

2 de julio de 2024

Weekly Global Outlook

Trump: 1 – Biden: 0, ¿Habr  segundo tiempo?

Como consecuencia del primer debate entre el presidente Biden y el expresidente Trump, se ha planteado la duda de si realmente Biden permanecerá en la carrera. **Queda claro que el expresidente Trump fue el ganador del primer debate de la carrera presidencial 2024**, pero no queda claro que vuelva a haber un segundo debate entre ellos.

La noticia económica más relevante de los últimos días fue la publicación del reporte de ingresos y gastos personales, el cual incluye al índice de precios que es considerado como referencia por el FOMC de la Reserva Federal.

En lo que respecta al **calendario económico**, los informes del mercado laboral serán el tema de la semana, siendo los dos más importantes el informe JOLTS (de Ofertas de Empleo y Rotación/Separaciones Laborales) el martes, seguido por **el Informe de Empleo el viernes**.

Michelle Bowman, la integrante más "hawkish" del directorio de la Reserva Federal, dijo que ella no proyecta ningún recorte de la tasa este año. Más allá de las expresiones de Bowman, **el mercado sigue descontando dos recortes de la tasa durante 2024**.

El Tesoro de EE.UU. colocó deuda a tasa fija a 2, 5 y 7 años. Las tres licitaciones indicaron un clima más favorable para la deuda del Tesoro. Pese a dichas licitaciones, **el FMI ha señalado su preocupación por la perspectiva que muestra la deuda del Tesoro de EE.UU.**

El S&P500 sigue transitando una clara tendencia alcista, aunque técnicamente han surgido algunos desafíos. El crecimiento del S&P500 no se da en forma homogénea, sino que básicamente en los sectores de "information technology" y "communication services", los cuales tienen mayor ponderación en el Nasdaq-100. Cuando comparamos al S&P500 versus otros mercados de acciones del mundo, la suerte del S&P500 es la opuesta a la que se ha registrado en los demás mercados. Dado entonces que en el Nasdaq-100 se encuentran los propulsores del mercado americano de acciones, realizando un análisis técnico del mismo, encontramos señales técnicas amenazantes similares a las del S&P500.

ELECCIONES PRESIDENCIALES EN EE.UU.

Como consecuencia del primer debate entre el presidente Biden y el expresidente Trump, se ha planteado la duda de si realmente Biden permanecerá en la carrera.

En general, los titulares de los diversos medios se orientaron a señalar que los demócratas discuten reemplazar a Biden en la boleta, así como los mercados de apuestas se rompieron decididamente a favor del expresidente Donald Trump durante el debate, mientras que se desplomaron para Biden.

Como plantea el reporte semanal de Raymond James, "si bien el debate abordó varios temas relevantes para el mercado, incluidos los impuestos, los aranceles y la política fiscal, es poco probable que las posiciones políticas discutidas en el debate dominen la discusión posterior al mismo. En cambio, la atención se centrará en la posible retirada de Biden de la carrera."

En el "Week in Review" de MFS, se señaló que "se esperaba que el debate sirviese para poner fin a las preocupaciones sobre la edad y la agudeza mental del presidente. Sin embargo, el desempeño desigual de Biden hizo todo lo contrario".

Más aún, el tema central del reporte "Eye on the Market" de JPMorgan ha sido: "Procedimientos de reemplazo de candidatos presidenciales; Decisiones de la Corte Suprema".

Por lo tanto, queda claro que el expresidente Trump fue el ganador del primer debate de la carrera presidencial 2024, pero no queda claro que vuelva a haber un segundo debate entre ellos.

ECONOMÍA

Durante los últimos días se dieron a conocer varios indicadores económicos relacionados con el nivel de actividad, como la tercera lectura del PBI correspondiente al primer trimestre, ventas de casas nuevas, órdenes de bienes durables. No obstante, **en este apartado nos vamos a enfocar en la que consideramos fue la principal noticia, la publicación del reporte de ingresos y gastos personales, el cual incluye al índice de precios que es considerado como referencia por el FOMC** de la Reserva Federal.

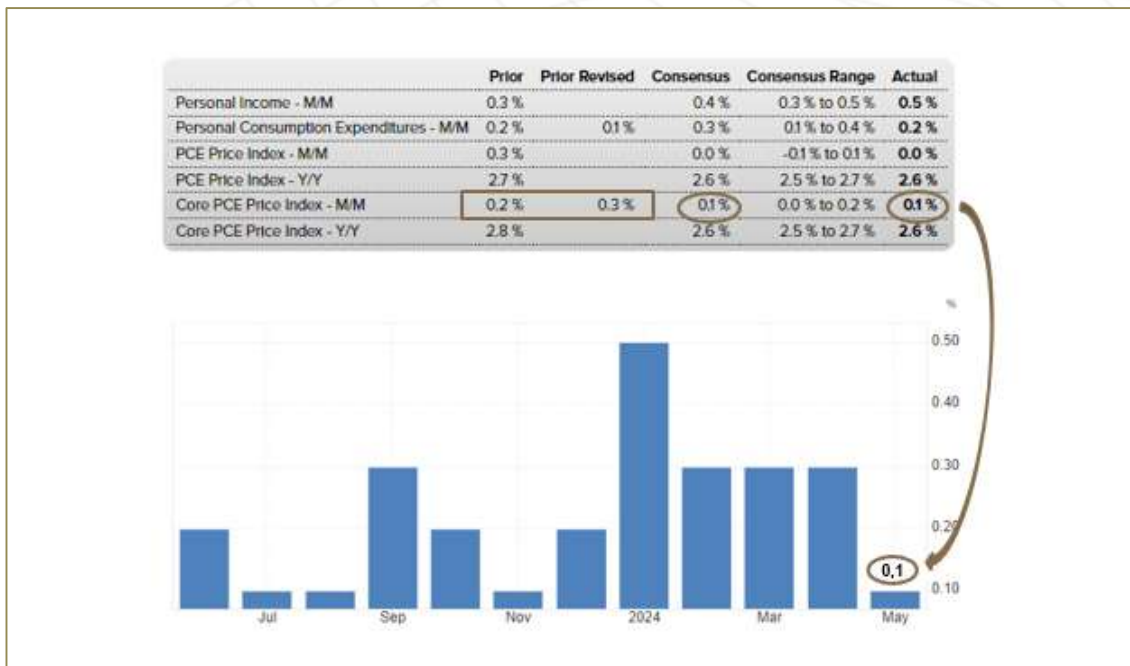
En la figura n°1 puede apreciarse que **la variación interanual de la definición "core" del índice coincidió con las expectativas en 2,6%**, lo cual constituyó una buena noticia al seguir confirmando la tendencia de desaceleración. Consideramos importante recordar que, en el SEP presentado recientemente por el FOMC, la proyección para este año es de 2,8%. Para tener una percepción más amplia de la situación, sugerimos observar las variaciones mensuales de la figura n°2.

Figura n°1: Índice de Precios "core" del PCE – variación interanual (%)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°2: Índice de Precios "core" del PCE – variación mensual (%)



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

De la figura n°2 nos interesa destacar tres aspectos. En primer lugar, que **el dato publicado de la variación mensual de la definición "core" coincidió con el consenso de expectativas en 0,1%**, lo cual fue una buena noticia.

En segundo lugar, que **la buena noticia fue parcialmente neutralizada por la reestimación al alza de la variación del mes anterior de 0,2% a 0,3%** lo cual genera la duda de si el buen dato del 0,1% podría modificarse también al alza, cuando se publique la próxima medición.

En tercer lugar, queremos regresar al tema planteado al final de la página 2 del presente reporte, que ya hemos tratado hace un par de semanas, cuando el FOMC presentó la actualización del SEP.

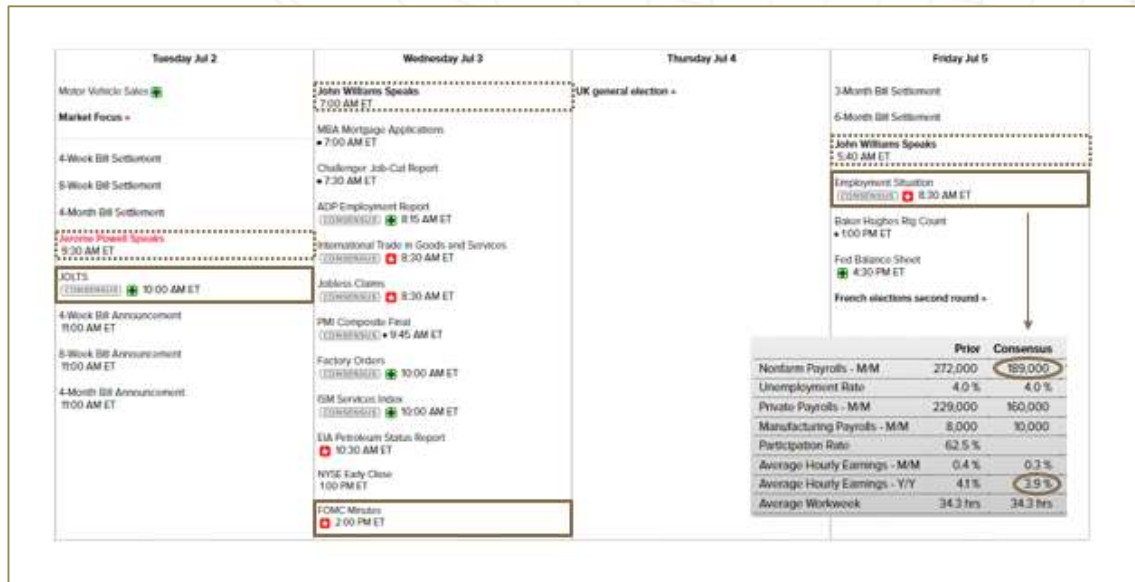
La Reserva Federal modificó al alza su proyección de la variación anual del índice de precios del PCE "core" de 2,6% a 2,8%. Como ya señalamos en la página 2, el dato publicado de la variación interanual fue de 2,6% lo cual genera la percepción que sería fácil lograr el objetivo de la proyección del FOMC. Sin embargo, Powell señaló que es importante tener en cuenta que las variaciones mensuales del segundo semestre del año pasado fueron claramente bajas, como se puede observar en la figura n°2, mientras que las variaciones de comienzos de 2024 fueron más altas. Por lo tanto, en la medida que se mueve la ventana de 12 meses, se van dejando de considerar variaciones bajas y comienzan a incidir variaciones más altas. En conclusión, es necesario que las variaciones de junio a diciembre sean en promedio de 0,18% para lograr el objetivo de 2,8%.

En lo que respecta al **calendario económico**, como puede observarse en la figura n°3, Los informes del mercado laboral serán el tema de la semana, siendo los dos más importantes el informe JOLTS (de Ofertas de Empleo y Rotación/Separaciones Laborales) el martes, seguido por el **Informe de Empleo el viernes**.

Para el caso particular del Informe de Empleo del viernes, se espera un aumento en los Nonfarm Payrolls (nóminas salariales) de 189.000, una tasa de desempleo que se mantenga en 4,0% y una variación del "Average Hourly Earnings Y/Y" del 3,9%. En el caso particular de este última, de cumplirse el consenso de estimaciones sería una muy buena noticia para la inflación.

El martes tiene agendada presentación Jerome Powell y John Williams hablará en dos oportunidades durante la semana. Por último, el miércoles se publicarán las minutas de la reunión del FOMC del 12 de junio.

Figura n°3: Calendario Económico



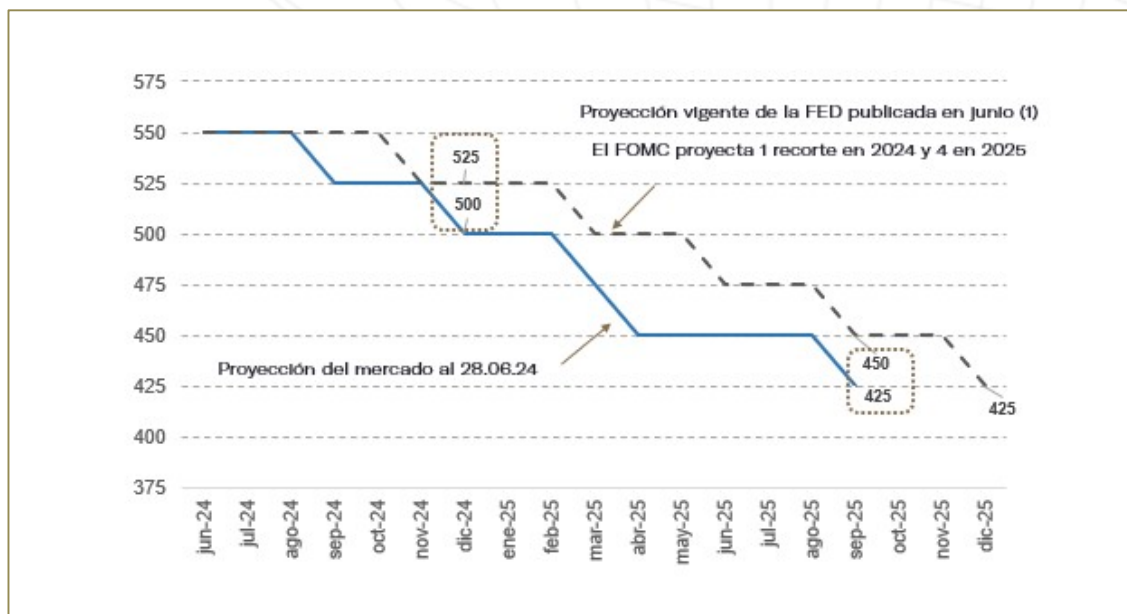
Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

La semana pasada **Michelle Bowman**, la integrante más “hawkish” del directorio de la Reserva Federal y por ende integrante del FOMC, dijo que ella no proyecta ningún recorte de la tasa de política monetaria este año. Dentro del tono claramente “hawkish” del mensaje, podríamos llegar a interpretarlo como “dovish”, dado que ha dejado de resaltar que el FOMC no debe descartar que de ser necesario podría llegar a subir la tasa de política monetaria. Recordemos que este año su mensaje en combinación con John Williams, en dicho sentido, tuvieron impacto negativo en los mercados.

Más allá de las expresiones de Bowman, como compartimos en la figura n°4 sobre la base de la información del Fed Watch Tool del CME, **el mercado sigue descontando dos recortes de la tasa durante 2024**, mientras que la actualización de junio del SEP del FOMC dejó la visión de solo un recorte para este año.

La disponibilidad de proyecciones del Fed Watch Tool del CME sigue siendo hasta septiembre de 2025. Para dicho período el mercado está descontando 4 recortes, cifra que el SEP proyecta para el total del año. Por lo tanto, podemos establecer que el mercado tiene algo más de optimismo a lo que está considerando el FOMC.

Figura nº4: Expectativas de Tasas de Política Monetaria (pbs)

Fuente: en base al Fed Watch Tool del Chicago Mercantile Exchange y al SEP del FOMC.

RENTA FIJA

Durante la semana pasada, **el Tesoro de EE.UU. colocó deuda a tasa fija a 2, 5 y 7 años**. Como destacamos en la figura nº5, en su comparación con las licitaciones de igual plazo de mayo, las tres licitaciones lograron menor tasa de cupón, menor tasa de corte y mayor "ratio bid to cover" lo que indica un clima más favorable para la deuda del Tesoro.

Pese a dichas comparaciones favorables, **el FMI ha señalado su preocupación por la perspectiva que muestra la deuda del Tesoro de EE.UU.** El mencionado organismo dijo la semana pasada que la economía de EE.UU. es robusta, dinámica y adaptable, pero advirtió que existe una necesidad apremiante de revertir el aumento en curso en la relación deuda pública/PIB y que los déficits fiscales crónicos representan un desajuste significativo y persistente de las políticas que debe abordarse con urgencia.

