

25 de febrero de 2025

Global Outlook Update

Se instalan dudas sobre el nivel de actividad

Durante los últimos días, no se dieron a conocer indicadores económicos que tengan alta relevancia para los mercados. No obstante, **la publicación de una serie de indicadores que tienen relación con el nivel de actividad, comenzó a instalar un clima de dudas sobre el nivel de actividad en el inicio de 2025.**

En lo que respecta al **calendario económico**, tendremos una semana cargada de indicadores. Destacamos centralmente la publicación de la estimación preliminar del PBI correspondiente al cuarto trimestre de 2024 el día jueves y **el índice de precios del PCE el día viernes**, siendo este último **el indicador más importante de la semana**. Por su parte, el Tesoro estará licitando deuda a tasa fija a 5 y 7 años.

Más allá de la información que surgió de la publicación de las minutas de la primera reunión en el año del FOMC, **las expectativas de tasas de interés se vieron influidas por el cambio de clima con respecto al nivel de actividad**. Si bien en el bienio 2025/2026 de acuerdo al Fed Watch Tool del CME el mercado sigue considerando tres recortes de 25 pbs, la probabilidad de los mismos ha aumentado.

Si bien seguimos prefiriendo duración acotada en los portafolios de deuda, entendemos que **en el corto plazo la tasa a 10 podría seguir bajando** por tres razones: 1) Bessent ha reducido el temor del mercado a que el Tesoro aumente la oferta de bonos largos, 2) de las minutas del FOMC se interpreta que la Fed estaría próxima a reducir el ritmo de contracción de su hoja de balance y 3) si bien existe por parte del FOMC una preocupación sobre la inflación, el cambio de percepción sobre el nivel de actividad, ya analizamos que ha modificado las expectativas de tasas de interés.

De acuerdo al LSEG, **la semana pasada no solo registró un incremento en el porcentaje de sorpresas positivas en la temporada de resultados del 4T24, sino que también, se ha incrementado la estimación de ganancias interanuales**. Al 21 de febrero, el mercado está considerando un aumento esperado de 15,7% interanual, el cual se eleva a 19,1% si excluimos al sector energía.

ECONOMÍA

Durante los últimos días, no se dieron a conocer indicadores económicos que tengan alta relevancia para los mercados. No obstante, **la publicación de una serie de indicadores que tienen relación con el nivel de actividad, comenzó a instalar un clima de dudas sobre el nivel de actividad en el inicio de 2025.**

En la figura nº1 compartimos un cuadro con varios indicadores, de los cuales sólo el PMI del Sector Manufacturero dio una señal constructiva, quedando por encima de lo esperado (51,6 vs. 51,3). En los casos de: 1) Inicios de viviendas, 2) índice manufacturero de Philadelphia, 3) Indicadores líderes, 4) PMI-Sector servicios, 5) Ventas de casas usadas y 6) Sentimiento del consumidor, los datos publicados quedaron por debajo del consenso, instalando un clima detractor sobre el nivel de actividad.

Vale la pena aclarar, que en el mencionado cuadro también destacamos los Pedidos iniciales de subsidios por desempleo, los cuales, si bien dieron por encima de lo esperado, en el caso de este indicador dicha situación señala también debilidad de la economía.

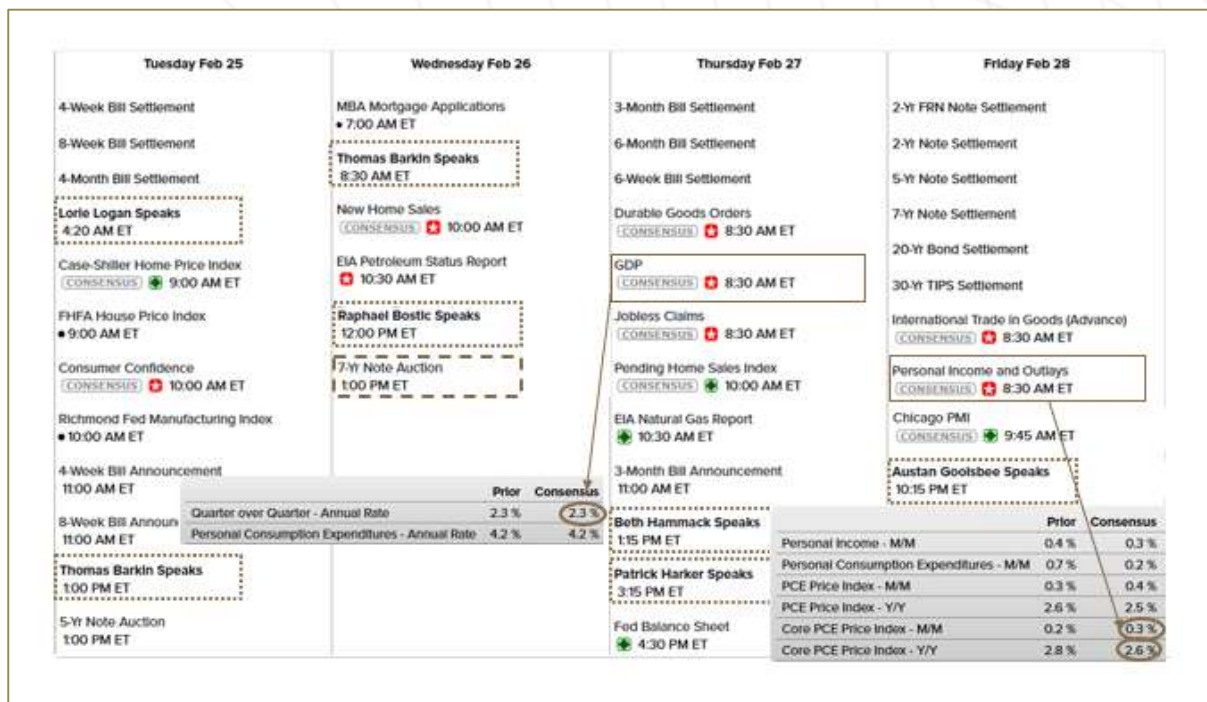
Figura nº1: Indicadores relacionados con el nivel de actividad

Indicador	Anterior	Consenso	Publicado
Inicios de viviendas (MM)	1515	1397	1366
Pedidos iniciales de subsidios por desempleo (miles)	214	215	219
Índice Manufacturero de Philadelphia	44,3	22,7	18,1
Indicadores Líderes (%)	0,1	0,0	-0,3
PMI - Sector Manufacturero	51,2	51,3	51,6
PMI - Sector Servicios	52,9	53,0	49,7
Ventas de casas usadas MM	4,29	4,16	4,08
Sentimiento del Consumidor	67,8	68,0	64,7

Fuente: en base a Econoday

En lo que respecta al **calendario económico**, tendremos una semana cargada de indicadores. Destacamos centralmente la publicación de la estimación preliminar del PBI correspondiente al cuarto trimestre de 2024 el día jueves y **el índice de precios del PCE el día viernes**, siendo este último **el indicador más importante de la semana**. Por su parte, el Tesoro estará licitando deuda a tasa fija a 5 y 7 años.

Figura nº2: Calendario Económico



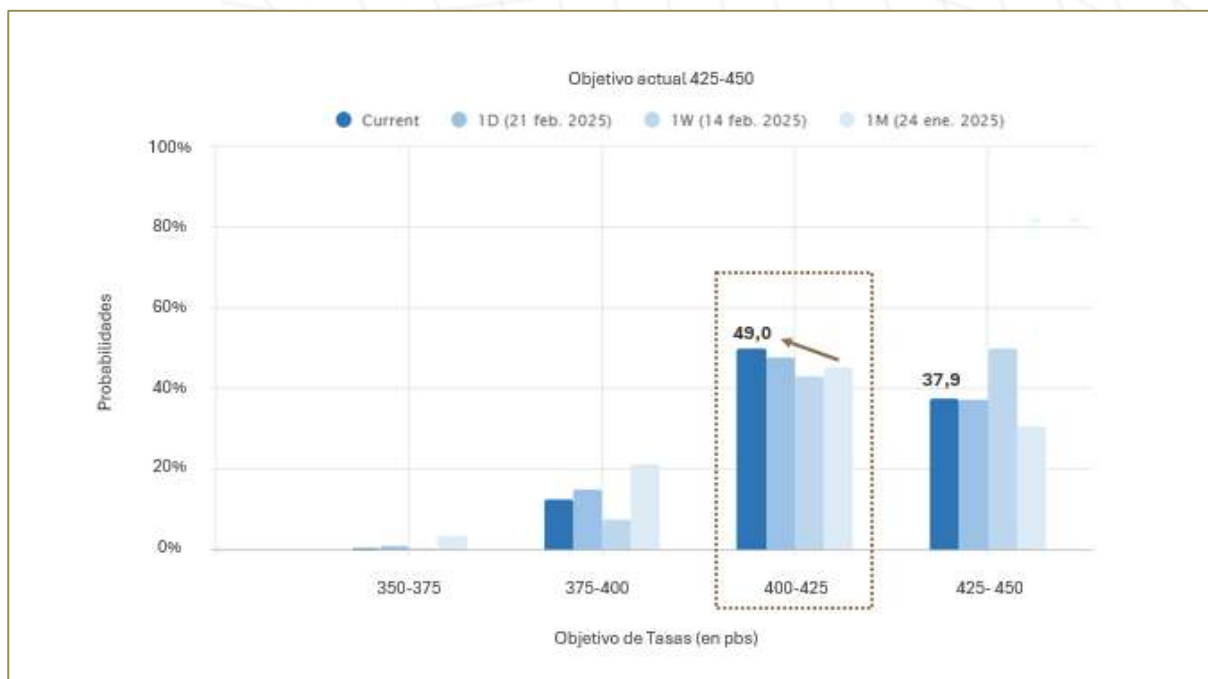
Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

Durante la semana pasada, se publicaron las **minutas de la primera reunión del FOMC** (29 de enero). Las mismas **destacaron el riesgo alcista de la inflación** y la necesidad de esperar a que se reduzca dicho riesgo, antes de que la Reserva Federal reanude los recortes de su tasa de política monetaria. Las políticas comerciales y de inmigración anunciadas por Donald Trump, podrían obstaculizar el progreso. Por lo tanto, a juicio del FOMC la incertidumbre justifica un enfoque cauteloso. No obstante, los responsables de la política monetaria esperan que la inflación se mueva al 2% con el tiempo. **De las minutas, también se desprende que la Fed está considerando pausar o desacelerar el ritmo del endurecimiento cuantitativo hasta que se resuelva la situación del techo de la deuda de EE.UU.**

Más allá de toda la información que surgió de las minutas, **las expectativas de tasas de interés se vieron influidas por el cambio de clima con respecto al nivel de actividad.** Si bien en el bienio 2025/2026 de acuerdo al Fed Watch Tool del CME el mercado sigue considerando tres recortes de 25 pbs, la probabilidad de los mismos ha aumentado. En particular, en la figura nº3 destacamos el aumento de probabilidad del primer recorte del año que ocurriría el 18 de junio.

Figura nº3: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 18.06.25



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

RENTA FIJA

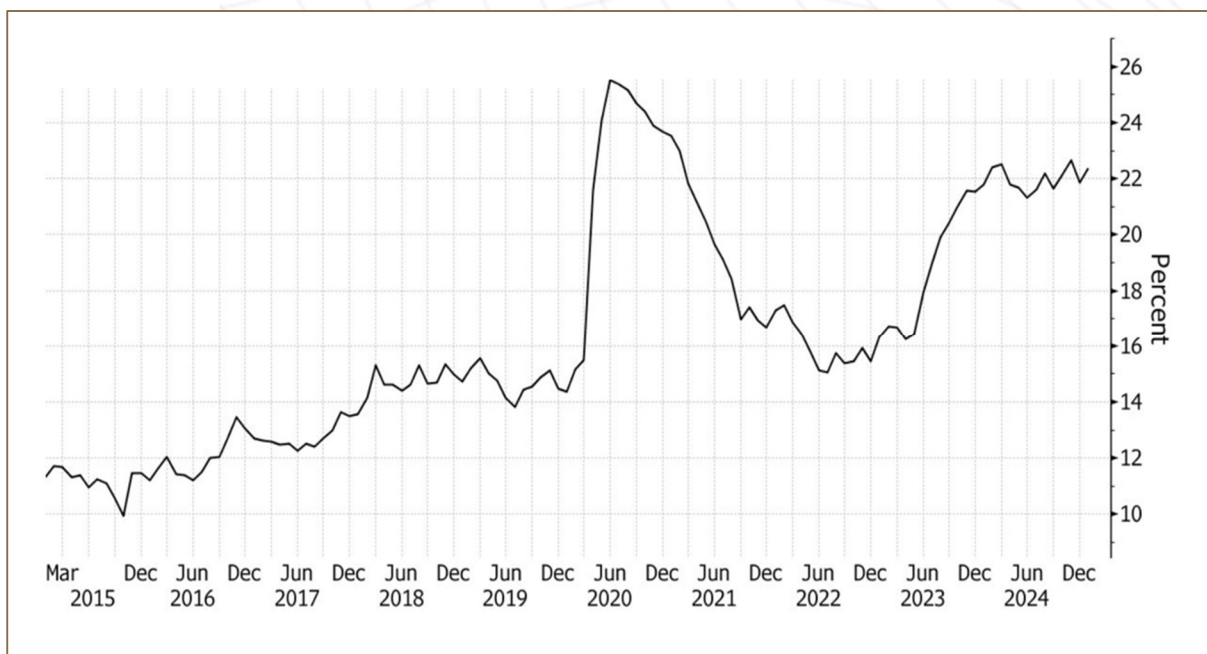
Recientemente, en una entrevista para Bloomberg, **el flameante secretario del Tesoro de EE.UU., Scott Bessent, señaló que está lejos de impulsar el tamaño de las licitaciones de deuda de largo plazo,** dados los obstáculos actuales que incluyen las elevadas tasas y el programa de ajuste cuantitativo de la Reserva Federal, que está achicando su balance.

Antes de asumir su cargo, **Bessent había criticado repetidamente a la entonces secretaria del Tesoro, Janet Yellen, por aumentar la proporción de letras en la deuda estadounidense.**

Sin embargo, hace dos semanas en el marco del "Treasury Refunding Announcement", **Bessent mantuvo el plan del equipo de Yellen para la emisión de deuda**, con montos colocados sustancialmente mayores para el tramo más corto.

Recordemos que, en los años posteriores a la pandemia, **el Tesoro aumentó la emisión de letras, especialmente a partir de 2023, con motivo de financiar los crecientes déficits sin sobrecargar el mercado con bonos de mayor duración en un entorno de tasas altas**, a lo que se le sumo una débil demanda en las licitaciones de bonos a largo plazo, lo que llevo al Tesoro a cambiar su enfoque. Para ponerlo en números, según datos de la Asociación de la Industria de Valores y Mercados Financieros (SIFMA) actualmente **el porcentaje de letras sobre el total de deuda negociable del Tesoro es cercano al 22,3%**, mientras que hace 10 años este porcentaje se encontraba cerca del 11,4%, como podemos observar en la figura n°4.

Figura n°4: Participación de Letras en el total de la deuda (%)



Fuente: en base a Bloomberg

Bessent reiteró su argumento de que, con los ahorros de costos que generará el DOGE, eso debería ayudar a reducir el gasto. La desregulación, los recortes de impuestos y una expansión en los suministros de energía de EE.UU. garantizarán un crecimiento no inflacionario y proporcionarán la base para una caída en los rendimientos a largo plazo.

Recordemos que hace dos semanas Bessent, había dicho que la administración Trump está trabajando para reducir los precios de la energía, estimular el crecimiento no inflacionario y reducir el tamaño del gobierno, reiterando que **su objetivo es reducir la relación déficit/PIB al 3%**.

Focalizando en la lectura técnica de **la tasa de 10 años**, como puede apreciarse en la figura nº5 **desde comienzos del año pasado, podemos interpretar que la misma ha venido oscilando dentro de un canal lateral** con un soporte en el nivel de 3,65% y una resistencia en 4,80%. **A su vez, en el corto plazo se encontraría en un canal bajista** que desde los "fundamentals" se podría justificar por tres razones: 1) como ya comentamos, Bessent ha reducido el temor del mercado a que el Tesoro aumente la oferta de bonos largos, 2) de las minutas del FOMC se interpreta que la Fed estaría próxima a reducir el ritmo de contracción de su hoja de balance y 3) si bien existe por parte del FOMC una preocupación sobre la inflación, el cambio de percepción sobre el nivel de actividad, ya analizamos que ha modificado las expectativas de tasas de interés.

En nuestra visión, ante falta de pruebas concretas que demuestren un cambio radical en la dirección del déficit presupuestario, preferimos mantener el posicionamiento en duración acotada.

Figura nº5: Tasa del Tesoro de EE.UU. de 10 años (%)



Fuente: en base a Investing

Acciones

De acuerdo al LSEG, al viernes 21 de febrero 425 compañías de las que conforman el S&P 500 han presentado sus resultados correspondientes al cuarto trimestre de 2024. De estas empresas, el 75,8% ha reportado ganancias superando al consenso de estimaciones. Poniendo dicha cifra en contexto, el mismo supera al promedio de largo plazo de 67,0% aunque queda por debajo del promedio de los últimos cuatro trimestres del 77,7%.

