



Reflexiones semanales de Mercado

La Fed es importante, pero también lo son otras variables

Explorando otras variables que podrían afectar a los mercados estadounidenses, incluyendo los aranceles y el gasto de los consumidores.

**Por Mauricio Viaud**Estratega de Inversión *Senior* y

Manager de Portafolio

Insigneo

La Fed es importante, pero también lo son otras variables

Estoy agradecido de haber elegido una carrera en inversiones y no en las artes culinarias, porque siendo completamente honesto, probablemente no habría llegado muy lejos como chef. Díganme que desglose los estados financieros de una empresa, y con mucho gusto lo haré. Díganme que cocine una lasaña en el horno y es muy probable que termine quemando la cena. De hecho, casi lo hice, cuando me senté a investigar para este reporte. Estaba tan absorto en lo que estaba leyendo, que, si el temporizador del horno no hubiera sonado, probablemente habría tenido que pedir comida para la cena. Lamentablemente, no habría sido la primera vez...

Pero eso me hizo pensar que, a veces, podemos concentrarnos tanto en algo, que es fácil perder de vista otras cosas importantes que nos rodean. Últimamente, el mercado se ha centrado en una cosa, el próximo movimiento de la Fed. De hecho, las expectativas del mercado sobre cuándo la Fed recortará las tasas cambian semanalmente, si no diariamente, a medida que los inversionistas analizan los últimos datos para tratar de vislumbrar lo que está por venir. Para ser justos, este es un tema muy importante para los mercados, y sobre el que hemos escrito extensamente. La Fed no ha cambiado mucho su tono, diciendo que las tasas se mantendrán más altas durante más tiempo, una opinión que también compartimos. Esto no significa que no vayan a recortar las tasas, sino que es probable que la disminución de estas sea un

proceso gradual. En pocas palabras, todos podemos estar de acuerdo en que el ritmo y la dirección de los recortes de tasa son, de hecho, muy importantes para los mercados. Pero ¿qué pasa con las otras dinámicas que estamos viendo que también son importantes? Las que tienden a recibir poca cobertura de los medios, ya que la atención se centra en la Fed. Pensamos que valdría la pena explorar dos de estos otros temas en este escrito.

Una dinámica importante que tuvo una cobertura limitada fue el anuncio de la administración Biden de que aumentaría los aranceles sobre una serie de bienes importados de China. Principalmente, la administración está aumentando los aranceles sobre el acero y el aluminio del 7.5% al 25%, los semiconductores del 25% al 50%, las baterías de iones de litio del 10% al 25%, las células solares del 25% al 50% y, lo más importante, los vehículos eléctricos del 25% al 100%. La teoría detrás de los aranceles es evitar que China inunde el mercado estadounidense con productos de bajo precio. Lo más probable es que la realidad tenga motivaciones políticas, ya que el aumento de tarifas más significativo se aplica a los vehículos eléctricos. En teoría, este aumento debería tener el mayor impacto sobre los fabricantes nacionales de vehículos eléctricos como Tesla. Sin embargo, Tesla se enfrenta a poca competencia nacional de los fabricantes chinos de vehículos eléctricos, y la mayor parte de la competencia directa se desarrolla en mercados extranjeros como China, Europa y América Latina. De hecho, los aranceles podrían incluso crear un escenario ligeramente negativo para Tesla, ya que países como Brasil ya han dicho que absorberán el exceso de capacidad

de vehículos eléctricos de fabricantes chinos como BYD lo que, en esencia, crea más competencia de precios para Tesla. Podría decirse que los aranceles sobre el acero y el aluminio crearán el mayor beneficio para los productores nacionales como Cleveland Cliffs, Steel Dynamics y Alcoa. Sin embargo, es probable que el impacto más significativo de los aranceles no provenga de los aranceles en sí, sino de la respuesta de China a estos mismos. Es posible que la respuesta de China también sea de naturaleza simbólica; sin embargo, dependiendo de lo que esta pueda ser, podría afectar a algunas industrias nacionales de EE. UU. de manera desproporcionada, en relación con los beneficios menores provocados por los aranceles de la administración.

Otra dinámica importante que estamos monitoreando de cerca es el comportamiento del consumidor estadounidense. El consumidor es importante para la economía y los mercados desde dos ángulos diferentes, pero congruentes. El primer y más obvio ángulo es aquel en el que los hábitos de gasto de los consumidores afectarán a la demanda general y, finalmente, a las ventas y los márgenes de las empresas. La actual temporada de resultados ha mostrado un grado de divergencia entre las empresas del sector de consumo básico que tienen una demanda relativamente inelástica, en comparación con las empresas del sector de consumo discrecional que venden productos que pueden sustituirse más fácilmente. Un ejemplo de esta dinámica se puede ver cuando comparamos dos empresas de consumo básico, Procter & Gamble y Kimberly Clark, con dos empresas de consumo discrecional, McDonald's y Starbucks. Procter & Gamble y Kimberly Clark sí vieron el

impacto de la inflación, elevando sus costos y comprimiendo sus márgenes. Sin embargo, hasta cierto punto, estas empresas son capaces de trasladar los costos más altos a los consumidores, ya que los productos que venden son relativamente más difíciles de sustituir. Podemos intentar sustituir por una marca menos costosa de pasta de dientes o desodorante, pero al final del día, no vamos a dejar de usar estos productos.

