessent mejoró el clima de la deuda

Durante los últimos días se publicaron la **revisión del PBI**, la cual quedó en línea con lo esperado (y con la estimación previa) y el **índice de precios PCE** cuyas variaciones interanual y mensual de la definición "core" coincidieron con sus respectivos consensos.

En lo que respecta al **calendario económico** tendremos una semana con varios indicadores claves del mercado laboral, de los cuales el más relevante es el **Reporte de la Situación de Empleo**. Durante la semana, varios integrantes del sistema de la Reserva Federal tienen agendadas presentaciones, incluyendo a **Jerome Powell** el miércoles.

Las **minutas del FOMC** publicadas esta semana reflejaron un consenso mayoritario a favor de una **reducción gradual de tasas**. Si bien la FED considera pausar recortes si la inflación sigue alta, algunos miembros ven justificable acelerar el ritmo ante un debilitamiento del mercado laboral o una desaceleración económica significativa. De acuerdo al **Fed Watch Tool del CME**, se considera más probable un recorte de **25 pbs en diciembre** y una **reducción total de 50 pbs en 2025**.

El nombramiento de **Scott Bessent** como futuro responsable del Tesoro de EE.UU. fue bien recibido por el mercado de deuda, impulsando la **recuperación de los precios de los bonos del Tesoro**, especialmente los de mayor "duration". Observamos señales técnicas de agotamiento del rebote en la tasa de 10 años, alcanzando una zona de resistencia. Por otro lado, en las recientes **licitaciones del tesoro a 2, 5 y 7 años**, los resultados fueron mixtos en comparación a las respectivas licitaciones de octubre.

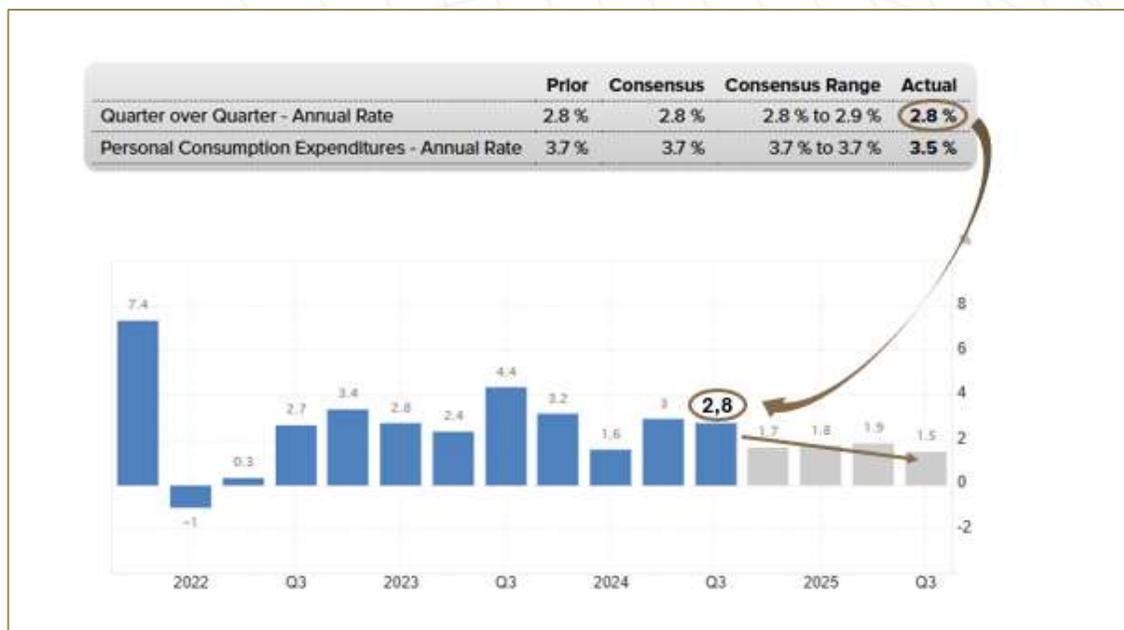
Aunque a comienzos del año el consenso apuntaba a una estrategia más global, **el S&P500 nuevamente superó a los mercados de Europa, Japón y emergentes**. Dentro de EE.UU., el Nasdaq-100 y el S&P500 destacaron sobre el Dow Jones y el Russell 2000, aunque sin la marcada ventaja de años previos. **En el último mes el Russell 2000 lideró las ganancias**, impulsado en gran medida por lo que promete el esquema tarifario de Trump.

