

10 de diciembre de 2024

Global Outlook Update

A la espera del IPC

Durante los últimos días se publicó el **Reporte de la situación de Empleo**, el cual arrojó resultados mixtos con una **creación de empleo por encima de lo esperado** (Non-Farm Payrolls), una **tasa de desempleo en línea con el consenso**, y un **crecimiento en la ganancia promedio por hora trabajada por encima de lo esperado**.

En lo que respecta al **calendario económico** destacamos la **publicación del IPC y del índice de precios del productor**. **El Tesoro de EE.UU. estará licitando deuda a tasa fija a 3, 10 y 30 años**. Por el lado de Europa, **el jueves el ECB comunicara su decisión de tasas**.

Las **presentaciones de miembros del FOMC** de los últimos días reflejaron un consenso mayoritario a favor de una **reducción gradual de tasas**. Por su parte Jerome Powell se mostró contento con la fortaleza de la economía y sugirió que pueden permitirse ser más **graduales con los recortes de tasa en 2025**. De acuerdo al **Fed Watch Tool del CME**, **se considera altamente probable un recorte de 25 pbs en diciembre** y una **reducción total de 50 pbs en 2025**.

El mercado de deuda sigue reaccionando positivamente al nombramiento de Scott Bessent como futuro responsable del Tesoro, lo que ha impulsado la mejora en los precios de los bonos y la compresión en los rendimientos, especialmente los de mayor "duration". Según Bloomberg Intelligence, en el último año **los desvíos del IPC con respecto al consenso de mercado han sido la segunda causa más relevante del movimiento en la tasa de 10 años**. Por consiguiente, la importancia del dato de IPC esta semana.

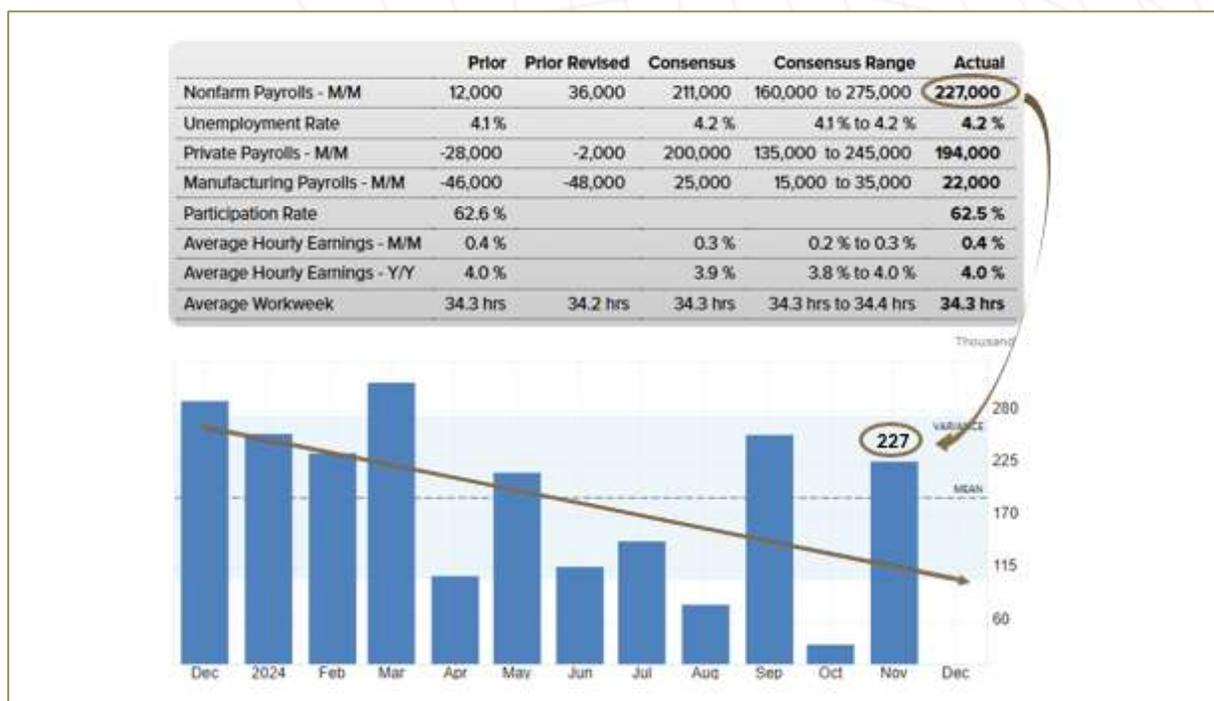
La temporada de resultados del tercer trimestre ya se encuentra prácticamente cerrada, con 494 compañías que ya han presentado sus resultados, de las 500 que componen el S&P500. Según FactSet, con una gran heterogeneidad sectorial, el **S&P500 presenta un "upside potential" del 9,7% en base al análisis realizado con el "ratio target price / closing price"** al viernes 6 de diciembre.