Por otro lado, las empresas que venden productos que no son esenciales para los consumidores están viendo caídas más significativas en sus ventas. En su reciente informe de resultados trimestrales, McDonald's declaró que estaba experimentando ventas más lentas ya que el consumidor simplemente estaba comiendo afuera de manera menos frecuente. Esto fue particularmente notable en los segmentos de menores ingresos de la población, que constituyen el grupo demográfico más grande para la empresa. Al mismo tiempo, Starbucks, que atiende a clientes más altos en la escala de ingresos, también experimentó un crecimiento más lento de las ventas en Estados Unidos, ya que el aumento de la inflación está influenciando el comportamiento de los consumidores. A los precios actuales, obtener el café personalizado a diario está creando gastos significativos para los consumidores, que están adaptando su comportamiento y consumiendo menos o buscando un mejor valor en otro lugar. De hecho, el comportamiento del consumidor consciente del valor se está volviendo muy evidente para otras empresas como Walmart. En su informe de resultados más reciente, la compañía reportó un aumento significativo en las ventas, citando específicamente los vientos de cola del

aumento de la demanda de los consumidores de gama alta, ya que este segmento de la población está "descendiendo" en la cadena de productos en un esfuerzo por buscar mejores valores. La compañía señaló que, aunque las ventas en las tiendas físicas Walmart y Sam's Club aumentaron entre un 4% y un 4.5% con respecto al año anterior, las ventas en línea, que son impulsadas predominantemente por segmentos de la población de mayores ingresos, aumentaron un 22% durante el mismo periodo. Estos ejemplos, así como muchos otros en toda la economía sugieren que, en general, el gasto y el consumo agregados de Estados Unidos exhiben una tendencia a la baja.

El segundo ángulo, menos obvio, del impacto del gasto de los consumidores en la economía y los mercados es aún más importante que el primero. Como mencionamos, un menor consumo conduce a menores ventas. Sin embargo, si el menor consumo se vuelve persistente, como se ha estado viendo, eventualmente obligará a las empresas a reaccionar, ya que estas intentan proteger sus márgenes. Cuando se enfrentan a una mayor inflación, las empresas intentan inicialmente trasladar los mayores costos a los consumidores para minimizar el impacto en los márgenes de utilidades. Sin embargo, cuando las empresas ya no pueden hacer esto, ya que los consumidores se resisten gastando menos o buscando opciones de menor costo en otros lugares, se ven obligadas a reducir costos o arriesgarse a una mayor caída en los márgenes. Esta siguiente etapa de reducción de costos generalmente comienza con una disminución en la contratación de nuevos empleados; sin embargo, esto puede convertirse en despidos si las condiciones no mejoran.

Los despidos tienden a comenzar con segmentos de la población que ganan salarios por hora, pero pueden avanzar rápidamente en el espectro hacia los empleados asalariados. Como podemos imaginar, el aumento de los despidos alimenta la espiral descendente de disminución del consumo a medida que las personas pierden sus empleos, lo que puede convertirse en un problema más grave como una recesión.

En un informe reciente, Goldman Sachs señaló que en este último trimestre "la sorpresa media de las utilidades ha sido de 11%, mientras que la sorpresa media de las ventas ha sido de 1%, lo que apunta a que los márgenes han sido los principales impulsores de unas utilidades mejores de lo esperado", ampliando eso "en medio de un entorno de aumento de los costos de los insumos en 2021 y 2022, las empresas empezaron a tomar medidas para proteger sus márgenes y reforzar la rentabilidad". (Goldman Sachs/mayo de 2024). Básicamente, el aumento de las utilidades no está siendo impulsado por el aumento de las ventas, sino por un mejor control de costos. Los controles de costos son apropiados para proteger los márgenes, pero estos efectos tienden a ser de naturaleza temporal. En un entorno económico sólido, la mejora de las utilidades debería deberse principalmente a ventas más sólidas, no solo a la reducción de costos. A partir de ahora, las empresas parecen estar controlando los costos al contratar menos trabajadores. Si esta dinámica benigna puede mantenerse, un enfriamiento del mercado laboral sería bueno para la economía y los mercados accionarios, ya que podría conducir a

una menor inflación y a mantener la estabilidad en el mercado laboral. Sin embargo, se trata de un equilibrio precario de mantener. Si el consumidor no es tan fuerte como se esperaba, una menor contratación puede no ser suficiente para proteger los márgenes de utilidades, lo que posiblemente conlleve a más despidos, lo que a su vez podría conducir a un menor gasto, y así sucesivamente.

El consumidor, y a su vez el mercado laboral, pueden alterar rápidamente el ritmo y la dirección de un ciclo económico, afectando la rentabilidad de las empresas y a los mercados accionarios. No estamos insinuando que las cosas vayan a desarrollarse exactamente de esta manera en el ciclo económico actual. Sin embargo, es un escenario importante para tener en cuenta y que tiende a pasarse por alto, a medida que los mercados siguen centrados en la Fed. Una vez más, las acciones de la Fed son muy importantes para el mercado; sin embargo, no queremos pasar por alto otras cuestiones importantes que también podrían afectar a los mercados. Después de todo, no querríamos quemar la cena estando enfocados solo en una cosa y perdiendo de vista todo lo demás que nos rodea.



Click or scan this code to access more insights at insigneo.com/insights

Important Legal Disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC) <https://www.sipc.org/>. Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo International Asesores de Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorías Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via www.finra.org. To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>

FOR AFFILIATES LOCATED IN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

FOR AFFILIATES LOCATED IN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

FOR AFFILIATES LOCATED IN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso