

30 de diciembre de 2024

Global Outlook Update

Conclusiones del 2024

En lo que respecta a la economía, podemos concluir que, pese al mantenimiento de una política monetaria restrictiva, **el nivel de actividad de EE.UU. termina el 2024 con mayor impulso al imaginado y, si bien la inflación ha descendido, se encuentra por encima de las expectativas de hace un año atrás.**

Sin perder de vista el corto plazo, en lo que respecta al **calendario económico**, tendremos una semana con indicadores sin gran significancia para los mercados. Destacamos la publicación del **ISM manufacturero** y **discursos por parte de miembros del FOMC**, todo concentrado el viernes.

El contexto económico registrado finalmente durante 2024, ha llevado al FOMC de la Reserva Federal a plantear una política monetaria con una perspectiva más "hawkish" a la proyectada en diciembre de 2023. **De acuerdo a la última actualización del SEP, el FOMC proyecta una reducción de su tasa de política monetaria, pero de menor magnitud con respecto a la vigente hacia fines de 2023.**

Si bien era evidente que el FOMC comenzaría a reducir su tasa de política monetaria durante 2024, lo cual generaba el inconveniente de perder rendimiento en los portafolios que sólo estuviesen invertidos en letras del Tesoro, **el aumento de "duration" no implicó necesariamente una mejor performance de la cartera** si dicho aumento no se hizo en forma acotada. **Más aún, el haber aumentado demasiado "duration" terminó generando pérdidas en los portafolios.**

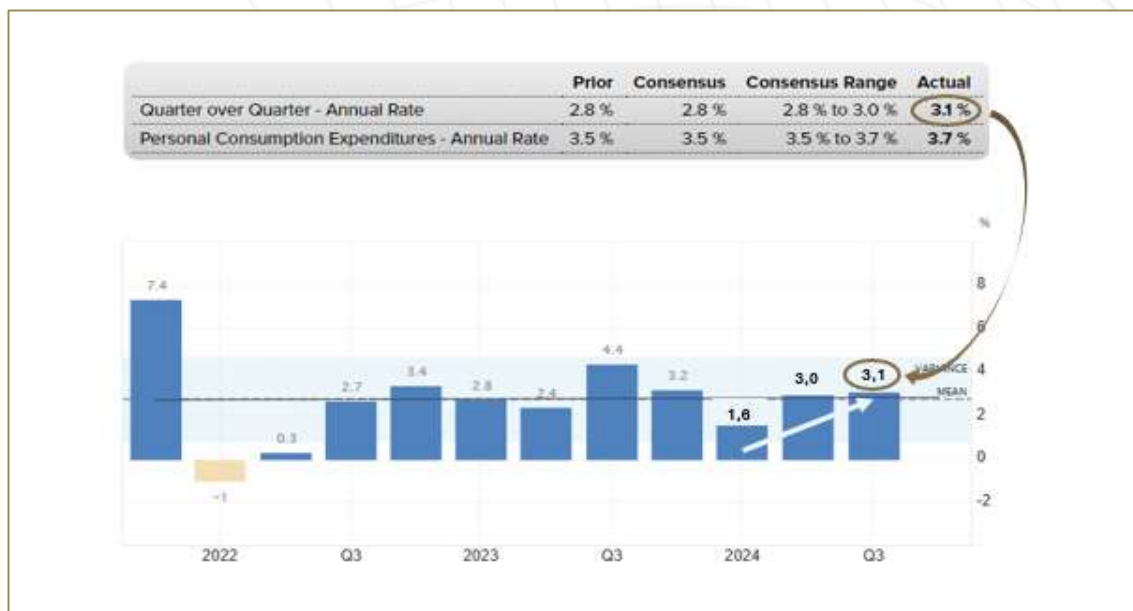
El consenso de recomendaciones sobre acciones hacia fines de 2023, no fue el más correcto, dado que sugería armar portafolios de acciones más globales y no tan concentrados en EE.UU. **Tomando al S&P500 como uno de los índices más representativos del mercado de acciones de EE.UU., el mismo superó la performance de los mercados de acciones de Europa, de Japón y mercados emergentes.** Dentro del mercado de acciones de EE.UU. el Nasdaq-100 volvió a ser el índice con mayor crecimiento en su valor.

ECONOMÍA

Desde el punto de vista de la economía, el 2024 tuvo poco que ver con el consenso de proyecciones que presagiaba el “soft landing” de la economía, y que tampoco descartaba la posibilidad de una recesión que obligara al FOMC a acelerar el recorte de tasas.

En la figura n°1 puede observarse que la segunda revisión del PBI del tercer trimestre aumentó el crecimiento del 2,8% al 3,1%, luego de haberlo hecho al 3,0% durante el segundo trimestre y al 1,6% en el primer trimestre. Por lo tanto, más que un “soft landing”, al menos hasta el tercer trimestre, el PBI de EE.UU. aceleró su crecimiento.

Figura n°1: PBI – crecimiento trimestral, desestacionalizado y anualizado



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Si retrocedemos en el tiempo y observamos el SEP de diciembre de 2023 (figura n°2), el FOMC también proyectaba una economía que perdía fuerza, cerrando el 2023 al 2,6% y el 2024 al 1,4%. En la misma figura podemos apreciar que el FOMC proyectaba una inflación del PCE “core”, que descendiera en términos interanuales del 3,2% a fines de 2023 a 2,4% para el cierre del 2024.

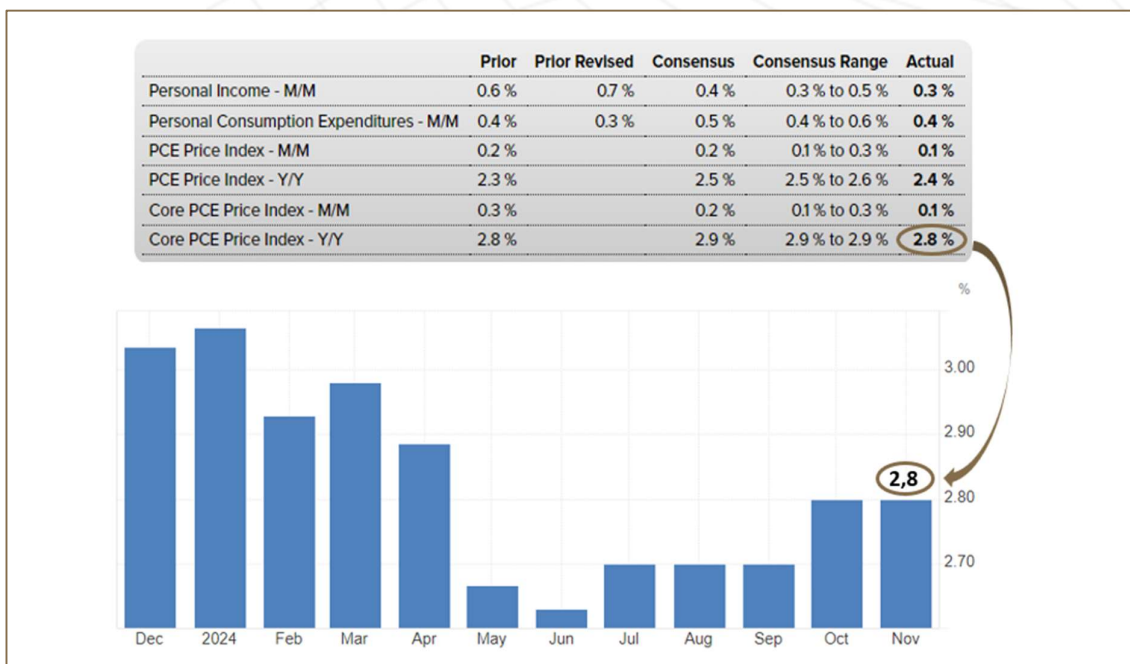
Si bien aún no tenemos la información de cierre de 2024, a contramano de lo proyectado por el FOMC, en la figura n°3 repasamos la información analizada en el reporte anterior, en la cual puede apreciarse que la inflación del PCE “core” interanual a noviembre fue del 2,8%.