ECONOMÍA

Durante los últimos días se publicaron una serie de indicadores económicos, entre los cuales destacamos el **Reporte de la Situación de Empleo** correspondiente a noviembre, el cual cuenta con una gran variedad de información relacionada con el mercado laboral.

Con respecto a **las nóminas no agrícolas** ("Non-Farm Payrolls"), como puede apreciarse en la figura n°1, **el dato publicado** (227k) **superó al consenso** (211k) y mostró una notable mejora versus el dato revisado de octubre (36k), dato excepcionalmente bajo.

Figura n°1: Reporte de la situación de empleo – NFP (Nonfarm payrolls)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

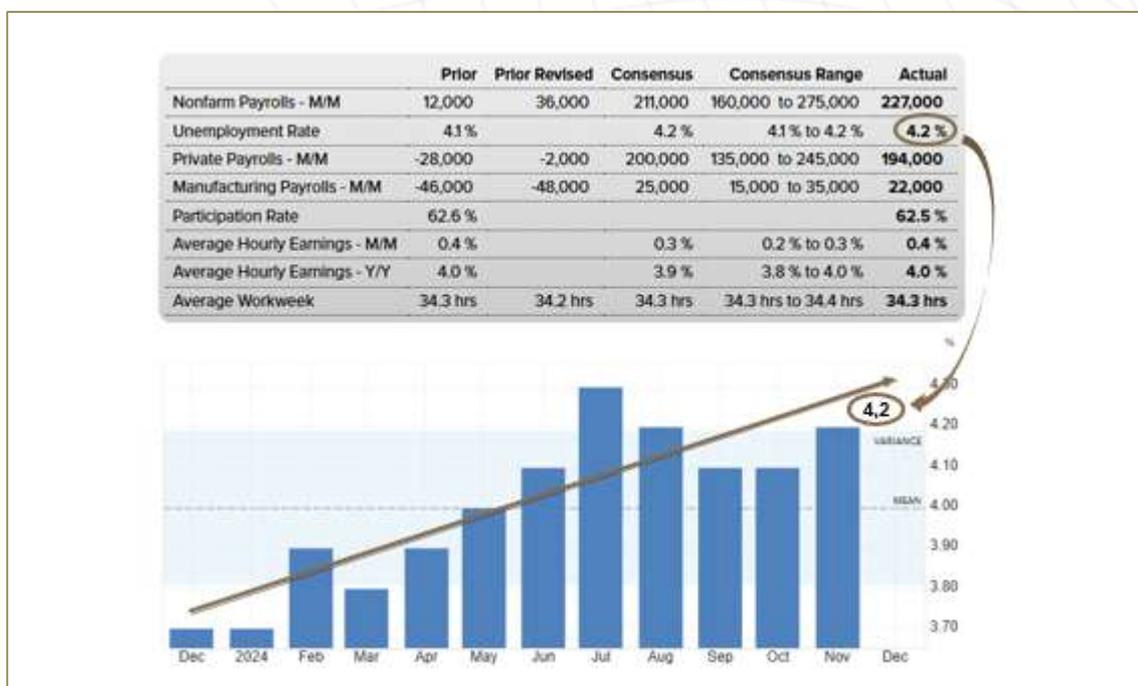
Focalizando en el gráfico de barras de la figura mencionada, podemos observar que, si bien el dato de nóminas no agrícolas fue sólido, se mantiene la tendencia bajista. Como dice Jerome Powell, esta información debe mirarse en términos de tendencia y la misma es descendente.

De esos 227.000 puestos añadidos en el mes de noviembre, la contratación fue liderada por los sectores de asistencia social, atención sanitaria y gobierno, mientras que el comercio minorista fue el que más empleo eliminó en un año. Si bien la economía sigue generando una cantidad saludable de empleos y ganancias, la tendencia se está moderando.

Dada la irregularidad de las cifras de los NFP (tanto por las huelgas en algunos sectores como por el huracán de octubre, que envió las nóminas de octubre mes pasado al nivel más bajo en años) y la volatilidad observada entre las estimaciones de la Reserva Federal y sus posteriores revisiones, es mejor estar atento al movimiento tendencial de las nóminas.

En el gráfico de barras de la figura n°2, destacamos la **tendencia creciente de la tasa de desempleo**. Si bien no hubo diferencia con el consenso de mercado, estos valores (4,246% sin redondear) la sitúan muy cerca del máximo reciente de 4,253% registrado en julio. En paralelo, la tasa de participación de la fuerza laboral (gente que está trabajando o buscando trabajo) cayó de 62,6% a 62,5%, la más baja desde mayo.