Sobre la base de la información de la Oficina de Administración y Presupuesto de la Casa Blanca graficamos las barras azules de la figura nº6, mientras que las barras grises representan las proyecciones del FMI. Se puede apreciar el salto de la deuda generada por las medidas tendientes a contrarrestar los efectos de la pandemia en 2020, una posterior disminución, pero el aumento del déficit que tratamos la semana pasada y el nivel de la tasa de interés, provocan un sendero de crecimiento hacia adelante.

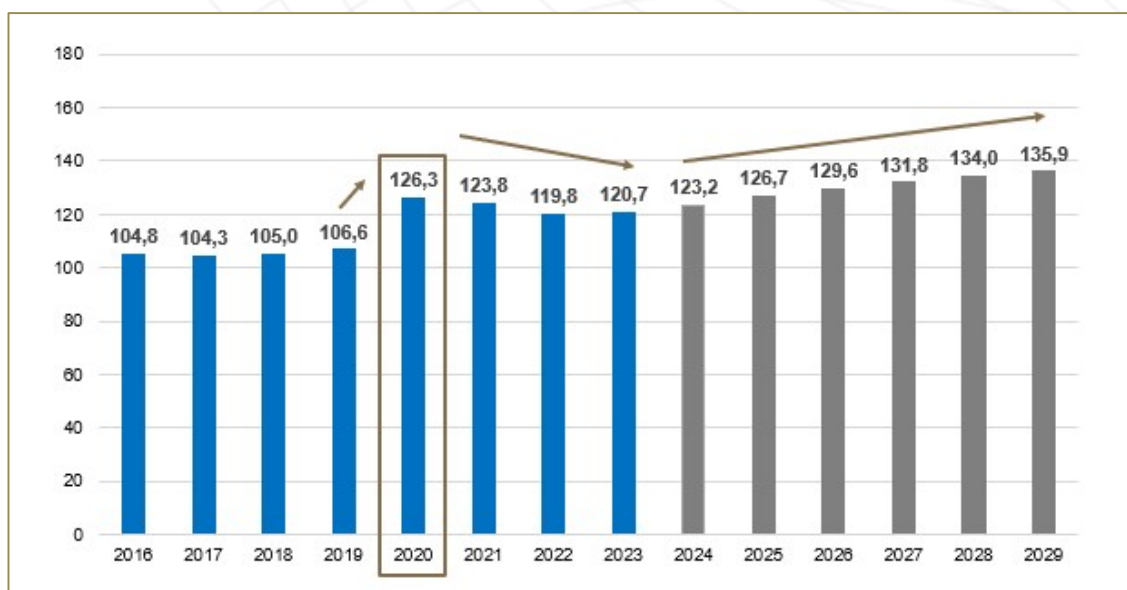
Figura n°5: Últimas licitaciones del Tesoro de EE.UU.

Fecha de Licitación	Plazo años	Tasa de cupón	Variación mes anterior	Tasa máxima	Variación mes anterior colocado (1)	Monto	Bid to cover	Variación mes anterior
28.05.24	2	4,875	0,000	4,917	0,019	69	2,41	-0,250
28.05.24	5	4,500	-0,125	4,553	-0,106	70	2,30	-0,090
29.05.24	7	4,625	0,000	4,650	-0,066	44	2,43	-0,050
10.06.24	3	4,625	0,125	4,659	0,201	58	2,43	-0,070
11.06.24	10	4,375	0,375	4,438	-0,122	39	2,67	0,330
13.06.24	30	4,625	0,000	4,403	-0,232	22	2,49	0,080
18.06.24	20	4,625	0,000	4,452	-0,183	13	2,74	0,230
25.06.24	2	4,625	-0,250	4,706	-0,211	69	2,75	0,340
26.06.24	5	4,250	-0,250	4,331	-0,222	70	2,35	0,050
27.06.24	7	4,250	-0,375	4,276	-0,374	44	2,58	0,150

(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

Figura n°6: Deuda del Tesoro de EE.UU. en % del PBI



Fuente: en base a la Oficina de Administración y Presupuesto de la Casa Blanca y el FMI

Haciendo foco en la **tasa a 10 años**, como venimos comentando en reportes anteriores, nuestra lectura técnica es que la misma ha abandonado el canal alcista que venía transitando desde comienzos de año y que ha comenzado un canal bajista desde fines de abril. Pese al contexto más constructivo, que lo confirmó el resultado de las licitaciones, **nuestro escenario base era que antes de seguir bajando, la tasa era probable que alcanzara nuevamente la resistencia del canal, situación que ha estado teniendo lugar durante los últimos días.**

En dicho contexto, tenemos más confianza para sumar algo de "duration" en los portafolios, pero siendo cuidadosos de no superar 3 o 4 años como máximo. Con respecto al riesgo crédito seguimos constructivos, dado que se mantiene el escenario base de "soft landing".

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



Fuente: en base a Investing

Acciones

Como venimos planteando en reportes anteriores y puede apreciarse en la figura n°8, **el S&P500 sigue transitando una clara tendencia alcista, aunque técnicamente han surgido algunos desafíos:**

- 1) En primer lugar, como ya señalamos en el reporte anterior, el índice no puede superar la línea tendencial del centro del canal alcista.

- 2) El MACD ha definido señal de venta.
- 3) El RSI ha formado señal divergente bajista.

La combinación de dichas señales técnicas indica que el índice volvería al soporte del canal, el cual coincide con el promedio móvil de 50 ruedas.

Figura nº8: S&P500 (Lectura técnica)

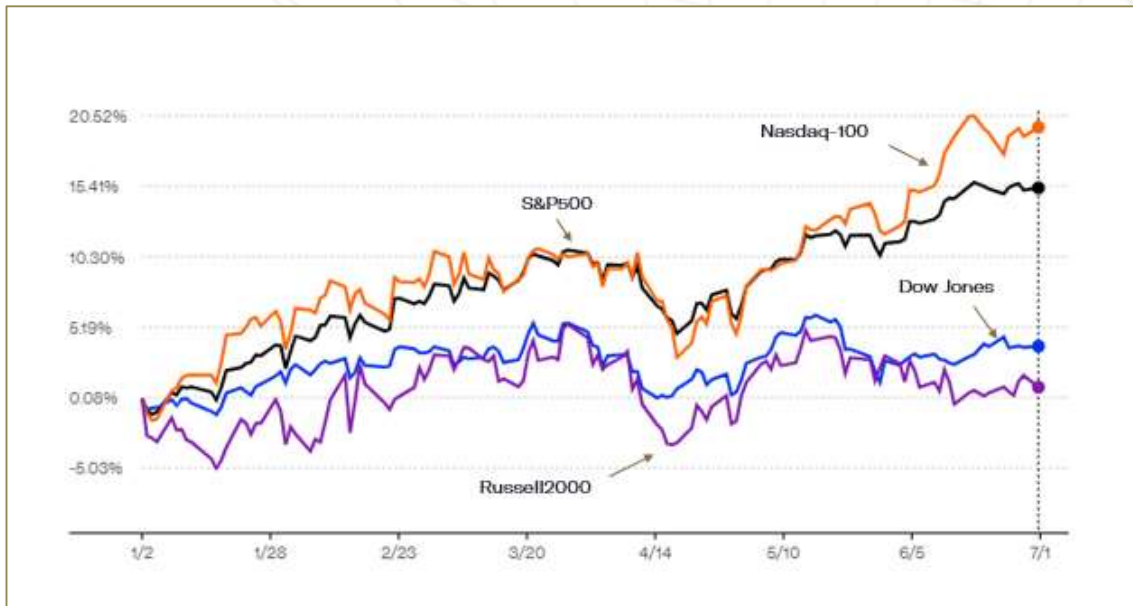


Fuente: en base a Investing

Como ya hemos señalado hace algunas semanas, desde mayo **el crecimiento del S&P500 no se da en forma homogénea en los 11 sectores que lo constituyen, sino que básicamente en los sectores de "information technology" y "communication services"**, los cuales tienen mayor ponderación en el Nasdaq-100. Por tal motivo, en la figura nº9 puede observarse que, dentro de los índices de acciones de EE.UU., a partir de la recuperación de mayo el Nasdaq-100 le gana al S&P500 y que tanto el Dow Jones como el Russell 2000, han tenido un comportamiento completamente diferente.

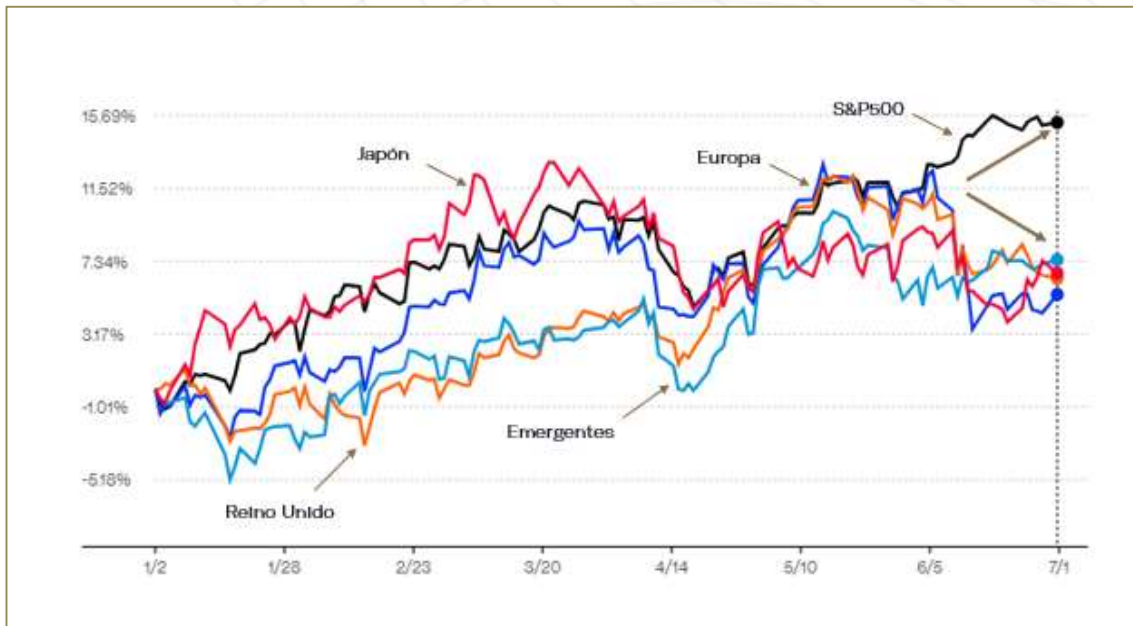
Más aún, **cuando comparamos el S&P500 versus otros mercados de acciones del mundo**, como lo hacemos en la figura nº10, **la suerte del S&P500 es la opuesta a la que se ha registrado en los demás mercados.**

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



Fuente: en base a Bloomberg

Figura nº10: S&P500 vs. Bolsas del Mundo (YTD%)



Fuente: en base a Bloomberg

Dado entonces que en el Nasdaq-100 se encuentran los propulsores del mercado americano de acciones, en la figura nº11 compartimos la lectura técnica de dicho índice.

Figura nº11: Nasdaq-100 (Lectura técnica)



Fuente: en base a Investing

Las conclusiones a las que podemos llegar son similares a las del S&P500. Desde fines de octubre del año pasado, lo vemos transitar un claro canal alcista. No obstante, en el MACD hay señal de venta y el RSI ha definido una divergencia bajista. Por lo tanto, **las señales técnicas presagian también una corrección que lo podría acercar al promedio móvil de 50 ruedas y al soporte del canal.**

Una vez más, volvemos a comentar que de la sumatoria de los aspectos que hemos mencionado seguimos concluyendo que para los perfiles de inversión "balanceado" y "crecimiento", convendría mantenerse un porcentaje de la cartera invertida en acciones, pero sugerimos que el mismo sea "underweight" con respecto al perfil.

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.