Figura n°2: SEP (Summary of Economic Projections) – Diciembre de 2023

Variable	Median ¹				
	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
September projection	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
September projection	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
PCE inflation	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0
September projection	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.2	2.4	2.2	2.0	
September projection	3.7	2.6	2.3	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5
September projection	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5

Fuente: en base al FOMC de la Reserva Federal

Figura n°3: Índice de Precios del PCE "core" – variación interanual (%)

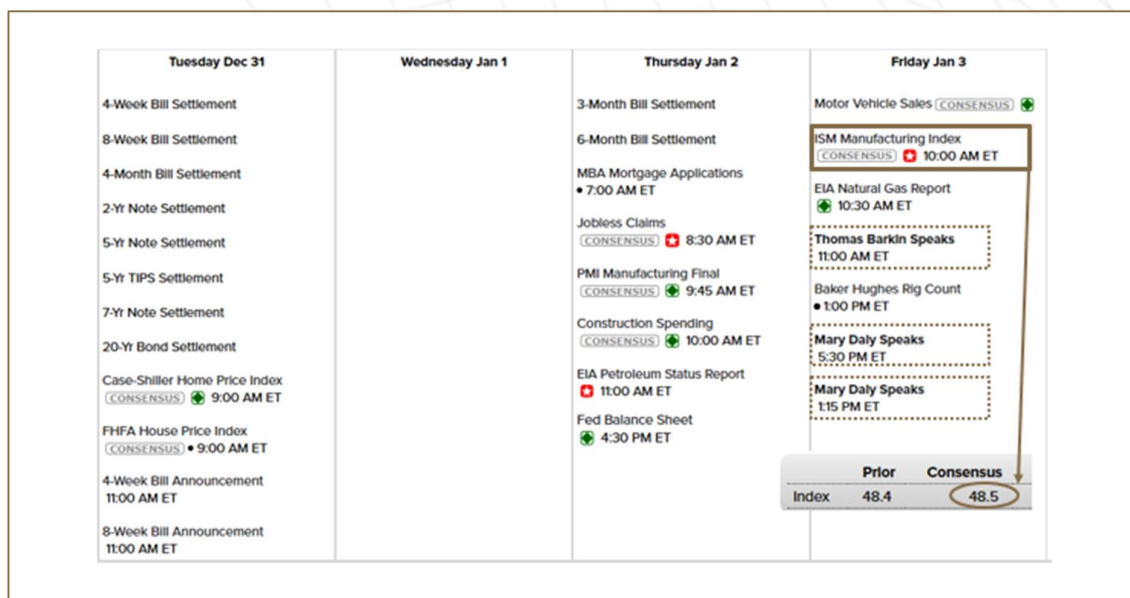


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Por lo tanto, podemos concluir que, pese al mantenimiento de una política monetaria restrictiva, **el nivel de actividad de EE.UU. termina el 2024 con mayor impulso al imaginado y, si bien la inflación ha descendido, se encuentra por encima de las expectativas de hace un año atrás.**

Sin perder de vista el corto plazo, en lo que respecta al **calendario económico**, tendremos una semana con indicadores sin gran significancia para los mercados. Destacamos la publicación **del ISM manufacturero y discursos por parte de miembros del FOMC**, todo concentrado el viernes.

Figura nº4: Calendario Económico

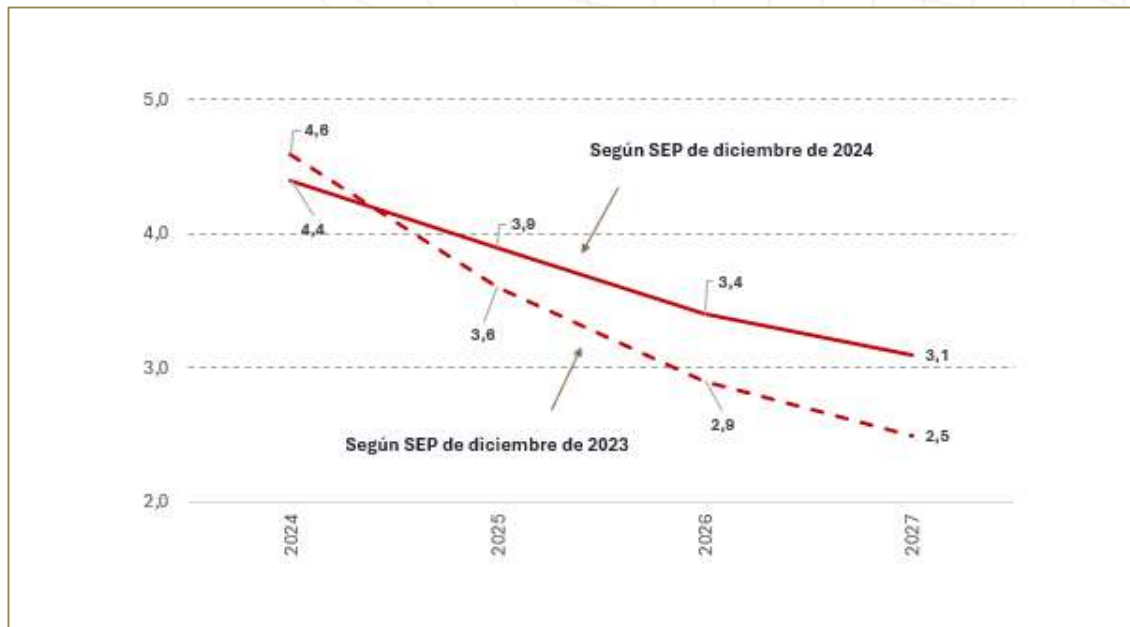


Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

El contexto económico descrito en el apartado anterior, de mayor crecimiento económico y más inflación, ha llevado al FOMC de la Reserva Federal a plantear una política monetaria con una perspectiva más "hawkish" a la proyectada en diciembre de 2023.

En la figura nº5 puede observarse que si bien tanto a fines de 2023 como a fines de 2024, el FOMC proyecta una reducción gradual de su tasa de política monetaria, la actual es de menor magnitud con respecto a la vigente hacia fines de 2023.

Figura n°5: Proyección de la Tasa de Política Monetaria del FOMC (%)

