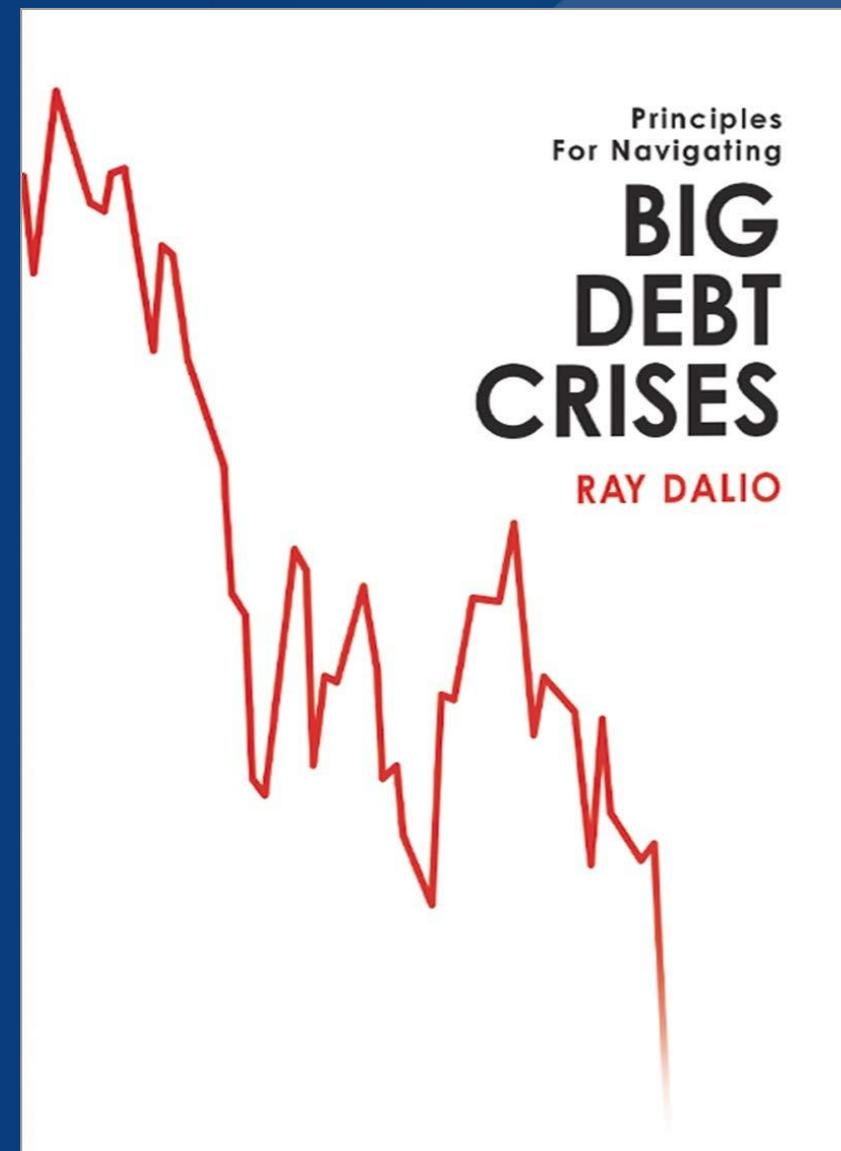


Unidad 2

**Fundamentals
Macro que sirven**



**CARTA
FINANCIERA**
IDEAS CONCRETAS

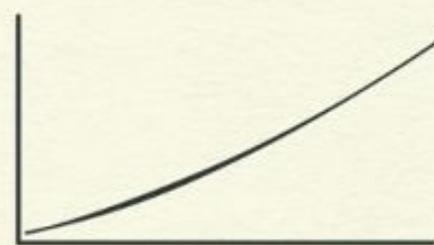
¿Cómo funciona la máquina de la economía?



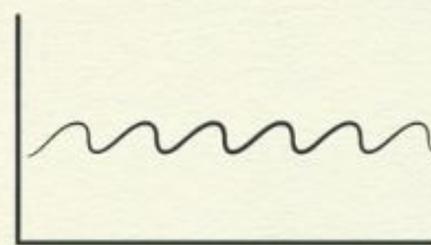
¿Cómo funciona la máquina de la economía?

Hay 3 fuerzas que conducen la economía:

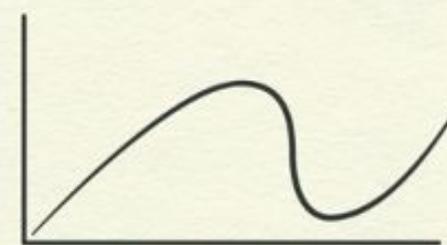
- 1) Crecimiento en la productividad
- 2) El ciclo de la deuda de corto plazo
- 3) El ciclo de la deuda de largo plazo



PRODUCTIVITY GROWTH



SHORT TERM DEBT CYCLE



LONG TERM DEBT CYCLE



¿Cómo funciona la máquina de la economía? (2)

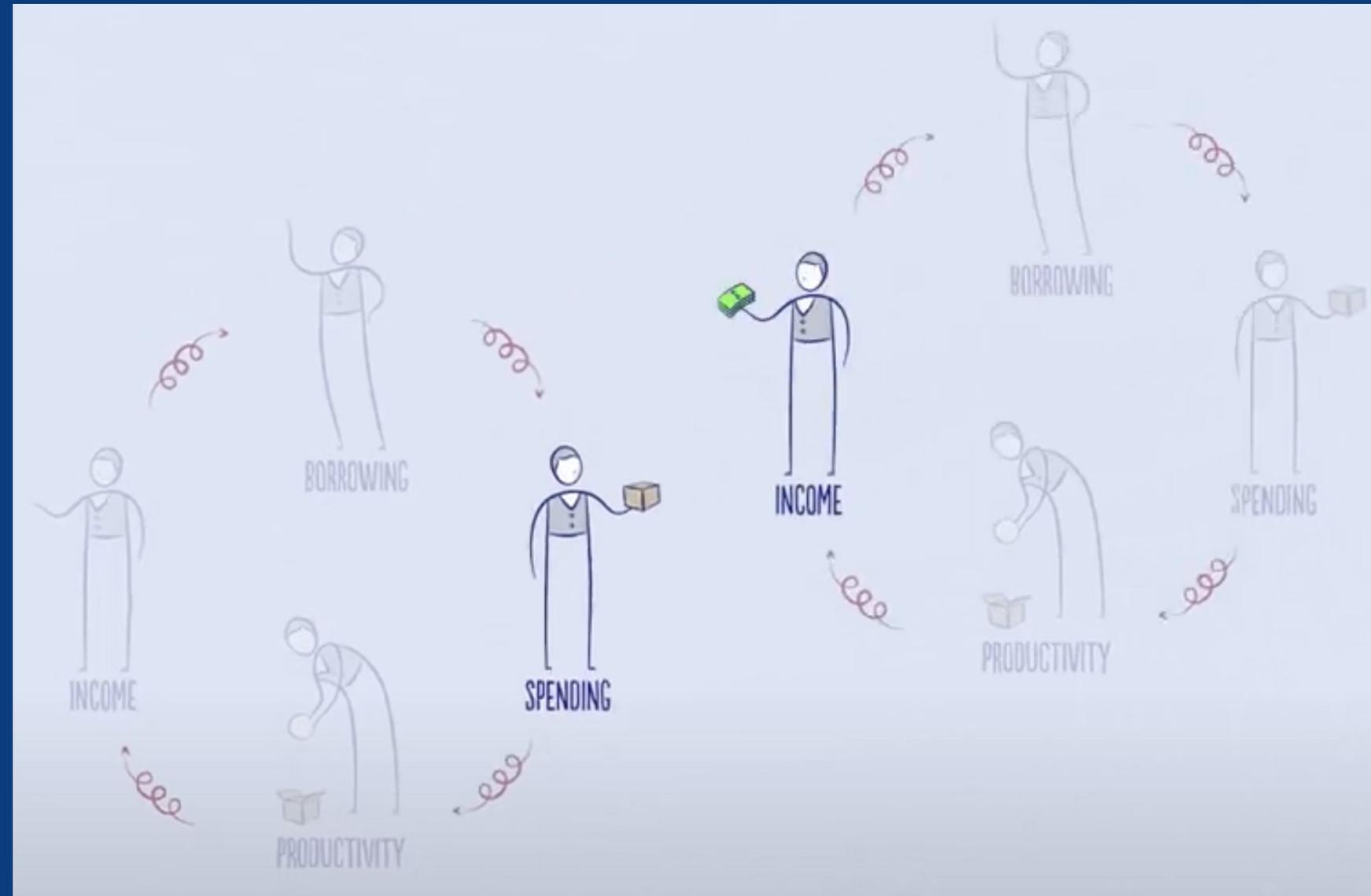
El gasto de una persona es el ingreso de otra persona