ECONOMÍA

Durante los últimos días, **destacamos la publicación de la revisión de la estimación del PBI** correspondiente al tercer trimestre del año, y **la publicación del índice de precios del PCE**.

Con respecto al PBI, como puede apreciarse en la figura n°1, **el dato publicado coincidió con el consenso (2,8%)**, el cual **mantenía la variación de la estimación preliminar**. En el gráfico de barras de dicha figura, incluimos las barras grises que surgen del modelo de proyección de Trading Economics, consistentes con nuestro escenario base de "soft landing".

Figura n°1: PBI

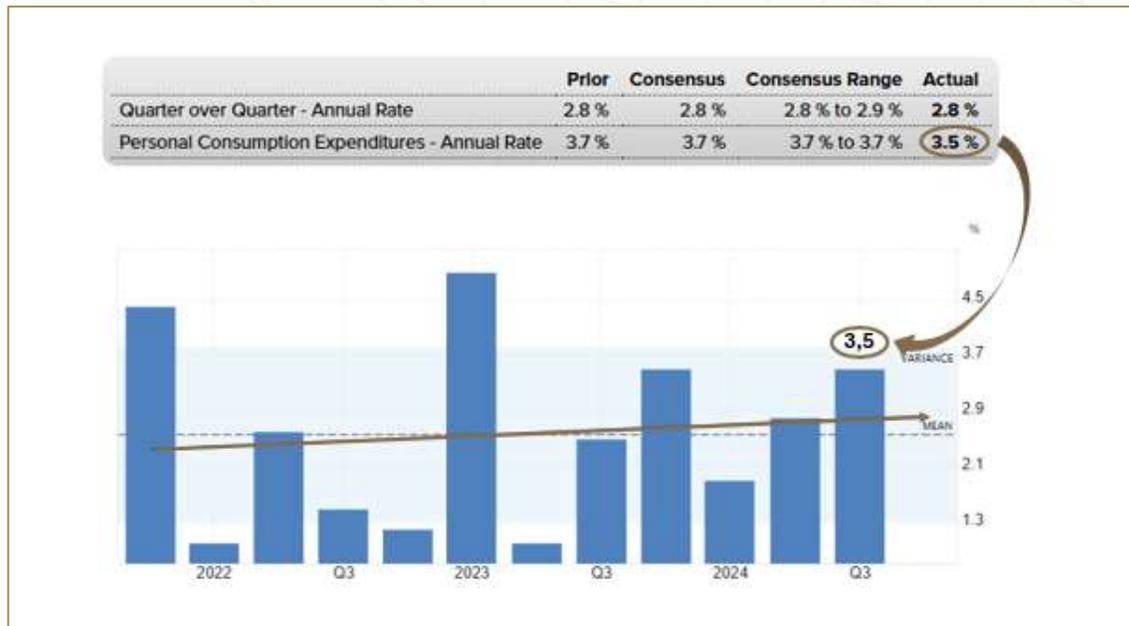


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Volviendo al cuadro de la figura mencionada, también puede observarse que **el Consumo Privado** (Personal Consumption Expenditures) **quedó por debajo del consenso y de la estimación preliminar (3,5% vs. 3,7%)**, lo cual nos lleva a profundizar el análisis del estado de situación de dicha variable.

En el gráfico de barras de la figura n°2, destacamos la **tendencia creciente del consumo privado**, la cual es consistente con el dato del PMI analizado en el reporte anterior. Concluyendo, si bien el dato de consumo privado quedó por debajo de lo esperado, mantiene su tendencia de expansión.

