

21 de enero de 2025

Global Outlook Update

Mientras que el IPC neutralizó la preocupación que había instalado el Reporte Laboral, Trump es el foco de la semana

De los indicadores económicos que se publicaron durante los últimos días, destacamos al **índice de precios al consumidor** y en particular a su definición "core". Tanto **su variación mensual como interanual quedaron por debajo del consenso y confirmaron la tendencia de desaceleración de la inflación**. Con respecto a los datos publicados relacionados con el nivel de actividad, proyectan que **la economía de EE.UU. comienza el año con un arrastre estadístico positivo y permanece resiliente**.

En lo que respecta al **calendario económico**, será una semana sin indicadores de gran relevancia. Consideramos que **Donald Trump será el foco de la semana**. Por su parte el tesoro de EE.UU. estará licitando deuda a tasa fija a 20 años.

La publicación del IPC junto con las expresiones de John Williams (presidente de la Reserva de Nueva York) y Christopher Waller (miembro del directorio de la Reserva Federal) volvieron a modificar las expectativas de tasas de interés. Mientras que la publicación del Reporte de la Situación de Empleo modificó el "timing" del recorte de tasas de la reunión del 18 de junio al 17 de septiembre, la publicación del IPC retrotrajo dicho evento a la reunión de junio.

El cambio en las expectativas de tasas de interés, sumado a las declaraciones de Scott Bessent (nominado por Donald Trump como futuro secretario del Tesoro), contribuyeron a definir un **punto de inflexión en el deterioro del mercado de renta fija**.

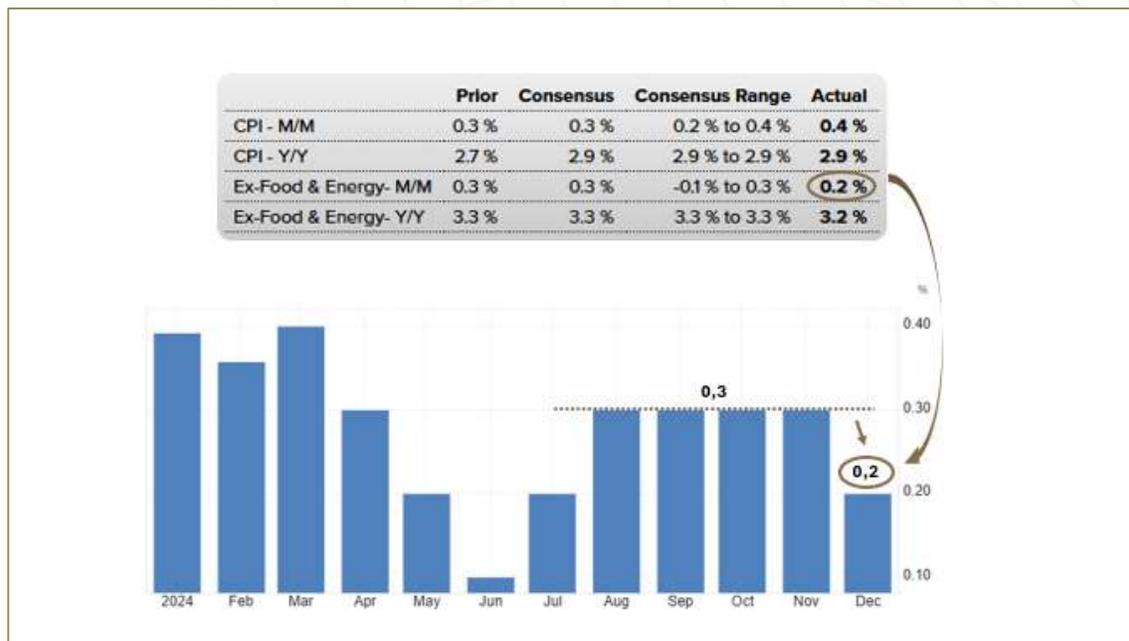
Al viernes 17 de enero, 42 compañías de las que constituyen el S&P500 han publicado sus resultados correspondientes al cuarto trimestre del 2024. Si bien es prematuro poder hacer un comentario sobre la performance de la temporada, **los datos iniciales son muy constructivos con una magnitud de sorpresas positivas del 81,0%** en comparación al promedio histórico de 67,0% y de 77,7% del promedio de los últimos cuatro trimestres.