El gobierno y el Banco Central tienen un rol importante

Crédito: cuando las tasas de interés son más bajas se toman más préstamos

El gasto impulsa la economía: círculo virtuoso

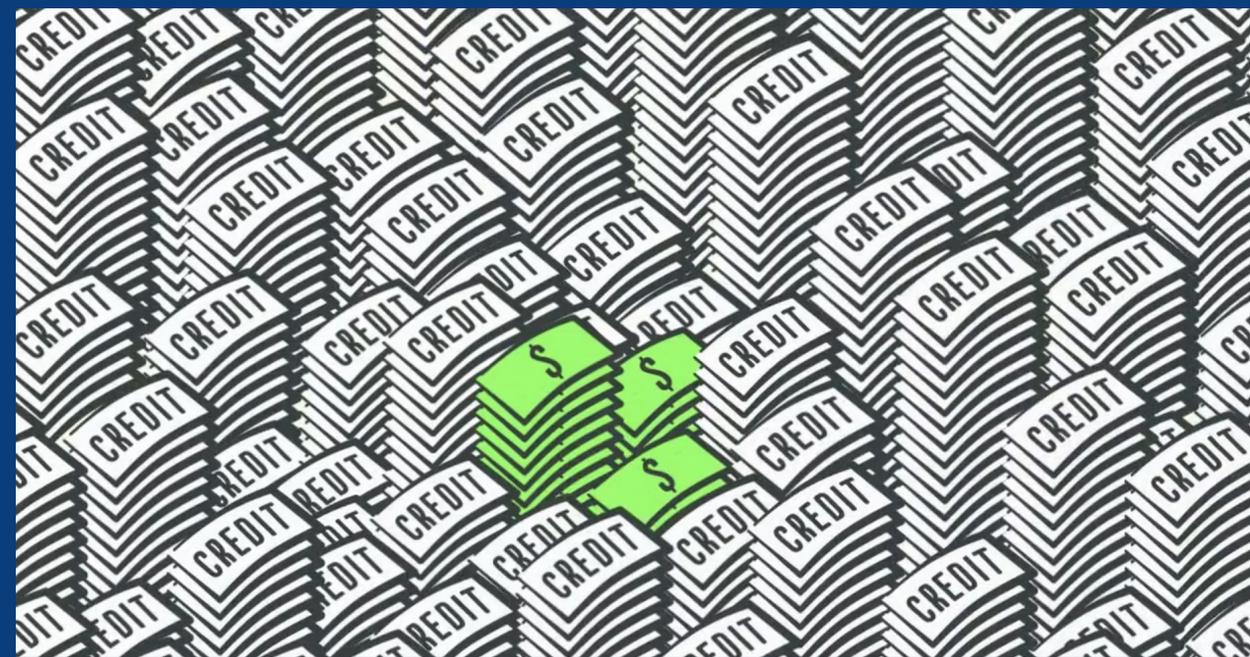
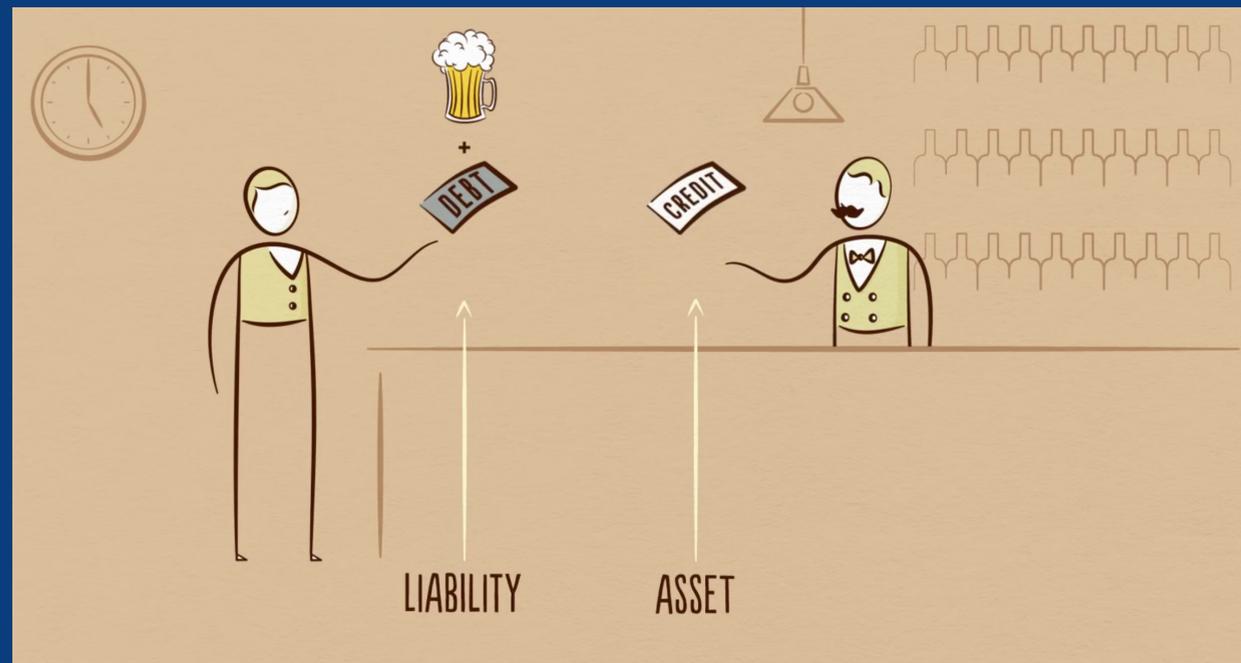
Ciclos en la economía



