

17 de septiembre de 2024

Weekly Global Outlook

¿Cuánto recortará el FOMC su tasa de política monetaria?

En general, existe una coincidencia entre analistas y periodistas que **el debate por la carrera presidencial entre Kamala Harris y Donald Trump lo ganó Harris**. Si bien Trump tenía sólidos argumentos para atacar a Harris, por falta de propuestas propias sobre economía y críticas sobre su gestión en el tema fronteras, Harris lo atacó acorralándolo y lo hizo enojar.

La noticia económica más relevante de los últimos días, fue la publicación del IPC. Haciendo foco en la definición "core", la variación interanual coincidió con las expectativas, mientras que la variación mensual superó al consenso. Esta última lectura nos lleva a pensar que el margen para que el FOMC recorte más de 25 pbs, esta semana, es acotado.

En lo que respecta al **calendario económico**, la semana comienza con la publicación de dos indicadores relacionados con el nivel de actividad: ventas minoristas y producción industrial, ambos el martes. No obstante, **el evento de la semana será la reunión del FOMC**.

De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, **el mercado sigue convencido con un 100% de probabilidad, que el FOMC comenzará a recortar su tasa de política monetaria en la reunión del 18 septiembre**. A su vez, ha vuelto a aumentar la probabilidad que dicho recorte sea de 50 pbs.

Durante la semana pasada el Tesoro de EE.UU. colocó deuda a tasa fija a 3, 10 y 30 años. De las licitaciones mencionadas, obtenemos dos conclusiones centrales: 1) se observa un mercado más fluido dado que el Tesoro pudo lograr los objetivos de montos de colocación, con tasas de corte inferiores a las de agosto, 2) pese al mejor clima de mercado, es evidente una menor preferencia por el tramo largo de la curva.

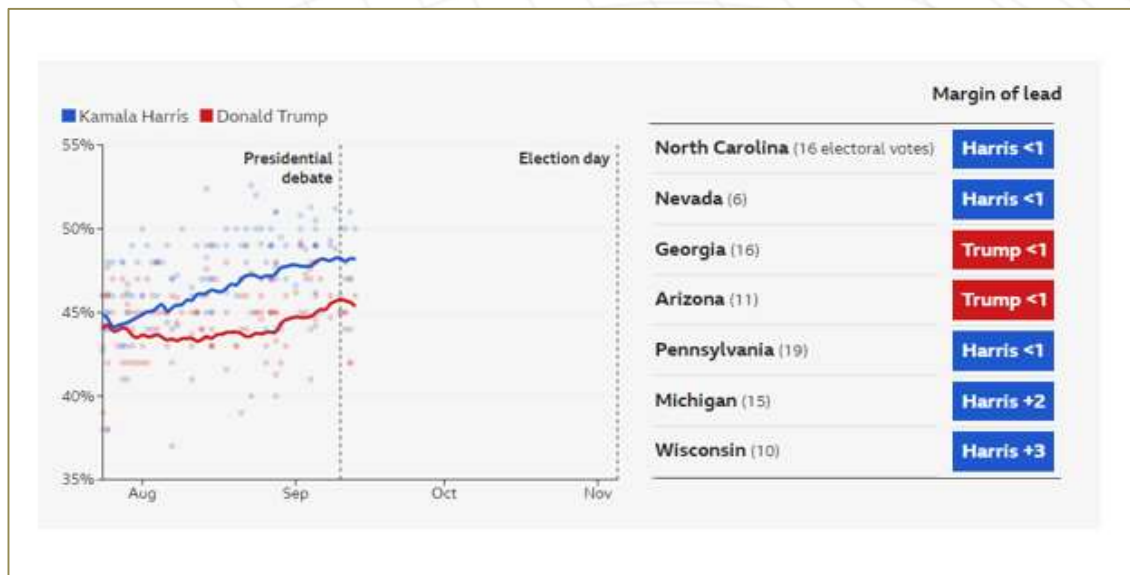
Haciendo foco en la lectura técnica del S&P500, **el canal alcista que comenzó hacia fines de octubre del año pasado, se ha encontrado con una importante resistencia en la zona de 5.670**, la cual detuvo al mercado a mediados de julio, en la segunda quincena de agosto y esta semana. Sin dudas, más allá del "upside" potencial que indican los "fundamentals", **todo depende de la decisión del FOMC**.

ELECCIONES PRESIDENCIALES EN EE.UU.