ECONOMÍA

De los indicadores económicos que se publicaron durante los últimos días, destacamos al índice de precios al consumidor y en particular a su definición "core", la cual excluye a alimentos y energía. También hubo datos relacionados con el nivel de actividad como **ventas minoristas y producción industrial**.

En la figura nº1 nos focalizamos en la variación mensual del indicador destacado, la cual no sólo quedo por debajo del consenso de estimaciones (0,2% vs 0,3%), sino que logró perforar la meseta del 0,3% que se había repetido en las últimas cuatro lecturas.

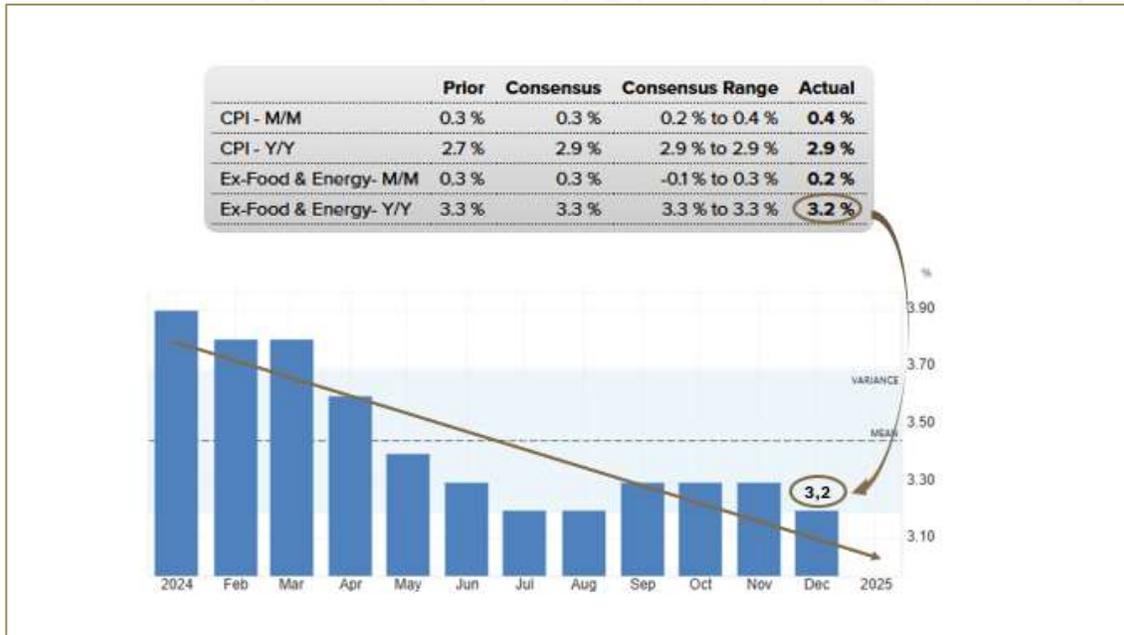
Figura nº1: IPC "core" – variación mensual (%)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En la figura nº2 destacamos la información correspondiente a la variación interanual del indicador que estamos analizando, la cual también quedo debajo del consenso de estimaciones (3,2% vs. 3,3%). Focalizando en el grafico de barras de la figura mencionada, **pese a un aumento temporal de septiembre a noviembre del año pasado, se mantiene una clara tendencia de desaceleración de la inflación.**

Figura n°2: IPC "core" – variación interanual (%)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°3: IPC "core" – variación interanual % vs. Average Hourly Earnings Y/Y%



Fuente: en base a Trading Economics

Como destacamos en nuestro informe anterior, al momento de publicarse el Reporte de la Situación de Empleo, el mercado centró su preocupación en el dato de las nóminas salariales ("Nonfarm Payrolls") y en la tasa de desempleo, mientras que no hizo foco en el crecimiento de las ganancias promedio por hora trabajada ("Average Hourly Earnings"), las que resaltamos que habían crecido por debajo del consenso (3,9% vs. 4,0%) y que el dato era constructivo teniendo en cuenta que la mayor preocupación del FOMC sobre la inflación, es la provocada por el costo laboral. En ese sentido, en la figura n°3 destacamos la correlación entre ambas variables.

Con respecto a los datos publicados relacionados con el nivel de actividad, las ventas minoristas aumentaron 0,4% en diciembre, ligeramente por debajo de las expectativas de un avance del 0,6%. No obstante, las ventas minoristas "core", que excluyen ventas de automóviles, materiales de construcción y combustibles, aumentaron 0,7%, lo que sugiere que el consumidor sigue saludable. A su vez, las ventas de noviembre se revisaron al alza de 0,7% a 0,8%. Paralelamente, la producción industrial creció 0,9% en diciembre, superando las expectativas de un aumento del 0,3%. **La actividad en EE.UU. comienza el año con un arrastre estadístico positivo y la economía permanece resiliente.**

En lo que respecta al **calendario económico**, será una semana sin indicadores de gran relevancia. Consideramos que **Donald Trump será el foco de la semana**. Por su parte el tesoro de EE.UU. estará licitando deuda a tasa fija a 20 años.

Figura n°4: Calendario Económico

Tuesday Jan 21	Wednesday Jan 22	Thursday Jan 23	Friday Jan 24
4-Week Bill Settlement	MBA Mortgage Applications • 7:00 AM ET	3-Month Bill Settlement	PMI Composite Flash (CONSENSUS) 9:45 AM ET
8-Week Bill Settlement	Atlanta Fed Business Inflation Expectations • 10:00 AM ET	6-Month Bill Settlement	Existing Home Sales (CONSENSUS) 10:00 AM ET
4-Month Bill Settlement	Leading Indicators (CONSENSUS) 10:00 AM ET	52-Week Bill Settlement	Consumer Sentiment (CONSENSUS) 10:00 AM ET
Treasury Buyback Announcement (Preliminary) 11:00 AM ET	Treasury Buyback Announcement 11:00 AM ET	Jobless Claims (CONSENSUS) 8:30 AM ET	Baker Hughes Rig Count • 1:00 PM ET
4-Week Bill Announcement 11:00 AM ET	4-Month Bill Auction 11:30 AM ET	EIA Natural Gas Report (CONSENSUS) 10:30 AM ET	
8-Week Bill Announcement 11:00 AM ET	20-Yr Bond Auction 1:00 PM ET	EIA Petroleum Status Report 11:00 AM ET	
4-Month Bill Announcement 11:00 AM ET	Treasury Buyback Results 2:00 PM ET	3-Month Bill Announcement 11:00 AM ET	
3-Month Bill Auction 11:30 AM ET		6-Month Bill Announcement 11:00 AM ET	
6-Month Bill Auction 11:30 AM ET		2-Yr FRN Note Announcement 11:00 AM ET	
52-Week Bill Auction 1:00 PM ET		2-Yr Note Announcement 11:00 AM ET	
		5-Yr Note Announcement 11:00 AM ET	
		7-Yr Note Announcement 11:00 AM ET	

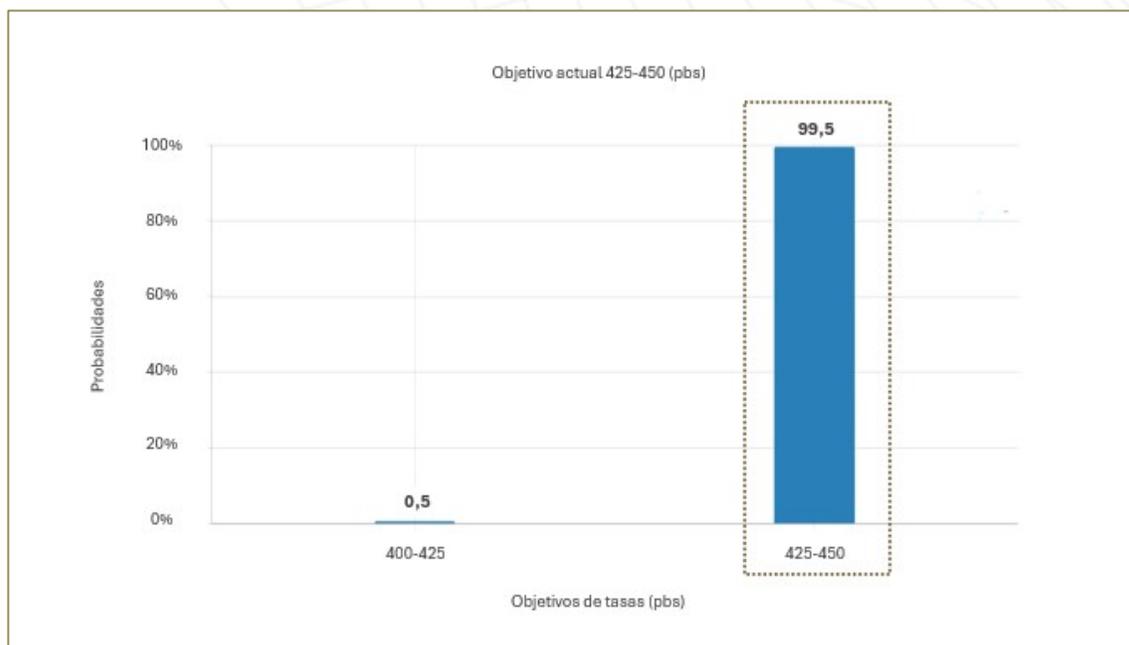
Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

La publicación del IPC volvió a modificar las expectativas de tasas de interés. Mientras que la publicación del Reporte de la Situación de Empleo modificó el "timing" del recorte de tasas de la reunión del 18 de junio al 17 de septiembre, la publicación del IPC retrotrajo dicho evento a la reunión de junio.

En este contexto, **el mercado sigue considerando que en la reunión del FOMC del 29 de enero, la tasa de política monetaria no sufrirá modificaciones.** A dicho escenario, el mercado le asigna una probabilidad del 99,5%.

Figura nº5: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 29.01.25



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

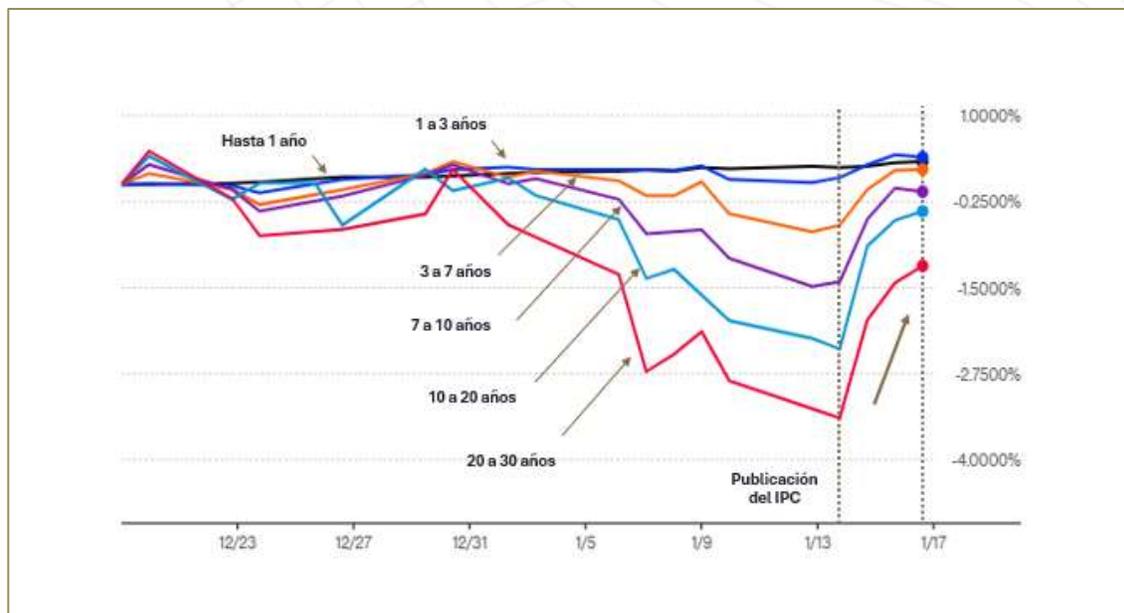
Además del contexto más constructivo que dejó la publicación del IPC, fueron muy relevantes las declaraciones de John Williams, presidente de la Reserva Federal de Nueva York y vicepresidente del FOMC, quien dijo que el proceso de desinflación "sigue en marcha" y que no espera que el mercado laboral sea una fuente significativa de inflación este año.