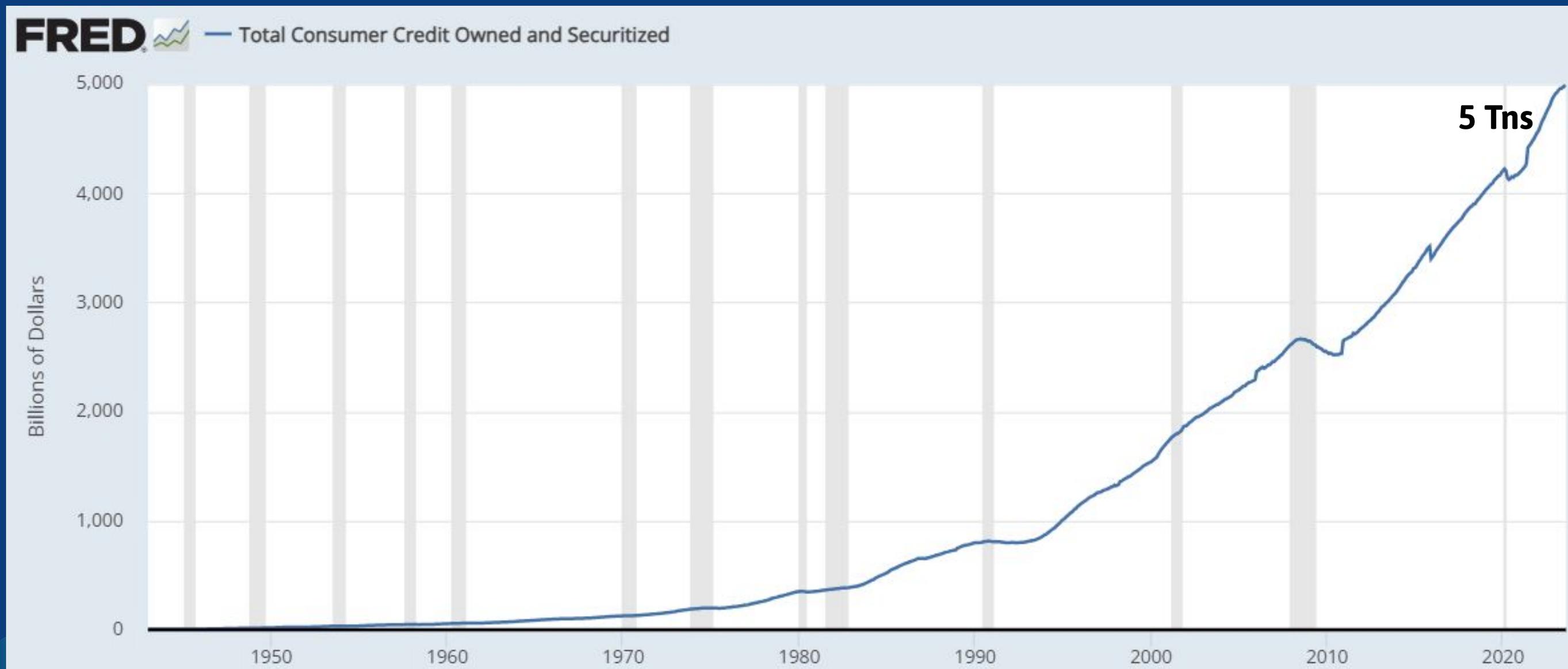
¿Cómo funciona la máquina de la economía? (3)

El crédito es tan importante porque:

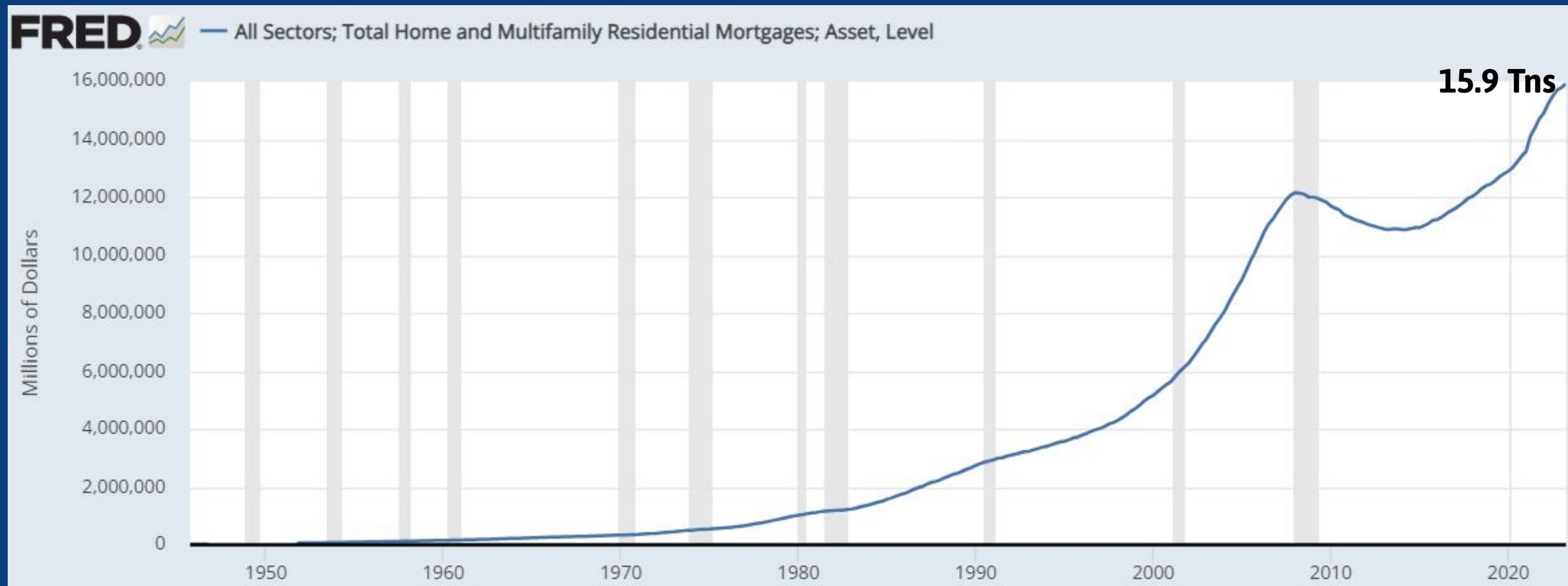
- Se utiliza exactamente igual que el dinero físico, pero trae consecuencias
- Funciona de forma mecánica y predecible pero rara vez se tiene en cuenta
- En definitiva: **MÁS CRÉDITO ES MÁS DINERO EN LA ECONOMÍA**



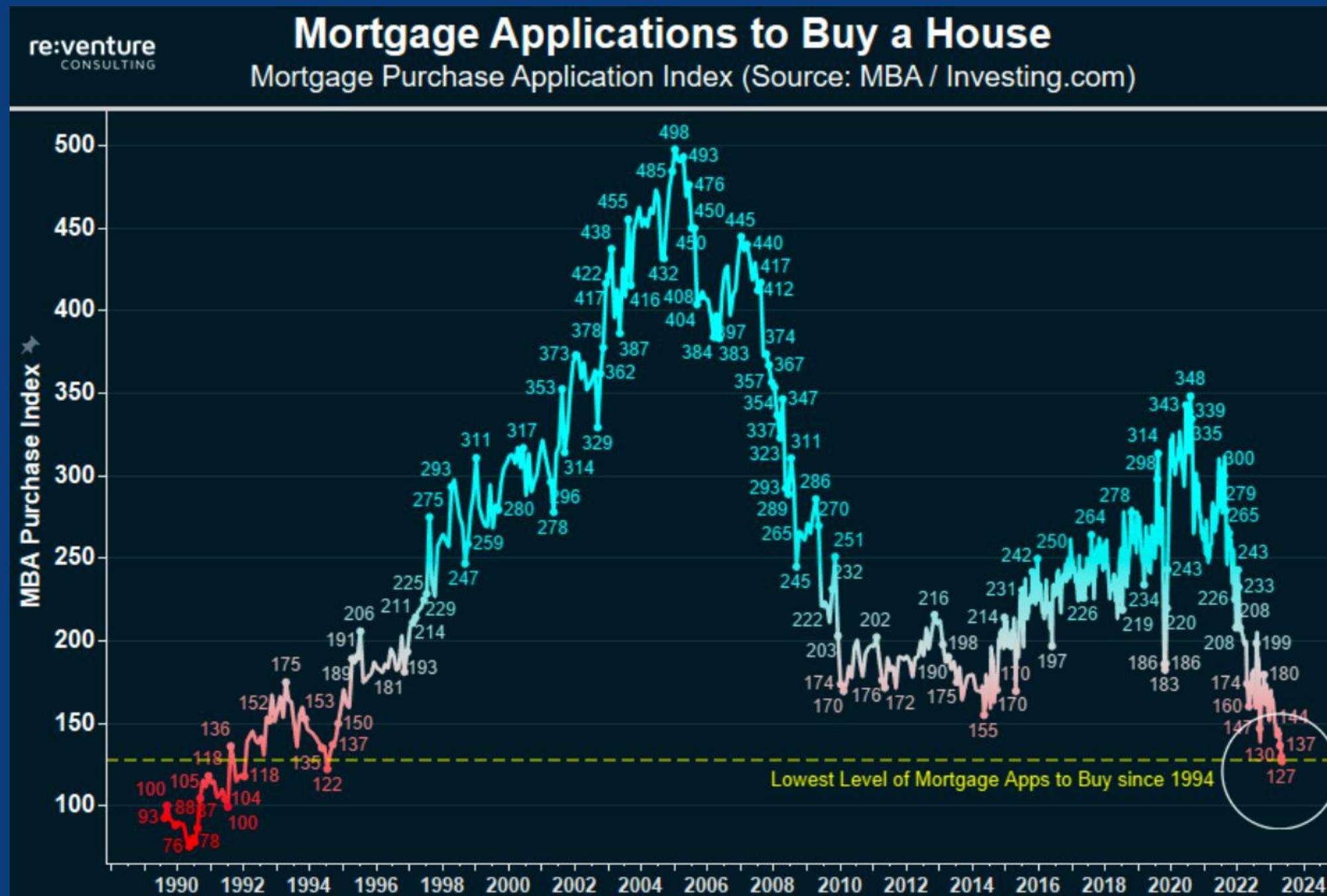
Créditos Total a los Consumidores (en miles de millones de dólares)