Figura n°2: Reporte de la situación de empleo – tasa de desempleo



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Pasando al análisis del crecimiento de **las ganancias promedio por hora trabajada** (average Hourly earnings), las mismas **registraron un aumento interanual del 4,0%**, en línea con lo que esperaba el mercado, tal como podemos observar en la figura n°3.

Este dato reforzó el mensaje que dejó la inflación del PCE. Si bien la inflación está muy por debajo de los niveles observados a mediados de 2022, en los últimos meses los precios han estado subiendo y el posible esquema de tarifas de Trump se posiciona también como una amenaza a la convergencia de la inflación al objetivo de largo plazo en torno al 2%.

En paralelo, los datos nos señalan que, si bien el mercado laboral sigue creciendo, se está desacelerando. Esta sumatoria de factores refuerza la idea de una baja más lenta de tasas, mensaje en el que vienen haciendo hincapié distintos miembros del FOMC.

Figura n°3: Reporte de la Situación de Empleo – Average Hourly Earnings Y/Y %



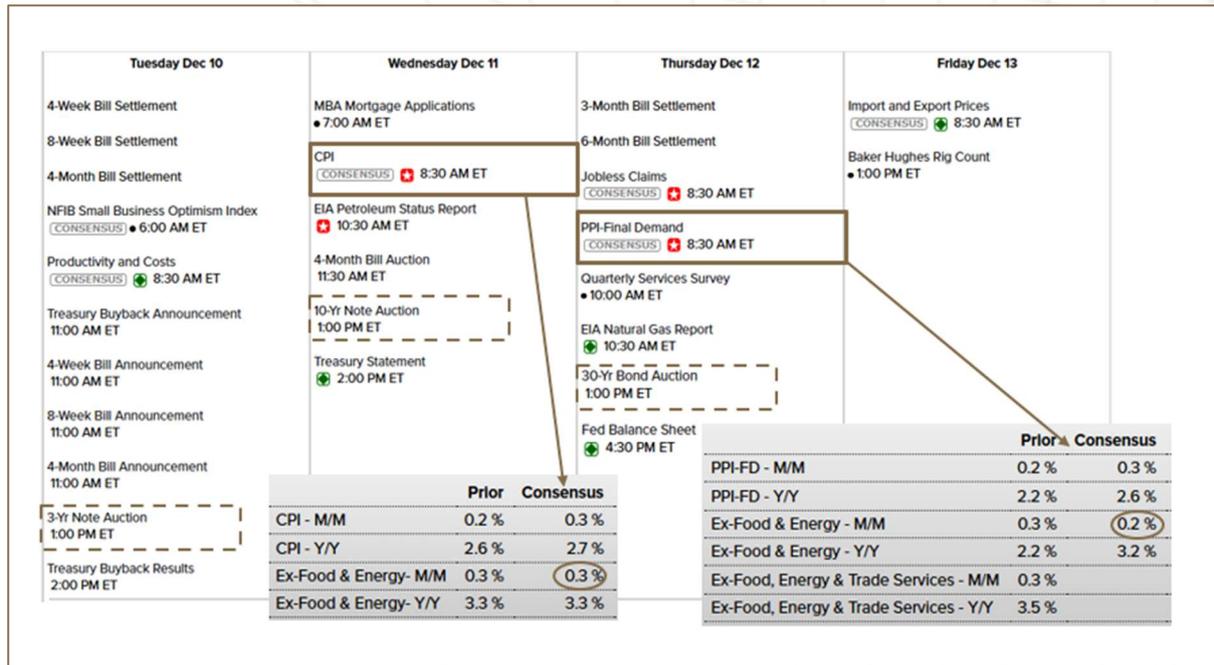
Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Como podemos observar en el gráfico de barras de la figura n°3, las ganancias promedio, si bien han sido fluctuantes el último año, registran una tendencia al alza. Esto se vuelve especialmente relevante cuando pensamos en como las pujas salariales (que son uno de los componentes más inerciales de la inflación) pueden seguir presionando a los precios y modificar la trayectoria de tasas de interés esperada para el próximo año.

En lo que respecta al **calendario económico** destacamos la **publicación del índice de precios del consumidor** (IPC) el día miércoles, que como ya mencionamos, será especialmente relevante en miras de la próxima reunión del comité federal de mercado abierto el 18 de diciembre. Por otro lado, tendremos el **índice de precios del productor** (PPI) el día jueves. El tesoro estará licitando deuda a tasa fija a 3, 10 y 30 años en lo que será la última licitación de este tramo de la curva en 2024.

El banco central europeo comunicara su decisión de tasas el día jueves. El mercado espera un recorte de 25 bps hasta la zona del 3%, en un contexto de crecimiento económico más débil e inestabilidad política de países claves en la eurozona.