Figura n°2: Consumo Privado



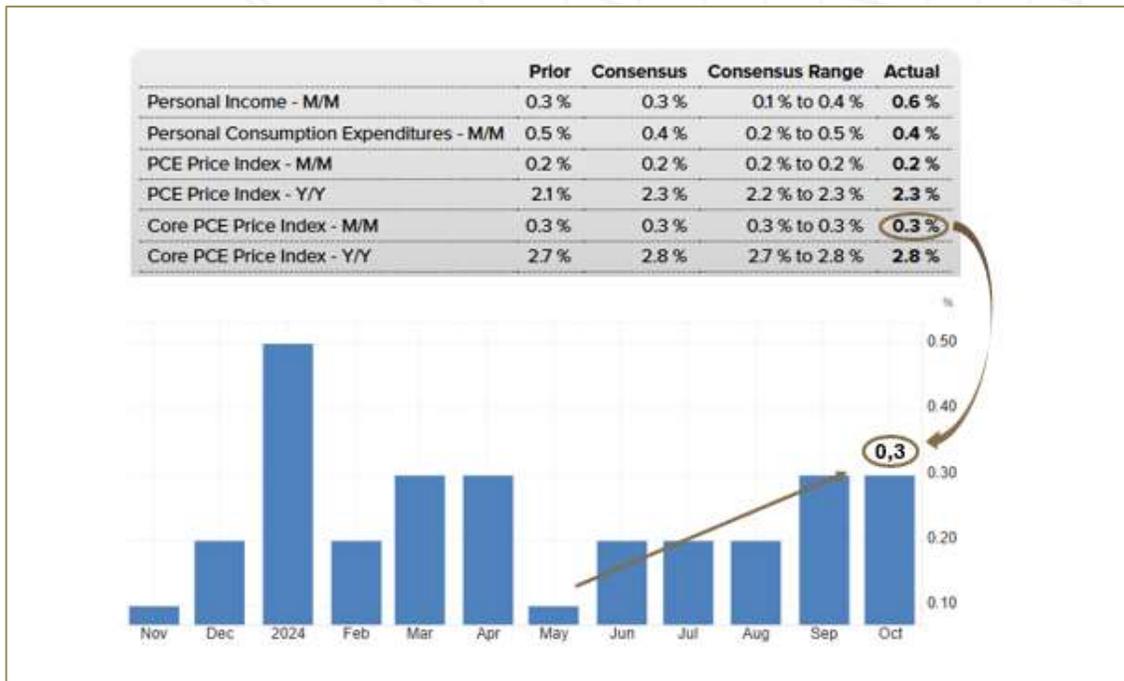
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Pasando al análisis del **índice de precios del PCE**, el cual es el indicador preferido de la FED en materia de inflación, **en su definición "core" registró un aumento de 0,3% mensual y una variación interanual de 2,8%**, las cuales coincidieron con los consensos, tal como puede observarse en las figuras n°3 y n°4 respectivamente.

Haciendo foco en la variación mensual, si bien la misma coincidió con el consenso, **no es consistente con la proyección presentada en la actualización del SEP de septiembre**, en la cual se estimó un aumento para el año de 2,6%. El indicador en cuestión, ha acumulado a septiembre una inflación de 2,3% dejando como margen para lograr el objetivo de 2,6% una variación mensual que no supere el 0,1%. Por lo tanto, dada la variación de 0,3%, **estimamos que en la actualización del SEP que se publicará el 18 de diciembre, el FOMC aumentará su estimación para el año**. Volviendo al dato mensual, analizándolo en forma desagregada notamos que hubo un aumento en los costos de los servicios y bienes durables que impulsaron el resurgimiento de la inflación. El precio de los servicios aumentó 0,4% respecto del mes anterior, siendo el incremento más pronunciado desde marzo.