Por su parte, **Christopher Waller, miembro del directorio de la Reserva Federal sugirió que la baja de la tasa podría ser más rápida de lo que esperan los mercados** y que si los datos cooperan, la Fed podría recortar tres o cuatro veces su tasa este año. Waller agregó que no espera que los aranceles tengan un impacto significativo en la inflación.

RENTA FIJA

Como comentamos en el reporte anterior, la publicación del Reporte de la Situación de Empleo profundizó el "selloff" (fuerte venta) en el mercado de renta fija, mientras que **la publicación del IPC y las declaraciones tanto de Williams como de Waller, permitieron definir un punto de inflexión.** Además, **Scott Bessent**, nominado por Donald Trump como futuro secretario del Tesoro, en reemplazo de Yanet Yellen, testificó el jueves pasado ante el Comité Bancario del Senado como parte del proceso de confirmación. Bessent dijo que EE.UU. no tiene un problema de ingresos, pero sí de gastos. También declaró que la economía se encamina hacia una crisis si la TCJA ("Tax Cuts and Jobs Act") de 2017 no se extiende este año y prometió poner la casa en orden, preservando los servicios de "Social Security" y "Medicare". Además, **declaró rotundamente que EE.UU. no dejará de pagar su deuda durante su mandato.**

Figura nº6: Deuda del Tesoro de EE.UU. – Diferentes "durations" (últ. 30 días %)



Fuente: en base a Bloomberg

En la figura n°6, puede apreciarse como la conjunción de los eventos favorables ocurridos durante la semana pasada permitió la recuperación en los precios de la deuda del Tesoro de EE.UU. En la misma, se detalla la evolución porcentual durante los últimos 30 días, acorde a diferentes "durations".

Focalizando en la tasa de 10 años, finalmente la zona de resistencia que proyectaba los máximos del año pasado coincidieron con los eventos ya comentados y permitieron que la misma descomprima desde un máximo intradiario de 4,809% a 4,625% como detallamos en la figura n°7. Teniendo en cuenta la proyección del FOMC de una tasa de política monetaria de largo plazo del 3,0% y el spread histórico de la misma con la tasa de 10 años de 150 pbs, el actual valor o incluso algo inferior, nos resulta más "fear market price" (valor más razonable), que el registrado por el efecto del Reporte de la Situación de Empleo.

Figura n°7: Tasa del Tesoro de EE.UU. de 10 años (%)



Fuente: en base a Investing

Acciones

A partir del miércoles pasado, han comenzado a publicar sus resultados, las grandes instituciones financieras como JPMorgan Chase & Co, Goldman Sachs Group Inc., Wells Fargo & Co., Citigroup Inc. y BlackRock Inc., entre otras.

Al viernes 17 de enero, como se detalla en la figura n°8, **42 compañías de las que constituyen el S&P500 han publicado sus resultados correspondientes al cuarto trimestre del 2024**. Si bien es prematuro poder hacer un comentario sobre la performance de la temporada, **los datos iniciales son muy constructivos con una magnitud de sorpresas positivas del 81,0%** en comparación al promedio histórico de 67,0% y de 77,7% del promedio de los últimos cuatro trimestres.