En la figura n°6 compartimos el detalle de la información en forma sectorial, donde se puede apreciar una situación heterogénea, destacándose el sector "financials" como el de mejor performance

Figura n°6: S&P500 – 4T24 Ganancias vs. Expectativas

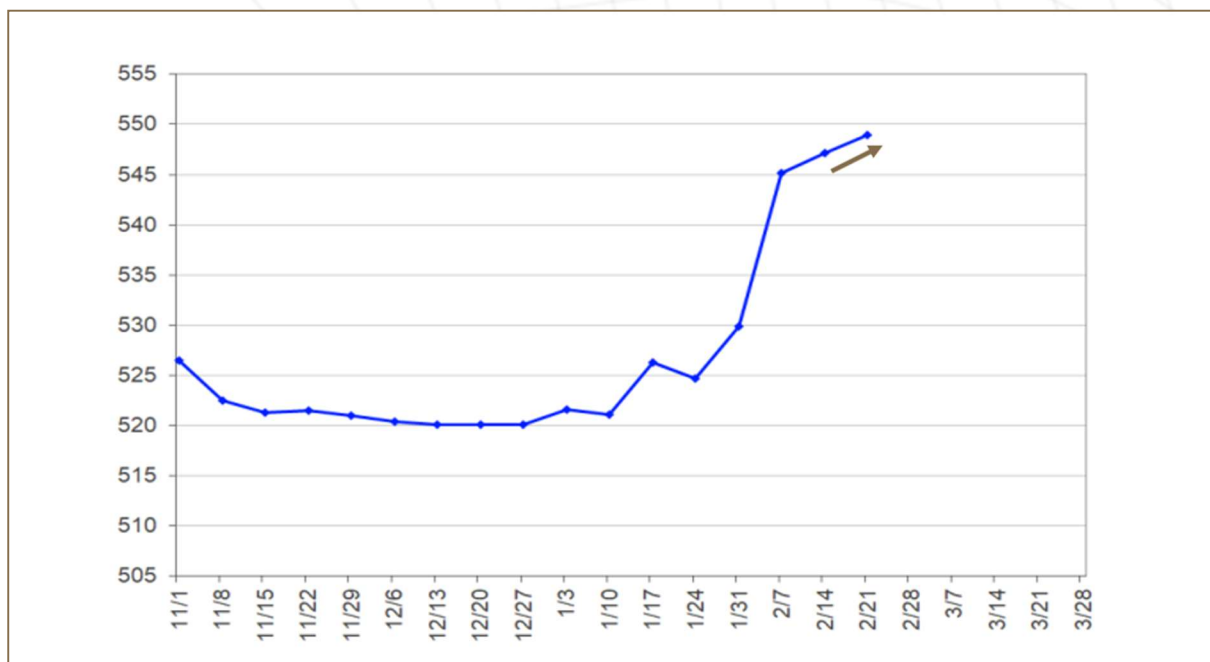
Sector	Index	Reported	%	Above %	Match %	Below %
Consumer Discretionary	50	39	78.0	82.1	2.6	15.4
Consumer Staples	38	28	73.7	64.3	14.3	21.4
Energy	22	15	68.2	73.3	0.0	26.7
Financials	73	70	95.9	84.3	2.9	12.9
Health Care	61	54	88.5	77.8	7.4	14.8
Industrials	78	76	97.4	76.3	5.3	18.4
Materials	28	27	96.4	70.4	7.4	22.2
Real Estate	31	24	77.4	54.2	25.0	20.8
Information Technology	69	54	78.3	83.3	5.6	11.1
Communication Services	19	17	89.5	82.4	5.9	11.8
Utilities	31	21	67.7	52.4	28.6	19.0
S&P500	500	425	85.0	75.8	7.8	16.5

Fuente: en base a LSEG

De acuerdo a la misma fuente, **la semana pasada no solo registró un incremento en el porcentaje de sorpresas positivas, sino que también, se ha incrementado la estimación de ganancias interanuales del cuarto trimestre.** Al 21 de febrero, el mercado está considerando un aumento esperado de 15,7% interanual, el cual se eleva a 19,1% si excluimos al sector energía.

Al mismo tiempo, ha habido un aumento en las ganancias ponderadas por acción del S&P 500 desde el comienzo del trimestre (a USD 548,1 BB desde USD 525,4 BB), como puede observarse en la figura n°7. Tres de los once sectores han experimentado revisiones a la baja en sus estimaciones de ganancias, entre los que se destacan energía (-10,0%) y materiales (-3,9%), mientras que el sector de consumo discrecional (11,3%) ha registrado el mayor aumento porcentual de sus ganancias.

Figura n°7: S&P500 – 4T24 Ganancias Ponderada por Acción (USD BB)



Fuente: en base a LSEG

Con la temporada de resultados casi finalizada, **esta semana todas las miradas estarán puestas en Nvidia Corporation (NVDA), que presenta resultados correspondientes al cuarto trimestre del 2024 este miércoles al cierre de la rueda. El consenso espera una ganancia por acción (EPS- Earnings Per Share) de USD 0,79.**

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.