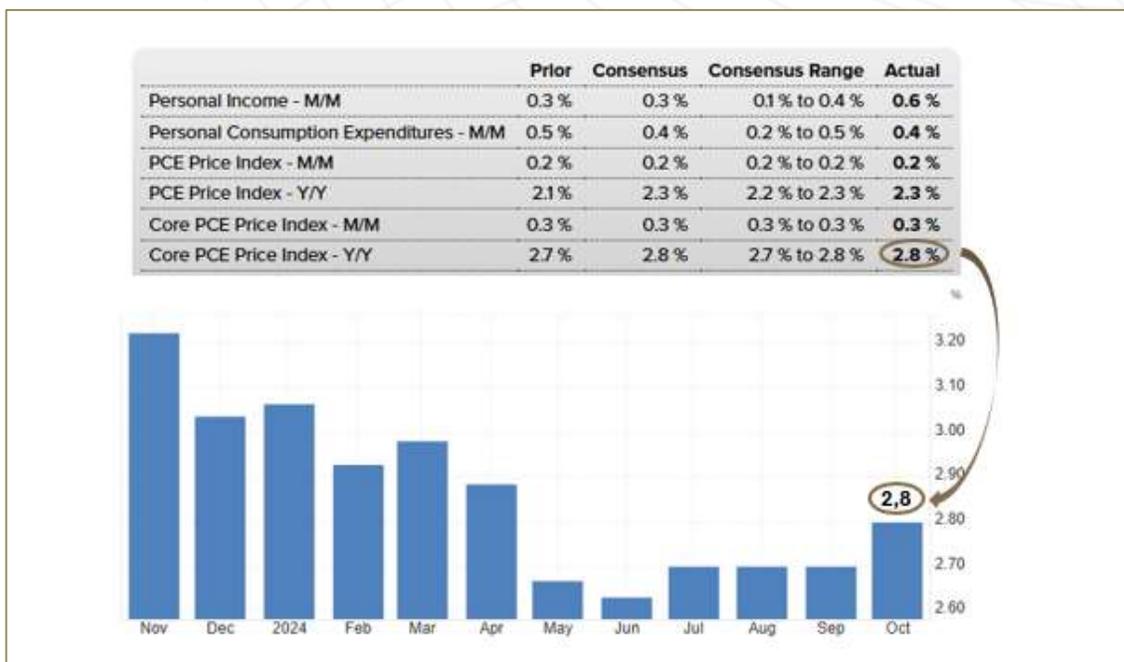
En la figura n°4 destacamos el comportamiento interanual, el cual, si bien como ya hemos comentado coincidió con el consenso, definió un cambio de tendencia, al menos temporal, en el proceso de desaceleración de la inflación. Puede observarse en el gráfico de barras de dicha figura, que el dato de octubre es el más alto desde abril de este año.

Figura n°3: Índice de Precios del PCE "core" – variación mensual %



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

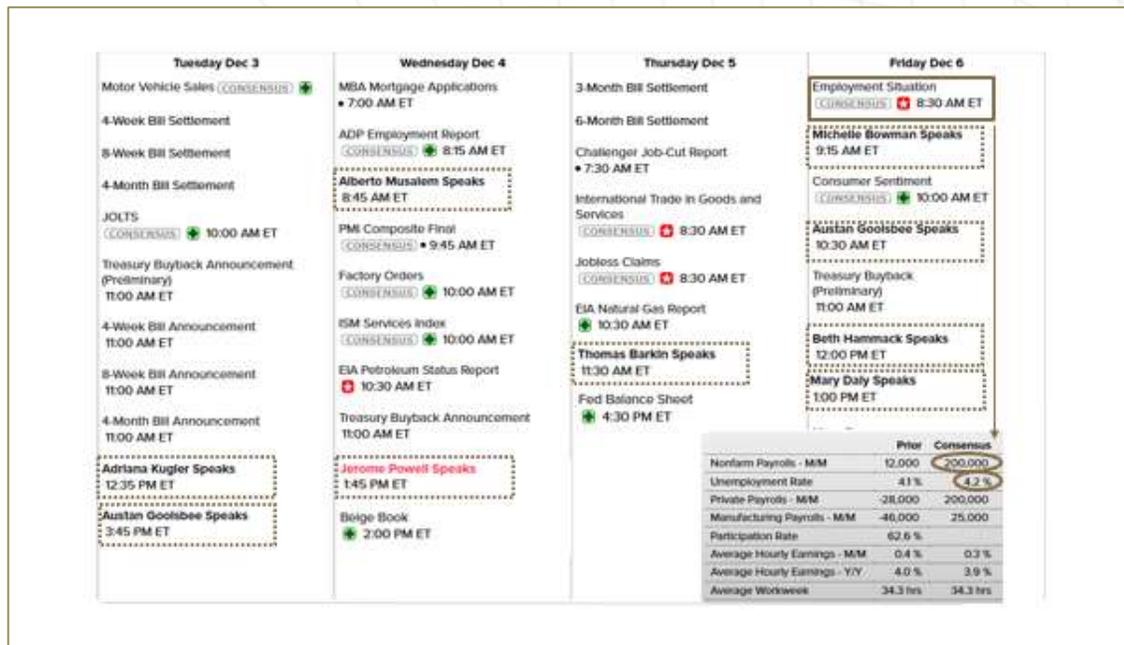
Figura n°4: Índice de Precios del PCE "core" – variación interanual %



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En lo que respecta al **calendario económico**, como todas las primeras semanas de cada mes, se acumula la publicación de varios indicadores del mercado laboral, de los cuales el más relevante es **el Reporte de la Situación de Empleo**, el cual destacamos en la figura n°5 y se dará a conocer el viernes. Durante la semana, varios integrantes del sistema de la Reserva Federal tienen agendadas presentaciones, incluyendo a **Jerome Powell**.