Figura n°4: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

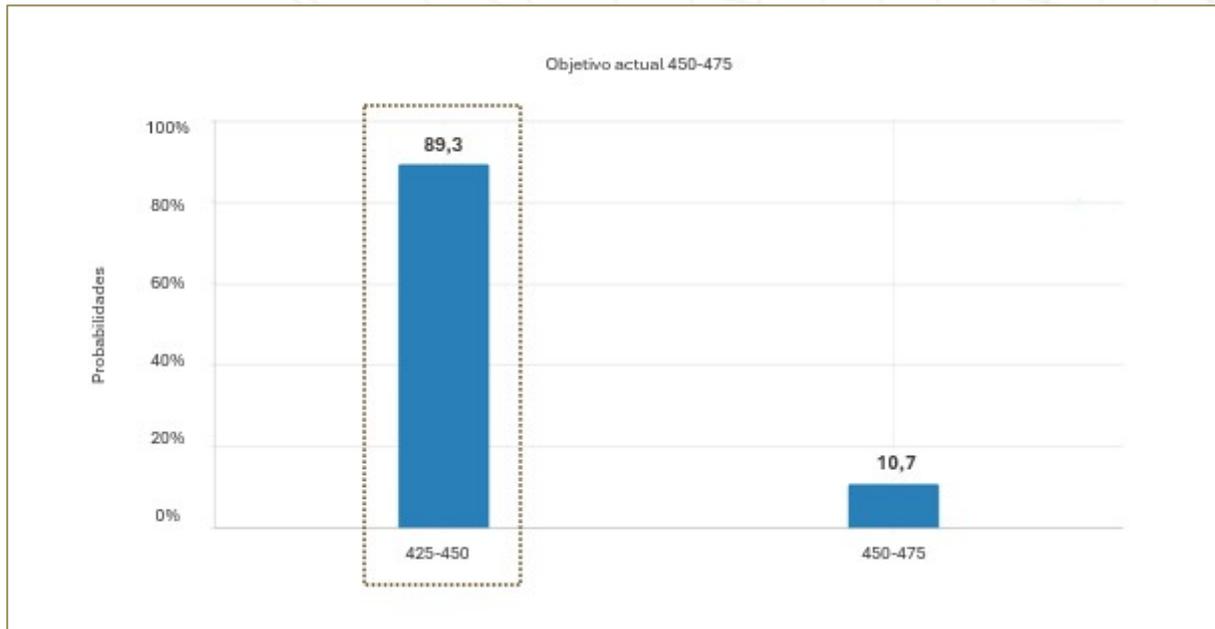
Los datos del Reporte de la Situación de Empleo, parecen haber impulsado al mercado a aumentar la probabilidad que el FOMC recorte en 25 pbs a su tasa de política monetaria en la reunión del 18 de diciembre, como remarcamos en la figura n°5.

A nuestro juicio, como analizamos en el apartado de economía, si bien los NFP publicados superaron al consenso, se mantiene la tendencia declinante. A su vez, luego de unos meses durante los cuales la tasa de desempleo había bajado, en la medición de noviembre volvió a subir, manteniendo la tendencia creciente.

En este contexto, **el mercado aumentó la probabilidad del recorte de 25 pbs en la reunión del 18 de diciembre, pero con ciertas oscilaciones mantiene como escenario de mayor probabilidad a aquel en el cual durante 2025 la tasa sólo será reducida en 50 pbs.** Como puede apreciarse en la figura n°6, el techo del rango pasaría según el mercado de 450 pbs a 400 pbs.

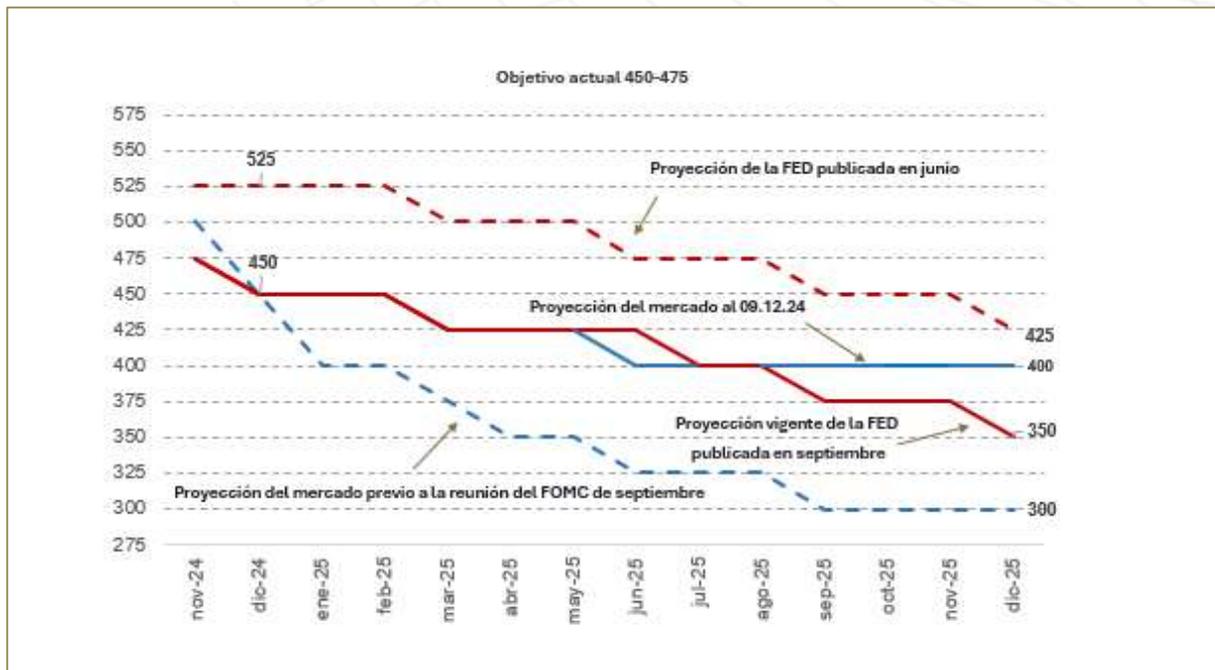
Queda pendiente que pueda suceder esta semana con la publicación del IPC. Tanto la información de la inflación del PCE, hace pocos días, así como también el "average hourly earnings", han señalado un cierto repunte de los precios, por lo que la publicación del IPC podría llegar a modificar las expectativas de tasas de interés.

Figura n°5: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 18.12.24



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

Figura n°6: Probabilidades de Objetivos de Tasas hasta diciembre de 2025



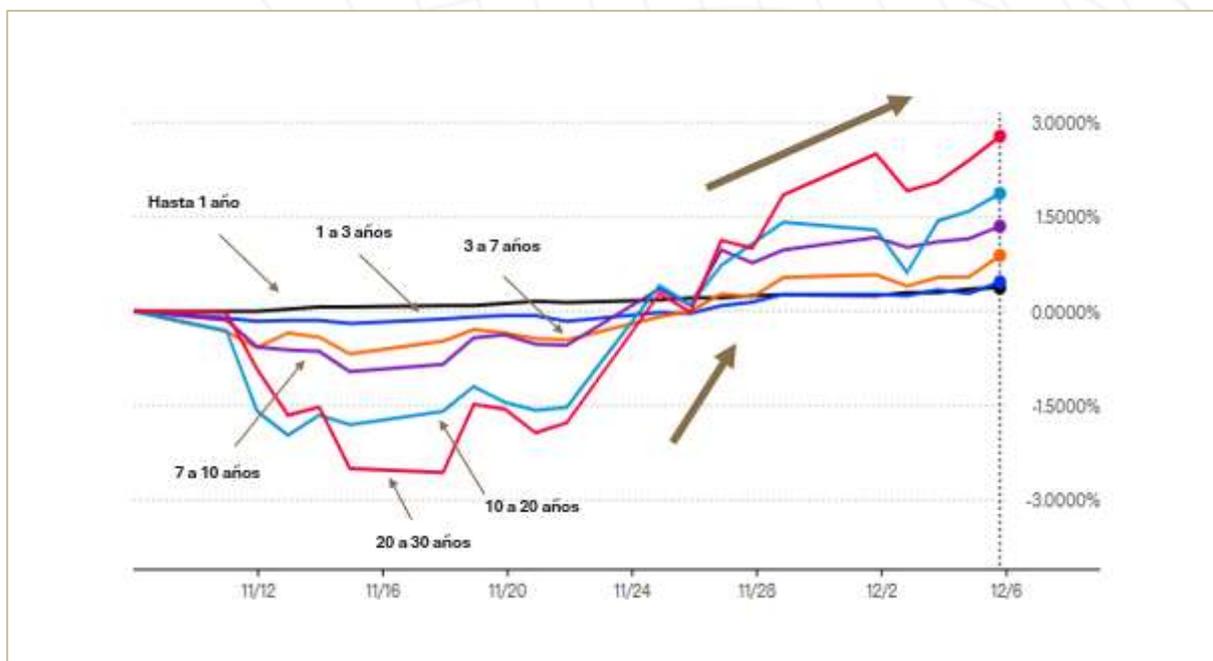
Fuente: en base a la Reserva Federal y al Fed Watch Tool del CME.

RENTA FIJA

Como mencionamos en el reporte anterior, el mercado de deuda ha evidenciado una buena recepción del nombramiento de Scott Bessent como futuro responsable del Departamento del Tesoro de EE.UU., a lo cual se sumó todo lo analizado en el apartado de "expectativas de tasas de interés".

En dicho contexto, como destacamos en la figura n°7 los precios de los bonos del Tesoro de EE.UU. han seguido mejorando, acentuándose obviamente en los casos de mayor "duration".

Figura n°7: Deuda del Tesoro de EE.UU. (últimos 30 días %)



Fuente: en base a Bloomberg

Como contracara en la mejora de los precios, los rendimientos han comprimido. Para el caso particular de la tasa de 10 años, en la figura n°8 puedo apreciarse que luego de haber alcanzado en noviembre un nivel de 4,50% ha descendido 40 pbs. y la señal de baja en el MACD sigue vigente.

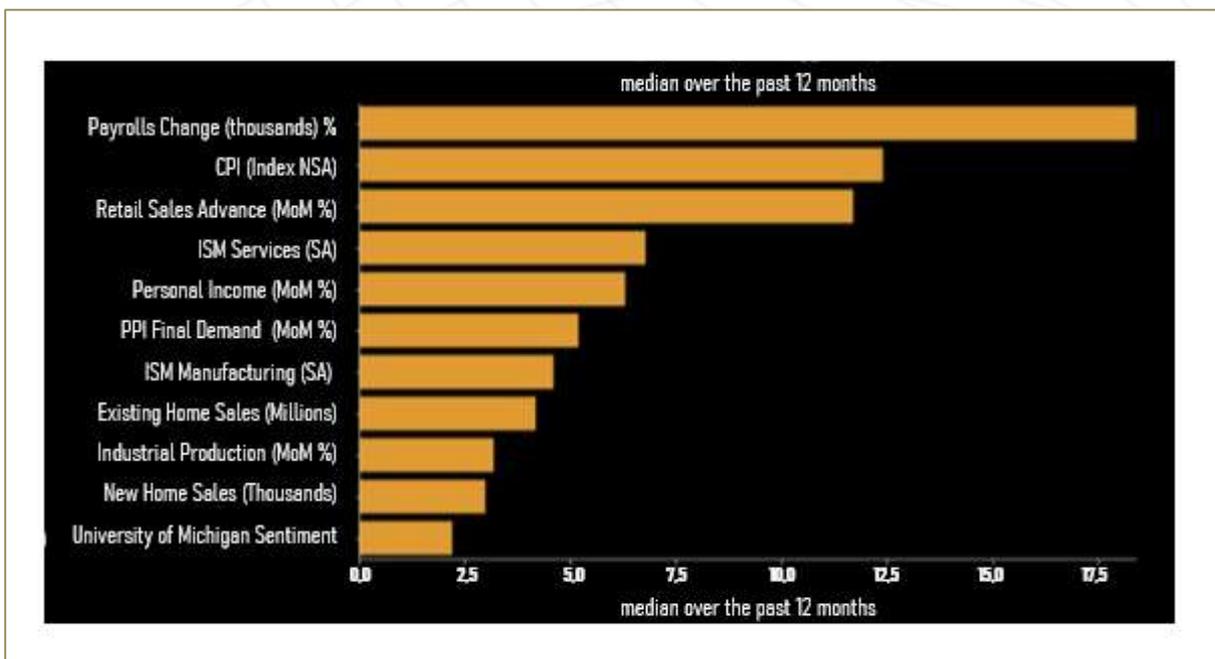
De acuerdo a un interesante análisis de Bloomberg Intelligence, los desvíos registrados en la publicación del IPC con respecto al consenso han sido la segunda causa de mayor movimiento en la tasa de 10 años en los últimos 12 meses, como compartimos en la figura n°9. De allí la importancia que el mercado le asignará esta semana a la publicación del IPC.

Figura n°8: Tasa del Tesoro de EE.UU. de 10 años (%)



Fuente: en base a Investing

Figura n°9: Movimiento de la Tasa de 10 años, según desvío del indicador



Fuente: en base a Bloomberg Intelligence

Acciones

De acuerdo a LSEG, al viernes 6 de diciembre, **la temporada de resultados del tercer trimestre ya se encuentra prácticamente cerrada**, con 494 compañías que ya han presentado sus resultados, de las 500 que componen el S&P500.

Como destacamos en la figura n°10, el porcentaje de sorpresas positivas está finalizando en torno a 76,1% cifra que supera al promedio histórico de 66,9% pero que luce algo bajo frente al promedio de los últimos cuatro trimestres de 79,1%. Como ya habíamos comentado en reportes previos, el comportamiento de las sorpresas fue bastante heterogéneo, destacándose en forma positiva "communication services" con un 94,7%, mientras que en el otro extremo ha quedado "materials" con un 53,6%.