Créditos hipotecarios Residenciales (en millones de dólares)



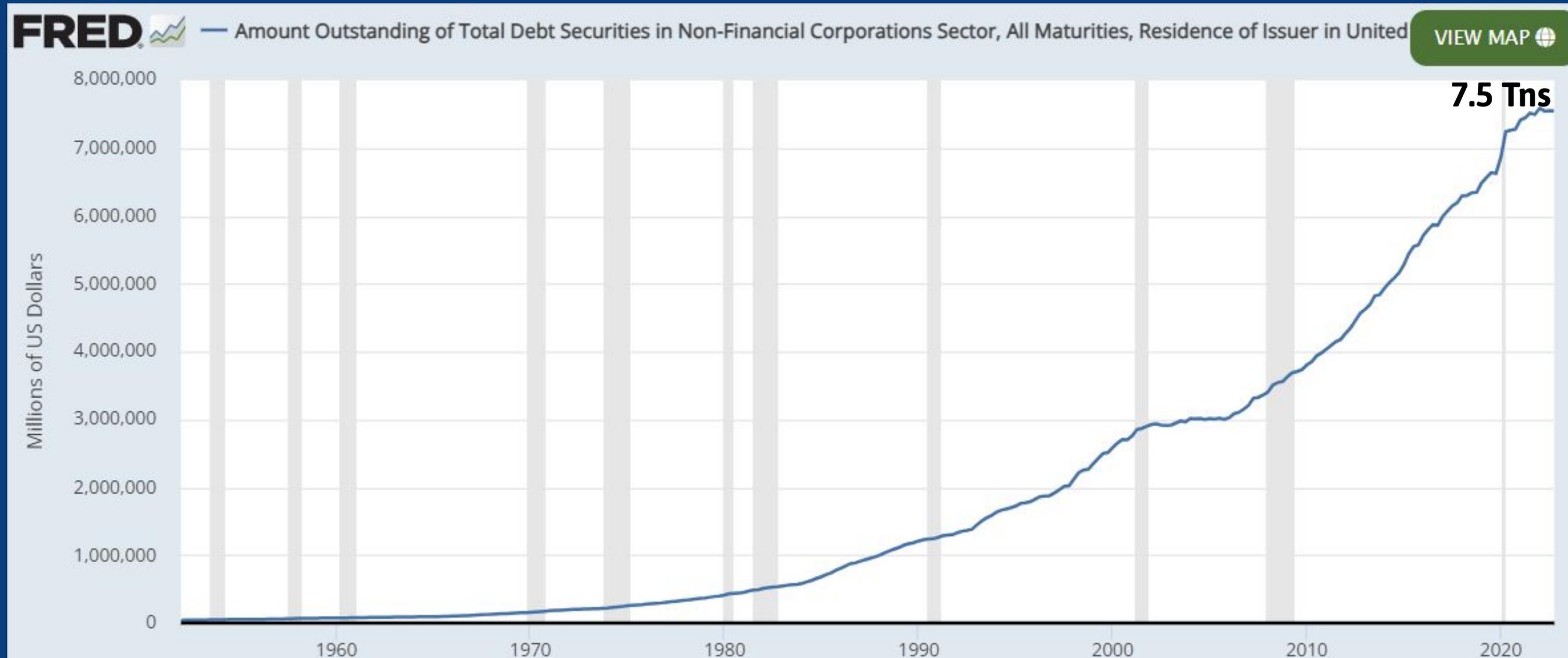
Solicitudes de nuevas hipotecas



Créditos automotrices (en miles de millones de dólares)



Créditos corporativos (Empresas excluyendo bancos) (en millones de dólares)