Figura n°5: Calendario Económico

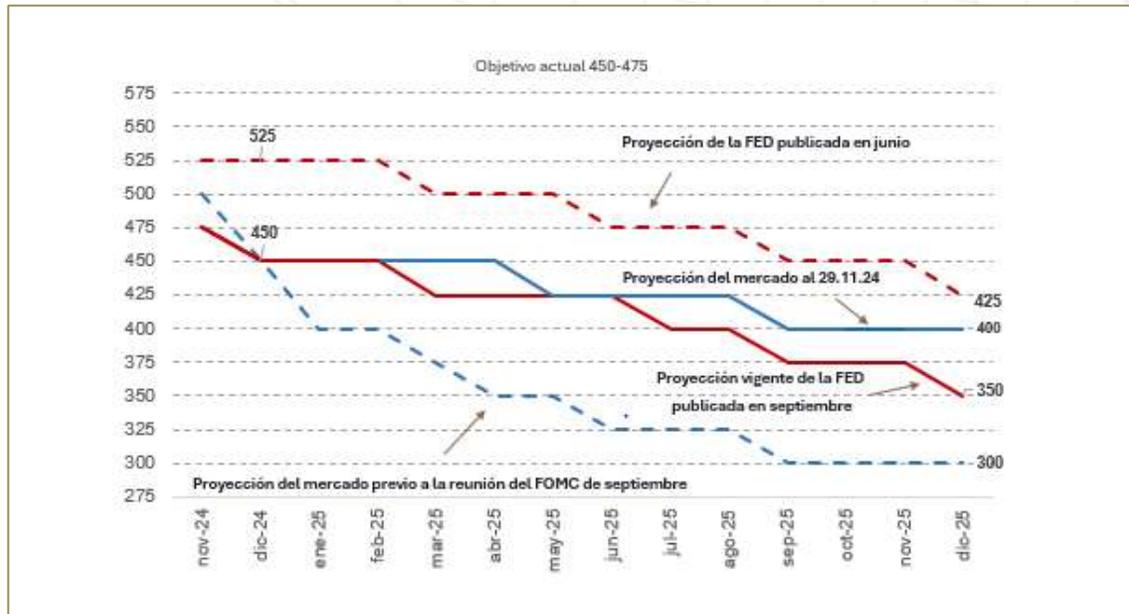


Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

La publicación de las **minutas del FOMC dejaron entrever un consenso mayoritario a favor de una reducción gradual de tasas**, aunque enfatizando un enfoque basado en datos. Asimismo, la Fed dejó abierta la posibilidad de pausar el proceso si la inflación se mantiene elevada, aunque algunos miembros señalaron que un debilitamiento del mercado laboral o una desaceleración significativa de la actividad económica podrían justificar un ritmo más acelerado de recortes. No obstante, **la percepción general de los participantes sobre los riesgos de recesión ha mejorado en comparación con septiembre.**

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, **el mercado descuenta como el escenario más probable a aquel en el cual el FOMC vuelve a recortar 25 pbs** a su tasa de política monetaria. Sin embargo, como destacamos en la figura n°6, por el momento el mercado sólo espera una reducción de 50 bps durante todo 2025, llevando al techo del rango al nivel de 400 pbs.