En general, existe una coincidencia entre analistas y periodistas que **el debate por la carrera presidencial entre Kamala Harris y Donald Trump lo ganó Harris**. Si bien Trump tenía sólidos argumentos para atacar a Harris, por falta de propuestas propias sobre economía y críticas sobre su gestión en el tema fronteras, Harris lo atacó acorralándolo y lo hizo enojar. Trump criticó enérgicamente a los moderadores, argumentando que fue un debate entre tres contra uno. La confirmación de su derrota o de su incomodidad para debatir con Harris, es que **Trump ha rechazado el ofrecimiento de un segundo debate con Harris**.

En este contexto, tanto en el mercado de apuestas como en las encuestas recientemente publicadas, se detecta una diferencia a favor de Harris, aunque la contienda sigue bastante pareja. En lo que respecta a los estados claves para la definición de la elección, existe una ligera diferencia a favor de Trump sólo en Georgia y en Arizona, mientras que, en los otros se inclinan hacia Harris como se puede observar en la figura n°1.

Figura n°1: Elecciones presidenciales en EE.UU.



Fuente: en base a ABC News

ECONOMÍA

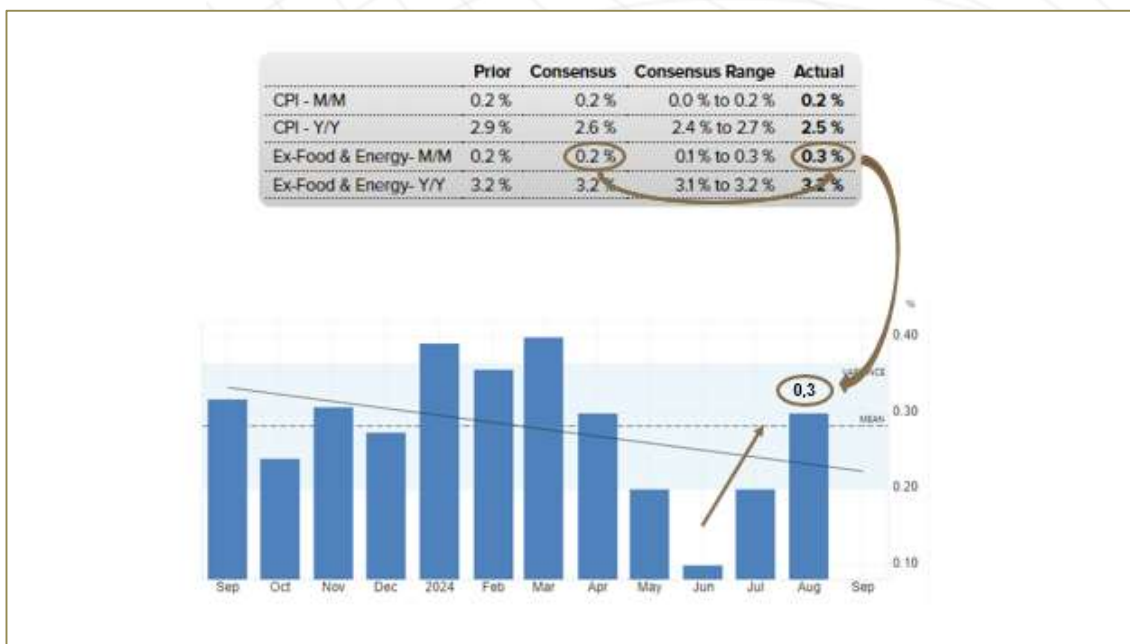
La noticia económica más relevante de los últimos días, fue la publicación del IPC. Haciendo foco en la definición "core", la variación interanual coincidió con las expectativas (figura n°2), mientras que la variación mensual superó al consenso (figura n°3).

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



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°3: IPC "core" – variación mensual (%)