Fuente: en base al SEP del FOMC de la Reserva Federal

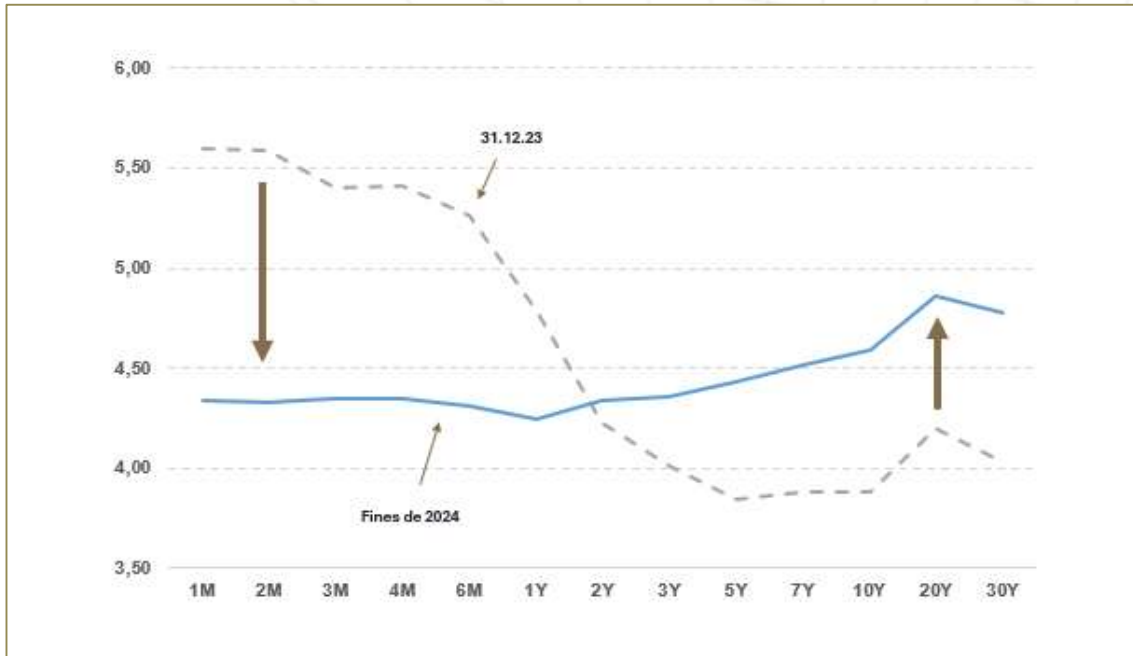
RENTA FIJA

Otro aspecto que no estuvo en línea con el consenso de recomendaciones de fines de 2023, fue el de aumentar significativamente "duration" en los portafolios de deuda. **Si bien era evidente que el FOMC comenzaría a reducir su tasa de política monetaria durante 2024, lo cual generaba el inconveniente de perder rendimiento en los portafolios que sólo estuviesen invertidos en letras del Tesoro, el aumento de "duration" no implicó necesariamente una mejor performance de la cartera** si dicho aumento no se hizo en forma acotada.

Para ilustrar el concepto, lo podemos ver tanto desde el punto de vista del movimiento de la curva de rendimientos de instrumentos de deuda del Tesoro de EE.UU., así como también desde el movimiento de sus precios, según diferentes tramos de "duration".

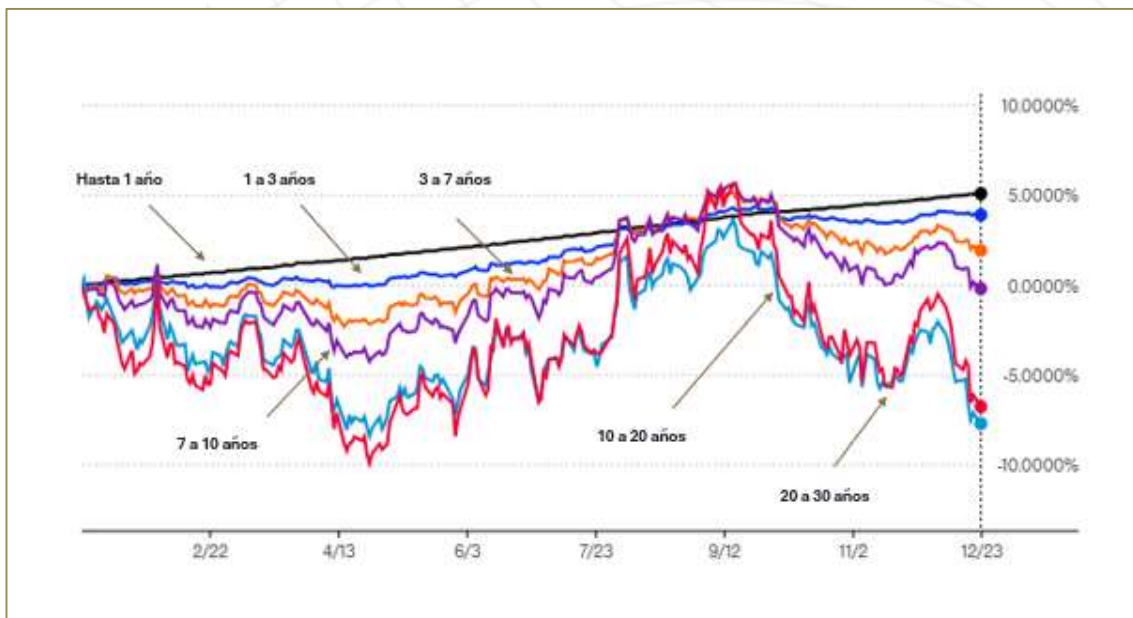
En la figura n°6 compartimos con la línea discontinua de color gris, la curva de rendimientos del Tesoro al cierre de 2023, mientras que la línea continua de color azul representa a la misma, al cierre del 2024. Puede apreciarse claramente como el tramo corto comprimió de acuerdo a las expectativas, pero al mismo tiempo se produjo un movimiento ascendente en el tramo medio y largo de la curva.