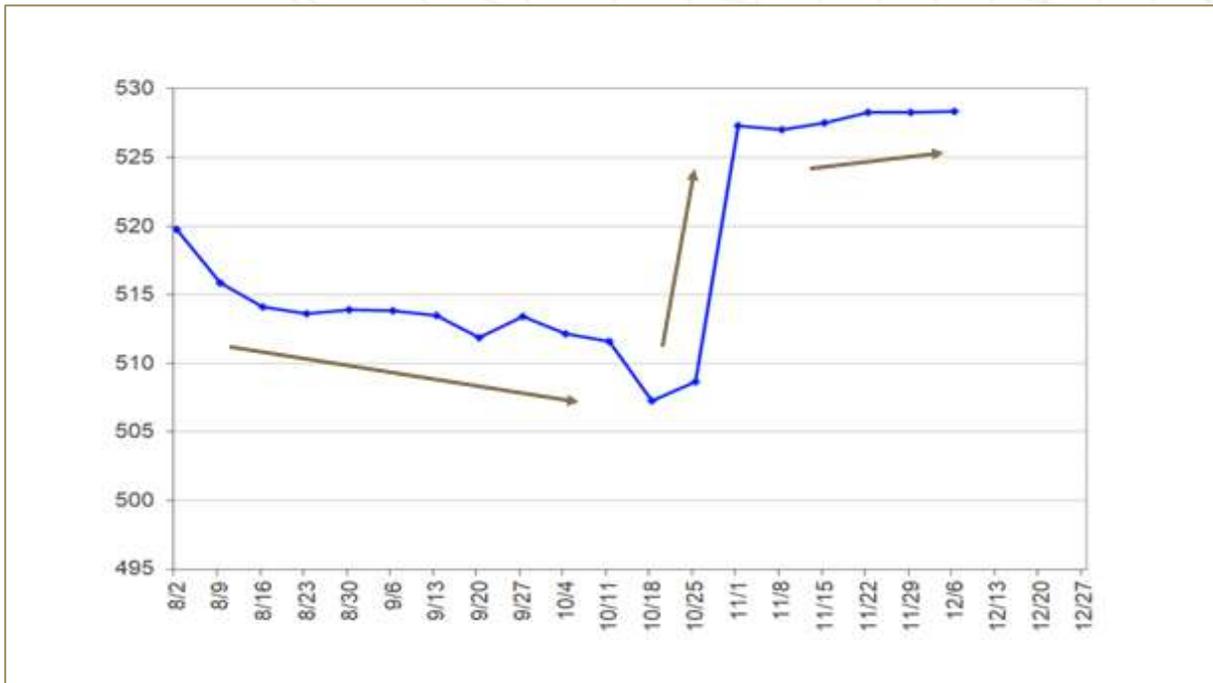
Figura n°10: S&P500 – 3T24: Ganancias vs. Expectativas

Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	50	50	100,0	64,0	2,0	34,0
Consumer Staples	38	38	100,0	73,7	7,9	18,4
Energy	22	21	95,5	66,7	0,0	33,3
Financials	72	71	98,6	83,1	2,8	14,1
Health Care	62	62	100,0	88,7	3,2	8,1
Industrials	78	76	97,4	73,7	3,9	22,4
Materials	28	28	100,0	53,6	3,6	42,8
Real Estate	31	31	100,0	61,3	19,4	19,3
Information Technology	69	67	97,1	88,1	7,5	4,4
Communication Services	19	19	100,0	94,7	5,3	0,0
Utilities	31	31	100,0	67,7	3,2	29,1
S&P500	500	494	98,8	76,1	5,1	18,8

Fuente: en base a LSEG

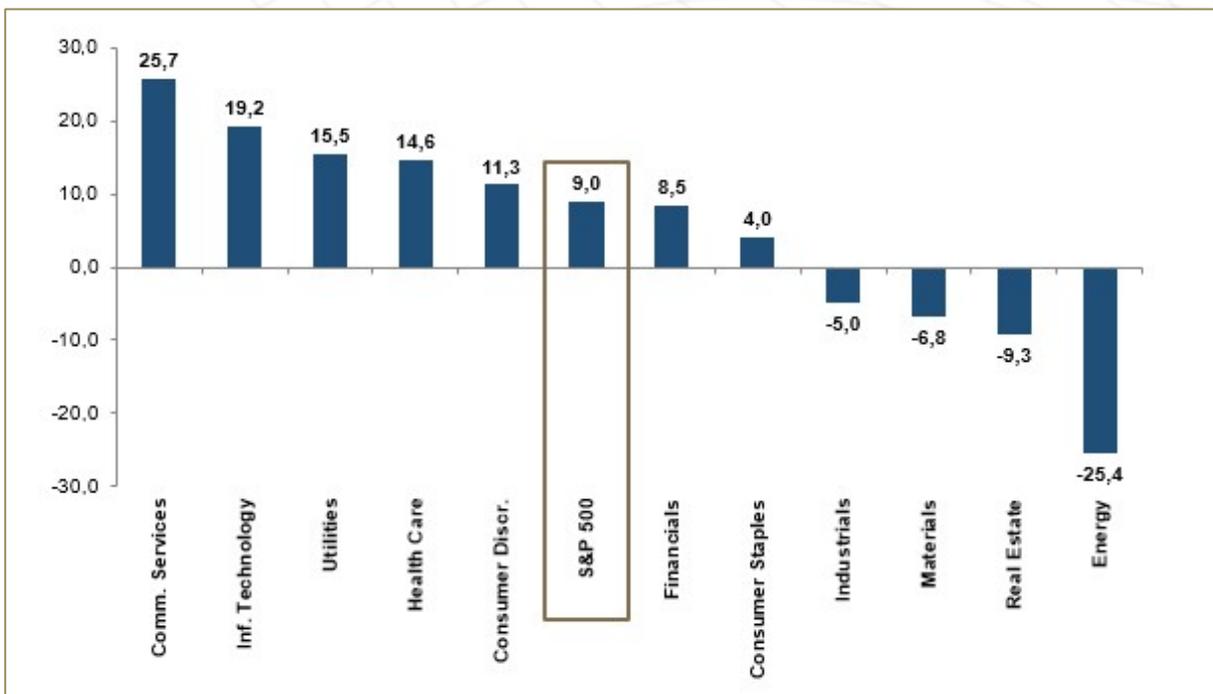
Como se puede apreciar en la figura n°11, **la estimación de ganancias se ha estabilizado definiendo un aumento del 9,0% con respecto a igual período del año anterior**. En el caso particular de excluir al sector "energy", la ganancia del índice se incrementa a 11,7%. En la figura n°12 compartimos el desagregado por sector.