Figura n°8: S&P500 – 4T24 Ganancias vs. Expectativas

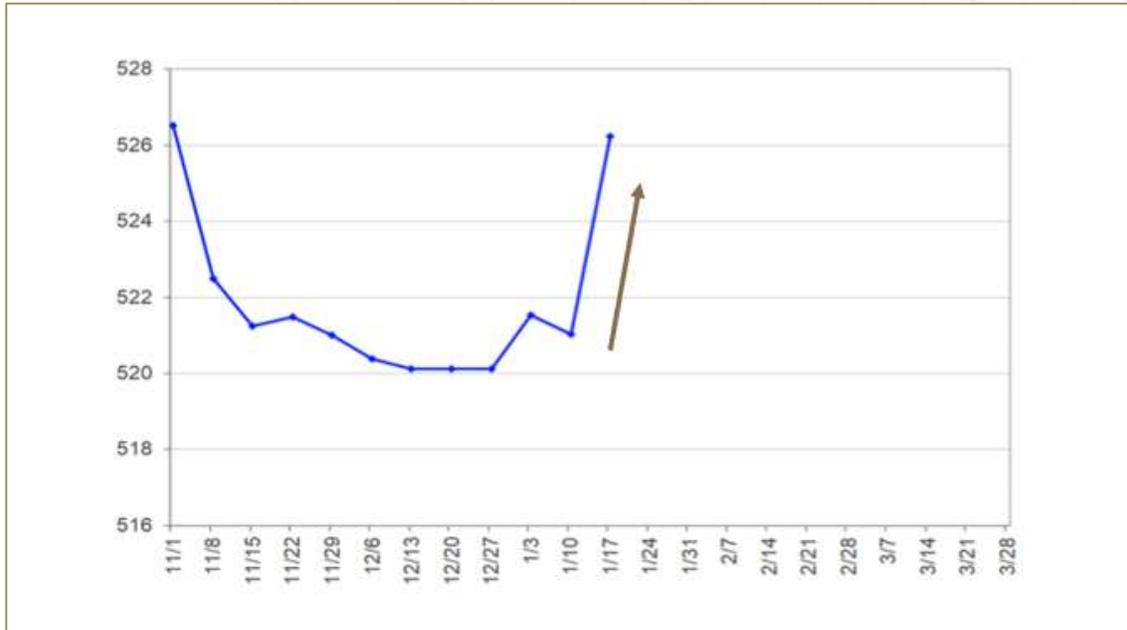
Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	50	6	12,0	66,7	0,0	33,3
Consumer Staples	38	6	15,8	66,7	0,0	33,3
Energy	22	1	4,5	100,0	0,0	0,0
Financials	73	17	23,3	94,1	5,9	0,0
Health Care	61	1	1,6	100,0	0,0	0,0
Industrials	78	6	7,7	66,7	0,0	33,3
Materials	28	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Real Estate	31	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Information Technology	69	5	7,2	80,0	0,0	20,0
Communication Services	19	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utilities	31	0	0,0	0,0	0,0	0,0
S&P500	500	42	8,4	81,0	2,4	16,6

Fuente: en base a LSEG

Como puede apreciarse en la mencionada figura, y es costumbre en las temporadas de resultados, el sector financiero es el que ha presentado un mayor porcentaje de resultados hasta el momento, con 17 compañías de las 73 que componen el sector, dentro del S&P500. Este sector en particular ha registrado un 94,1% de compañías cuyos resultados superaron los consensos de las estimaciones de los analistas.

En el actual contexto, el mercado ha modificado significativamente durante la semana pasada, las expectativas en el crecimiento de las ganancias con respecto a igual trimestre del 2023. Dicho fenómeno puede observarse en la figura n°9. **Al viernes 17 de enero, se estima que el crecimiento promedio ponderado sería del 10,7% según LSEG y si se excluye al sector de energía, el mismo sería del 13,9%.**

Figura n°9: S&P500 – 4T24 Ganancias Ponderada por Acción (USD BB)



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.