Figura nº6: Curva de Rendimiento del Tesoro de EE.UU. (%)



Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Figura nº7: Deuda del Tesoro de EE.UU. – Diferentes "durations" (YTD %)



Fuente: en base a Bloomberg

Cambiando el enfoque, analizado el tema desde el punto de vista de los precios, en lugar de la curva de rendimientos, en la figura n°7, puede observarse claramente que fue muy difícil ganarle al rendimiento del devengamiento de las letras (línea de color negro), mediante un aumento de riesgo "duration" en los portafolios. **Más aún, el haber aumentado demasiado "duration" terminó generando pérdidas en los portafolios.**

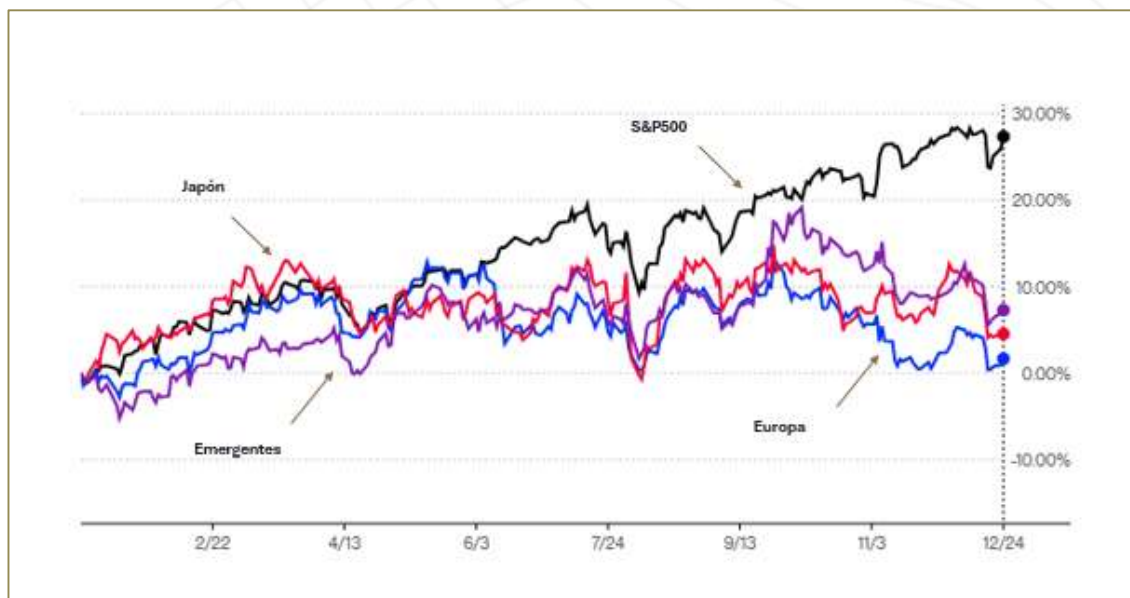
Acciones

Tampoco fue muy feliz, la sugerencia de los consensos en cuanto a armar portafolios de acciones más globales y no tan concentrados en EE.UU.

Tomando al S&P500 como uno de los índices más representativos del mercado de acciones de EE.UU., en la figura n°8 lo comparamos contra ETFs que representan los mercados de acciones de Europa, de Japón y mercados emergentes.