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



Fuente: en base a LSEG

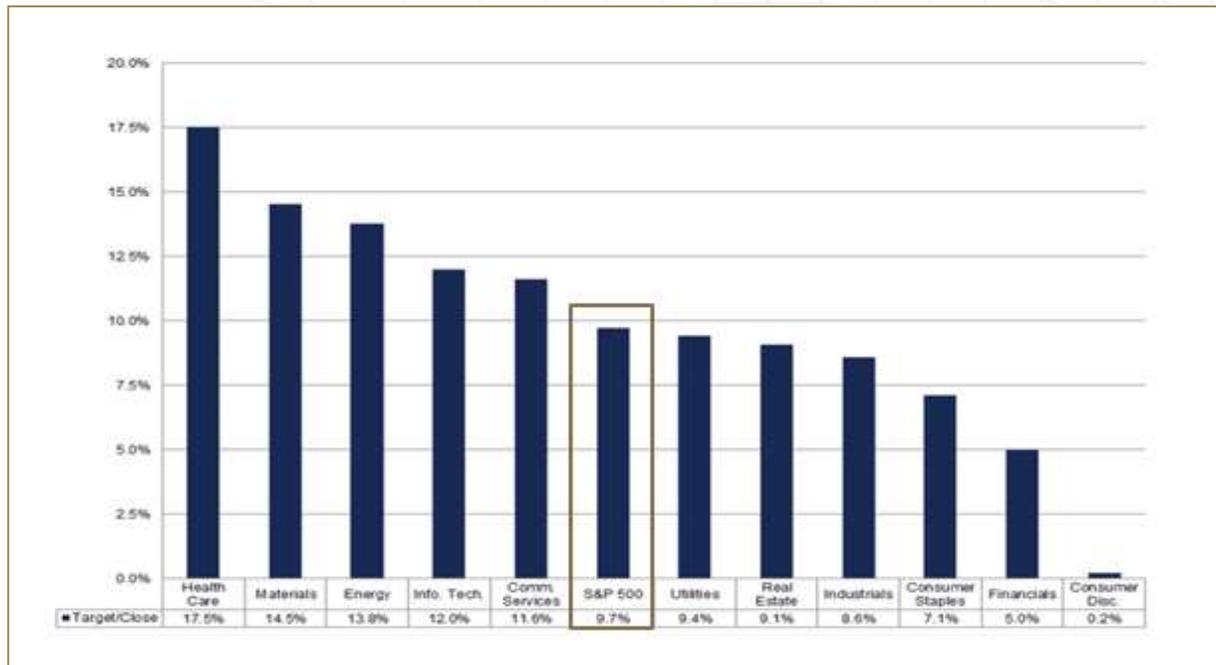
Figura nº12: S&P500 – 3T24: Crecimiento de las Ganancias según Sector (%)



Fuente: en base a LSEG

Siguiendo con análisis fundamental, pero cambiando de fuente de LSEG a FactSet, **con una gran heterogeneidad sectorial, el S&P500 presenta un "upside potential" del 9,7%** en base al análisis realizado del "ratio target price / closing price" al viernes 6 de diciembre, como destacamos en la figura nº13.

Figura nº13: S&P500 & Sectores – Price Target vs. Closing Price al 15.11.24 (%)



Fuente: en base a FactSet

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.