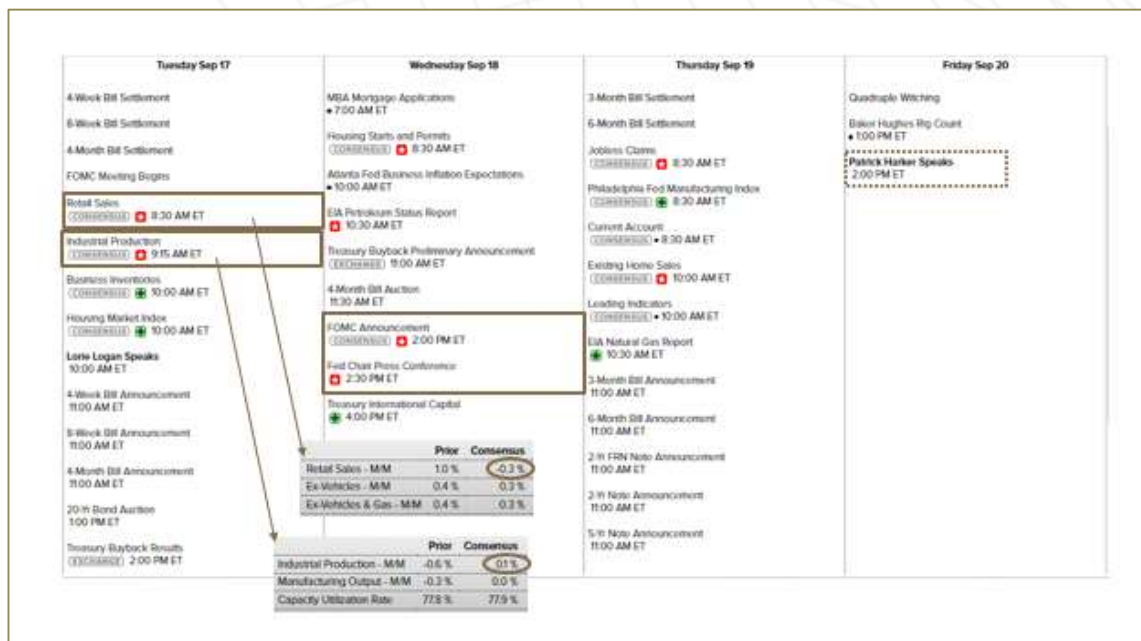


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Haciendo especial atención en la figura n°3, teniendo en cuenta que las variaciones de los primeros meses fueron altas, ponen en riesgo la proyección anual de 2,8% presentada por el FOMC en junio de este año. **A nuestro juicio, esta última lectura nos lleva a pensar que el margen para que el FOMC haga un recorte superior a 25 pbs en la reunión del 18 de septiembre es acotado.** A su vez, es probable que tenga que modificar al alza su proyección anual.

En lo que respecta al **calendario económico**, la semana comienza con la publicación de dos indicadores importantes, relacionados con el nivel de actividad: **ventas minoristas y producción industrial**, ambos el martes. No obstante, **el evento de la semana será la reunión del FOMC.**