Queda claro que una estrategia más global solo provocó "dejar dinero sobre la mesa" frente a una cartera concentrada en acciones de EE.UU. Como la mayoría de los años, el mercado de acciones de Japón arrancó muy bien pero luego se pinchó. Con ciertos matices, toda Europa incluyendo a Reino Unido exhibió una performance muy exigua. Algo mejor que Europa y Japón fue la performance de los mercados emergentes, aunque sus integrantes se movieron con gran heterogeneidad.

Figura n°8: S&P500 vs. Mercados Globales (YTD %)



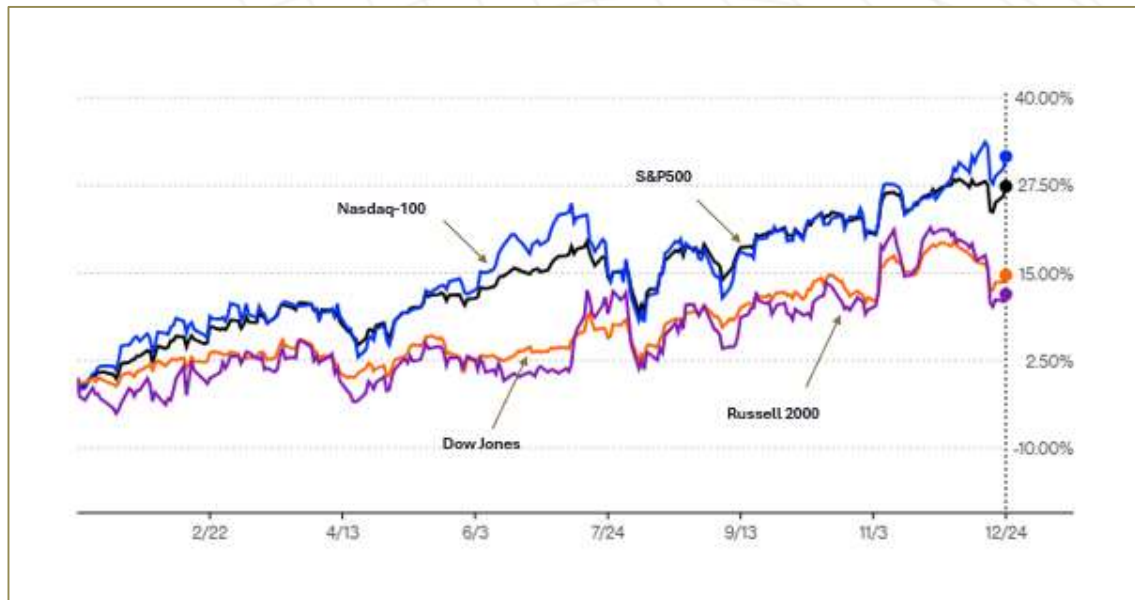
Fuente: en base a Investing

Dentro del mercado de acciones de EE.UU., en la figura nº9 realizamos una comparación del S&P500 versus el Nasdaq-100, el Dow Jones y el Russell 2000.

Como puede apreciarse en la figura mencionada, **al igual que en 2023 el Nasdaq-100 le ganó al S&P500, pero en el caso de 2024 la diferencia no fue abrumadora.** Los consensos a fines del 2023 también señalaban la conveniencia de que las carteras de acciones además de ser más globales, priorizaran compañías de calidad, lo cual podría haber llevado a los inversores a orientar sus carteras a vehículos con "benchmark" en el Dow Jones. Como puede apreciarse en la figura en cuestión, dicho índice tuvo una performance positiva, pero claramente inferior al S&P500 y al Nasdaq-100.

El Russell 2000 termina el 2024 como el índice de menor crecimiento de los cuatro que estamos comparando. Al momento de conocerse el triunfo de Donald Trump dicho índice evidenció un "rally", el cual se fue apagando durante diciembre.

Figura nº9: S&P500 versus otros índices de acciones de EE.UU. (YTD %)



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.