Figura n°6: 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

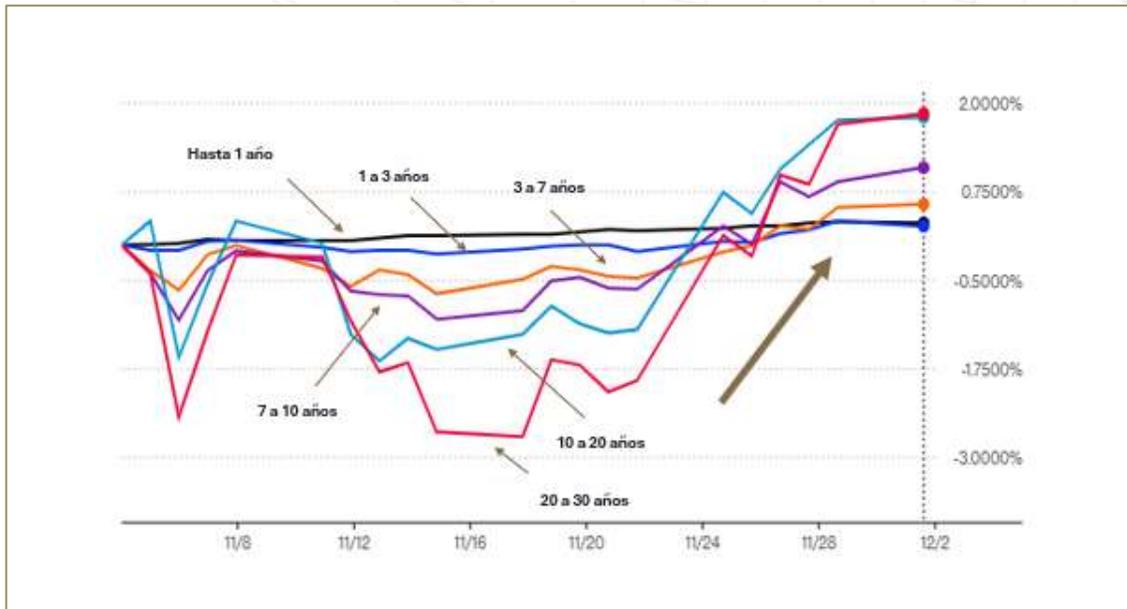
El mercado de deuda ha evidenciado una buena recepción del nombramiento de Scott Bessent como futuro responsable del Departamento del Tesoro de EE.UU.

En la figura n°7 compartimos la evolución de los precios de los bonos del Tesoro de EE.UU. según diferentes "duration", la tendencia marca una clara recuperación, acentuándose en los casos de mayor "duration".

Haciendo foco específicamente en la tasa a 10 años, como venimos planteando en reportes anteriores, si bien los temores sobre el déficit fiscal justificaron un aumento de la misma, señalábamos que existían señales técnicas de agotamiento del rebote, alcanzando una zona de resistencia. Ver figura n°8.

Cambiando de tema, durante los últimos días, el Tesoro de EE.UU. licitó deuda a tasa fija a 2, 5 y 7 años, de las cuales compartimos el detalle de la información en la figura n°9. Como puede apreciarse, los resultados fueron heterogéneos. Si bien **en la nota a 2 años, el Tesoro aumentó el cupón, en los casos de 5 y 7 repitió los cupones de octubre**. Con respecto a las tasas de corte, convalidó mayores niveles en las colocaciones a 2 y 5 años. En referencia a los "ratios bid to cover", los resultados también fueron heterogéneos.

Figura nº7: Deuda del Tesoro de EE.UU. (últimos 30 días %)



Fuente: en base a Bloomberg

Figura nº8: Tasa del Tesoro de EE.UU. de 10 años (%)



Fuente: en base a Investing

Figura n°9: 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
28.10.24	2	4,125	0,625	4,130	0,605	69	2,50	-0,090
28.10.24	5	4,125	0,625	4,138	0,619	70	2,39	0,010
29.10.24	7	4,125	0,500	4,215	0,547	44	2,74	0,110
04.11.24	3	4,125	0,250	4,152	0,274	58	2,60	0,150
05.11.24	10	4,250	0,375	4,347	0,281	42	2,58	0,100
06.11.24	30	4,500	0,250	4,608	0,219	25	2,64	0,140
20.11.24	20	4,625	0,500	4,680	0,090	16	2,34	-0,250
25.11.24	2	4,250	0,125	4,274	0,144	69	2,77	0,270
26.11.24	5	4,125	0,000	4,197	0,059	70	2,43	0,040
27.11.24	7	4,125	0,000	4,183	-0,032	44	2,71	-0,030

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Acciones

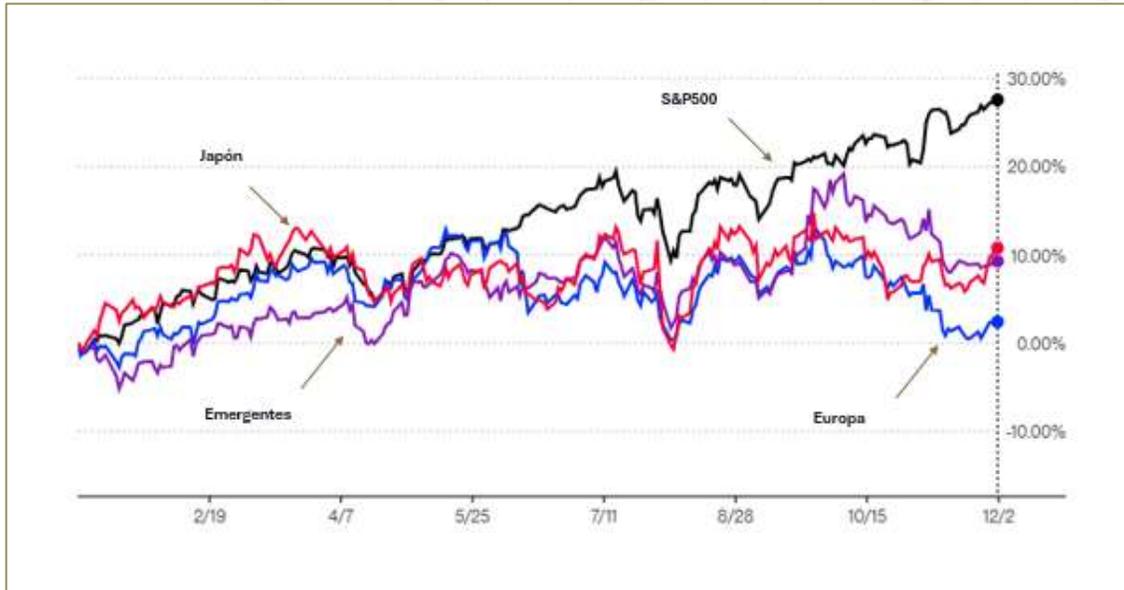
Habiendo ingresado en el último mes del año, comienza el período de reflexiones sobre lo ocurrido durante 2024 y lo que podría ocurrir en 2025.

En la figura n°10 compartimos la comparación del S&P500 versus el mercado de acciones de Europa, Japón y mercados emergentes. Si bien el consenso de recomendaciones a comienzos de 2024 había sido tener una estrategia más global, una vez más **el mercado de acciones de EE.UU. superó a la mayoría de los mercados globales.**

Focalizando en el mercado de acciones de EE.UU., en la figura n°11 comparamos la performance del S&P500 versus el Nasdaq-100, el Dow Jones y el Russell 2000. A diferencia de lo ocurrido en años previos, durante 2024 el Nasdaq-100 no le ha sacado diferencia al S&P500, pero ambos volvieron a tener mejor performance que el Dow Jones y el Russell.

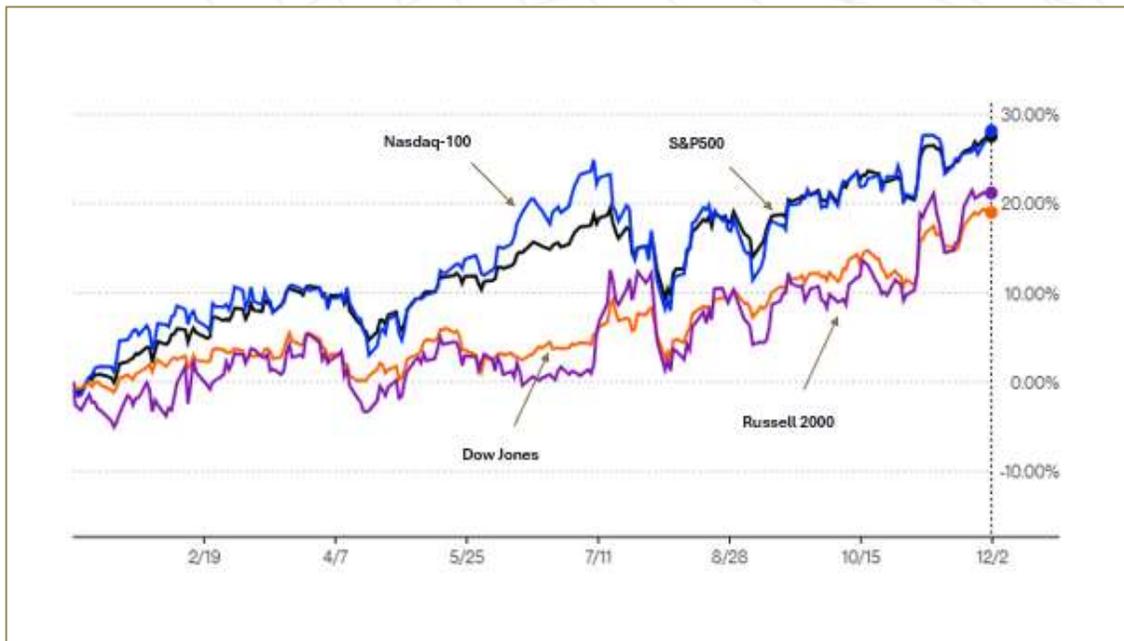
En la figura n°12 analizamos lo sucedido con los índices de EE.UU., post triunfo de Trump. Puede apreciarse que el Russell 2000 fue el ganador durante los últimos 30 días y que el Dow Jones quedó en segundo lugar. En el contexto de la futura administración Trump, el mercado estima que tiene sentido rotar hacia compañías de valor/calidad y que **las restricciones tarifarias podrían beneficiar a las compañías que integran el Russell 2000.**

Figura n°10: S&P500 versus otros mercados de acciones – YTD (%)



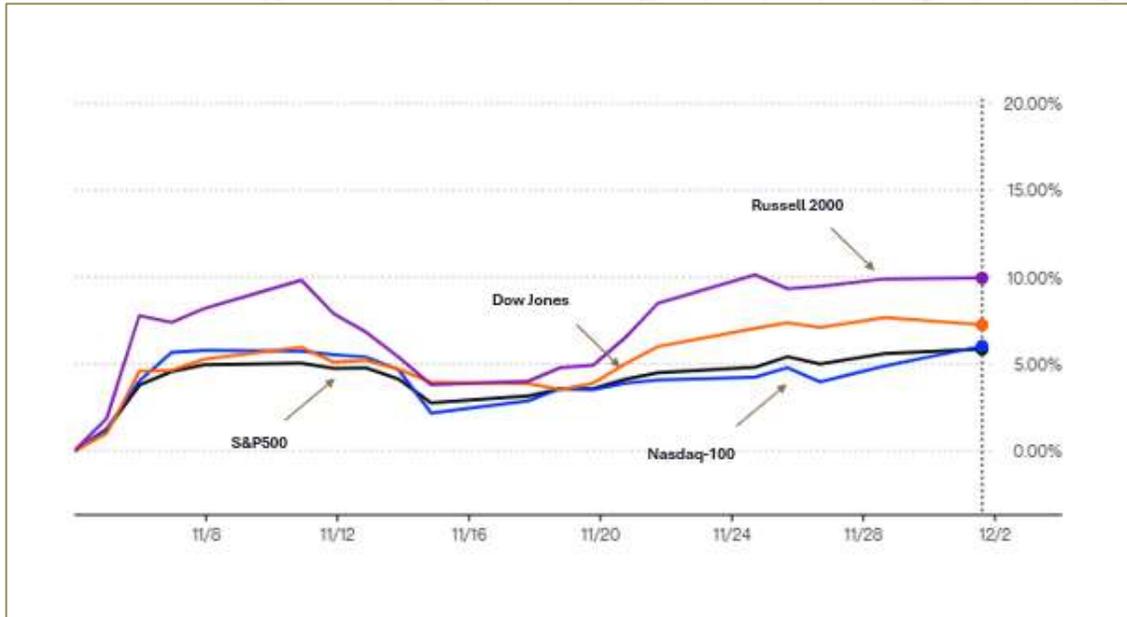
Fuente: en base a Bloomberg

Figura n°11: S&P500 versus otros índices de acciones de EE.UU. – YTD (%)



Fuente: en base a Bloomberg

Figura nº11: S&P500 versus otros índices de acciones de EE.UU. – Últ. 30 días (%)



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.