Figura n°4: Calendario Económico

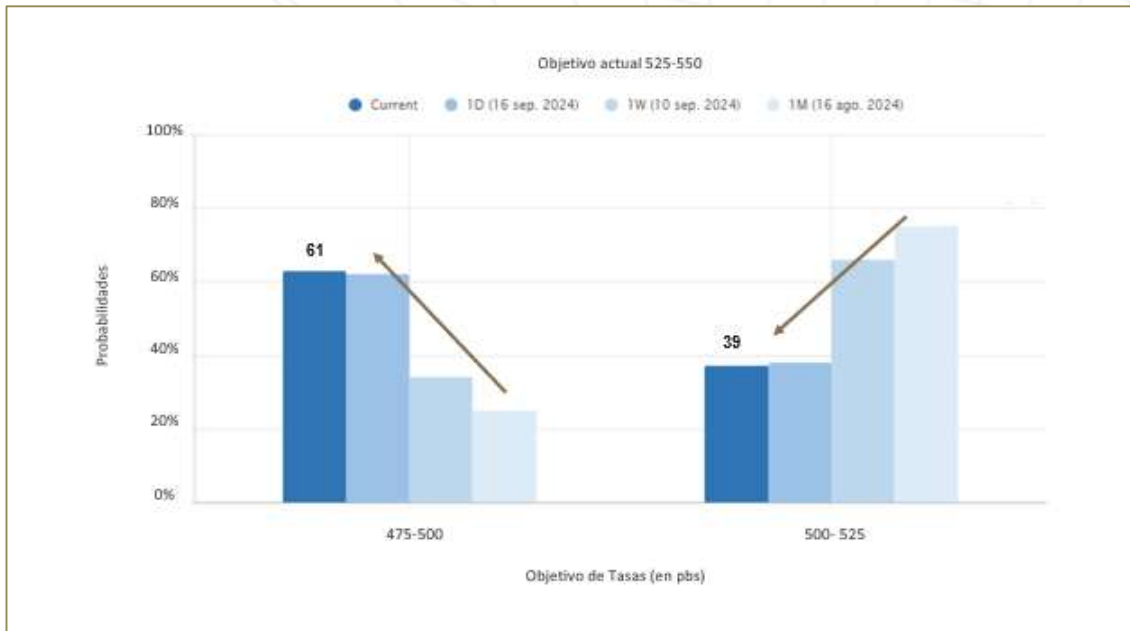


Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

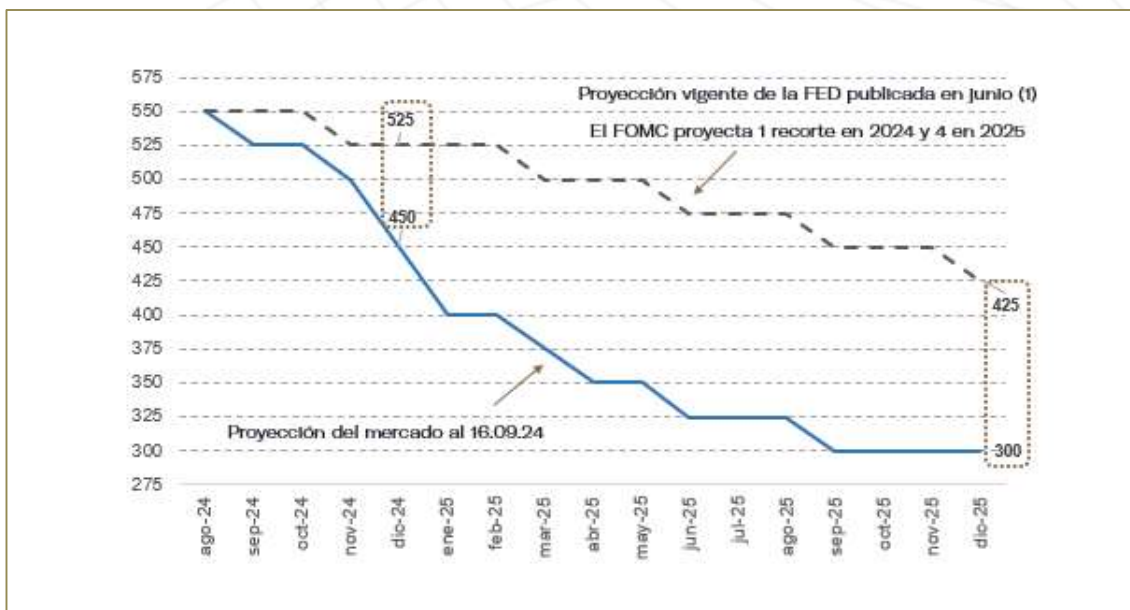
De acuerdo al Fed Watch Tool del CME, el mercado sigue convencido con un **100%** de probabilidad, que el FOMC comenzará a recortar su tasa de política monetaria en la reunión del 18 septiembre. A su vez, como se observa en la figura n°5, ha vuelto a aumentar la probabilidad que dicho recorte sea de **50 pbs.**

Figura nº5: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 18.09.24



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

Figura nº6: Probabilidades de Objetivos de Tasas hasta 11.12.25



Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME y el FOMC de la Reserva Federal de EE.UU.

Dado lo ocurrido con la variación mensual del IPC "core" y lo que habíamos analizado en el reporte anterior con respecto al "average hourly earnings" del reporte de la situación de empleo, **nuestro escenario base es que el recorte sea sólo de 25 pbs**, lo cual podía tener algún impacto en el mercado, dado que lo destacado en la figura n°5.

No obstante, habría otra potencial sorpresa para el mercado, la cual podría venir más bien de la mano de lo que queremos explicar con la figura n°6. En la misma, graficamos en color azul claro las expectativas del mercado, mientras que en color gris el sendero planteado por el FOMC en la presentación del SEP de junio.

Es altamente probable que el FOMC modifique sus proyecciones y que se acerque al sendero esperado por el mercado, pero estimamos que la modificación significará un acercamiento, pero no una convalidación.

RENTA FIJA

Durante la semana pasada el Tesoro de EE.UU. colocó deuda a tasa fija a 3, 10 y 30 años, cuyo detalle puede apreciarse en la figura n°7.

Figura n°7: Últimas licitaciones del Tesoro de EE.UU.

| Fecha de Licitación | Plazo años | Tasa de cupón | Variación mes anterior | Tasa máxima | Variación mes anterior | Monto colocado (1) | Bid to cover | Variación mes anterior |
|---------------------|------------|---------------|------------------------|-------------|------------------------|--------------------|--------------|------------------------|
| 06.08.24 | 3 | 3,750 | -0,625 | 3,810 | -0,589 | 58 | 2,55 | -0,120 |
| 07.08.24 | 10 | 3,875 | -0,500 | 3,960 | -0,316 | 42 | 2,32 | -0,260 |
| 07.08.24 | 30 | 4,250 | -0,375 | 4,314 | -0,091 | 25 | 2,31 | 0,010 |
| 21.08.24 | 20 | 4,125 | -0,500 | 4,160 | -0,306 | 16 | 2,54 | -0,140 |
| 27.08.24 | 2 | 3,750 | -0,625 | 3,874 | -0,560 | 69 | 2,68 | -0,130 |
| 28.08.24 | 5 | 3,625 | -0,375 | 3,645 | -0,476 | 70 | 2,41 | 0,010 |
| 29.08.24 | 7 | 3,750 | -0,375 | 3,770 | -0,392 | 44 | 2,50 | -0,140 |
| 10.09.24 | 3 | 3,750 | 0,000 | 3,440 | -0,370 | 58 | 2,66 | 0,110 |
| 11.09.24 | 10 | 3,875 | 0,000 | 3,648 | -0,312 | 39 | 2,64 | 0,320 |
| 12.09.24 | 30 | 4,250 | 0,000 | 4,015 | -0,299 | 22 | 2,38 | 0,070 |

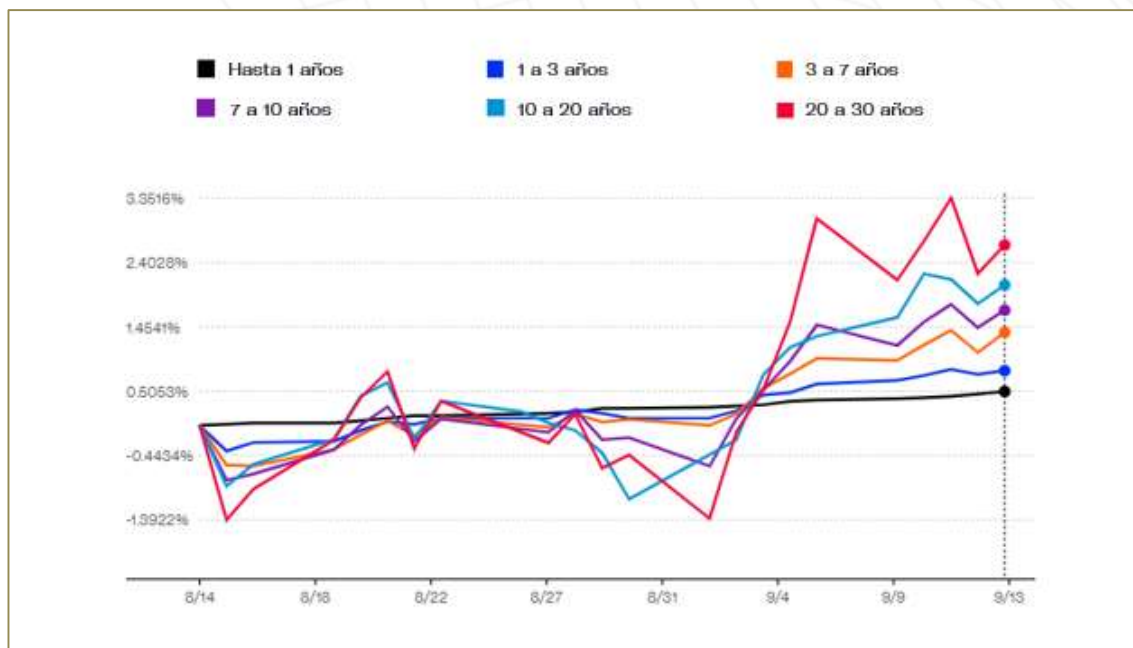
(1) USD miles de MM

Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

De las licitaciones mencionadas, obtenemos dos conclusiones centrales: 1) se observa un mercado más fluido dado que el Tesoro pudo lograr los objetivos de montos de colocación, con tasas de corte inferiores a las de agosto, 2) pese al mejor clima de mercado, es evidente una menor preferencia por el tramo largo de la curva, dado que las colocaciones a 3 y 10 años lograron "ratios bid to cover" de 2,66 y 2,64 respectivamente, mientras que la emisión a 30 años de 2,38.

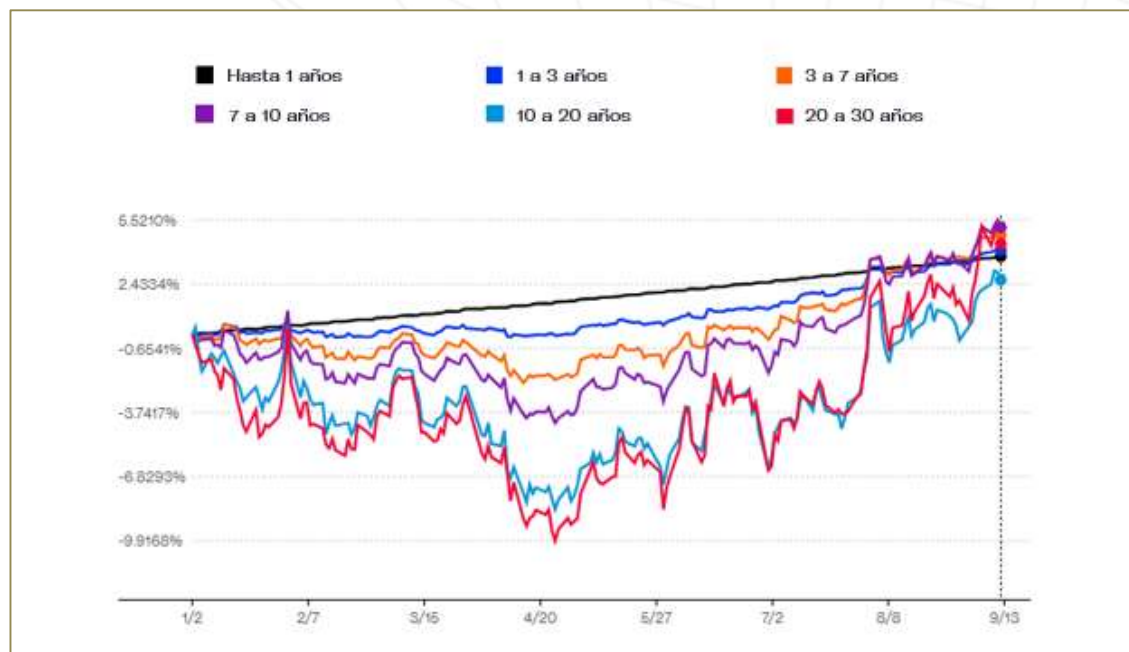
Este mejor clima en el mercado de deuda, confirmado por los resultados de las licitaciones, tuvo su correlato con una mejora en los precios de los bonos, siendo obviamente los más beneficiados los de mayor "duration" como puede apreciarse en la figura n°8.

Figura n°8: Variaciones de precios de deuda del Tesoro de EE.UU. (últimos 30 días)



Fuente: en base a Bloomberg

No obstante, en la figura n°9 podemos ver que luego de una fuerte corrección durante el primer trimestre del año, recién a partir a fines de abril los precios de las notas y bonos comenzaron a recuperar, pero con una significativa volatilidad, la cual obviamente se acrecienta en la medida que aumenta la "duration". Por lo tanto, **seguimos sugiriendo un aumento de "duration", pero que el mismo no exceda el tramo medio de la curva.**

Figura n°9: Variaciones de precios de deuda del Tesoro de EE.UU. (YTD%)

Fuente: en base a Bloomberg

Acciones

En el reporte pasado comentamos que desde los "fundamentals", siguiendo a FactSet se detectaba crecimiento potencial, sobre todo en los sectores que mayor ponderación tienen sobre el Nasdaq-100, pero que al mismo tiempo la estacionalidad negativa de septiembre sobre el mercado de acciones, había influido en la caída de los primeros días del mes.

Haciendo foco en la lectura técnica del S&P500, la cual compartimos en la figura n°10, puede observarse que **el canal alcista que comenzó hacia fines de octubre del año pasado, se ha encontrado con una importante resistencia en la zona de 5.670**, la cual detuvo al mercado a mediados de julio, en la segunda quincena de agosto y esta semana.

Sin dudas, más allá del "upside" potencial que indican los "fundamentals", **todo depende de la decisión del FOMC**, la cual hemos analizado en el apartado de expectativas de tasas de interés.

La historia indica que las bajas de tasas estimulan al mercado de acciones, si conviven con escenarios económicos constructivos, mientras que no ocurre lo mismo si el contexto es recesivo. Por el momento, los indicadores existen dan mayor probabilidad a un escenario de "soft landing" que a una recesión.

Figura nº10: S&P500 - Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

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.