Reserva Federal de los EEUU (Fed)

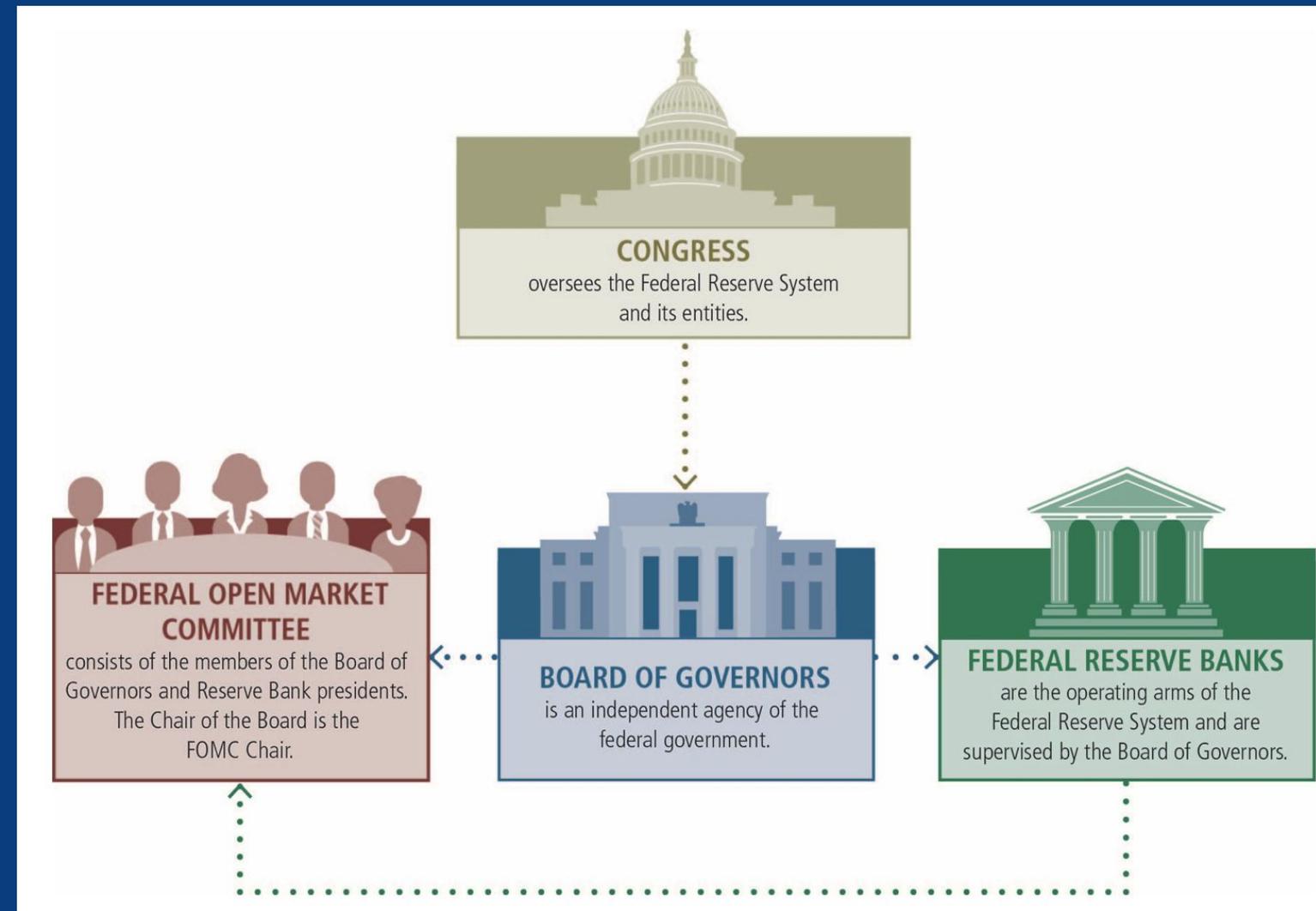
Componentes de la Fed:

- a. Board of Governors (7 miembros)
- b. 12 bancos regionales de la Reserva Federal
- c. Federal Open Market Committee

Mix público/privado.

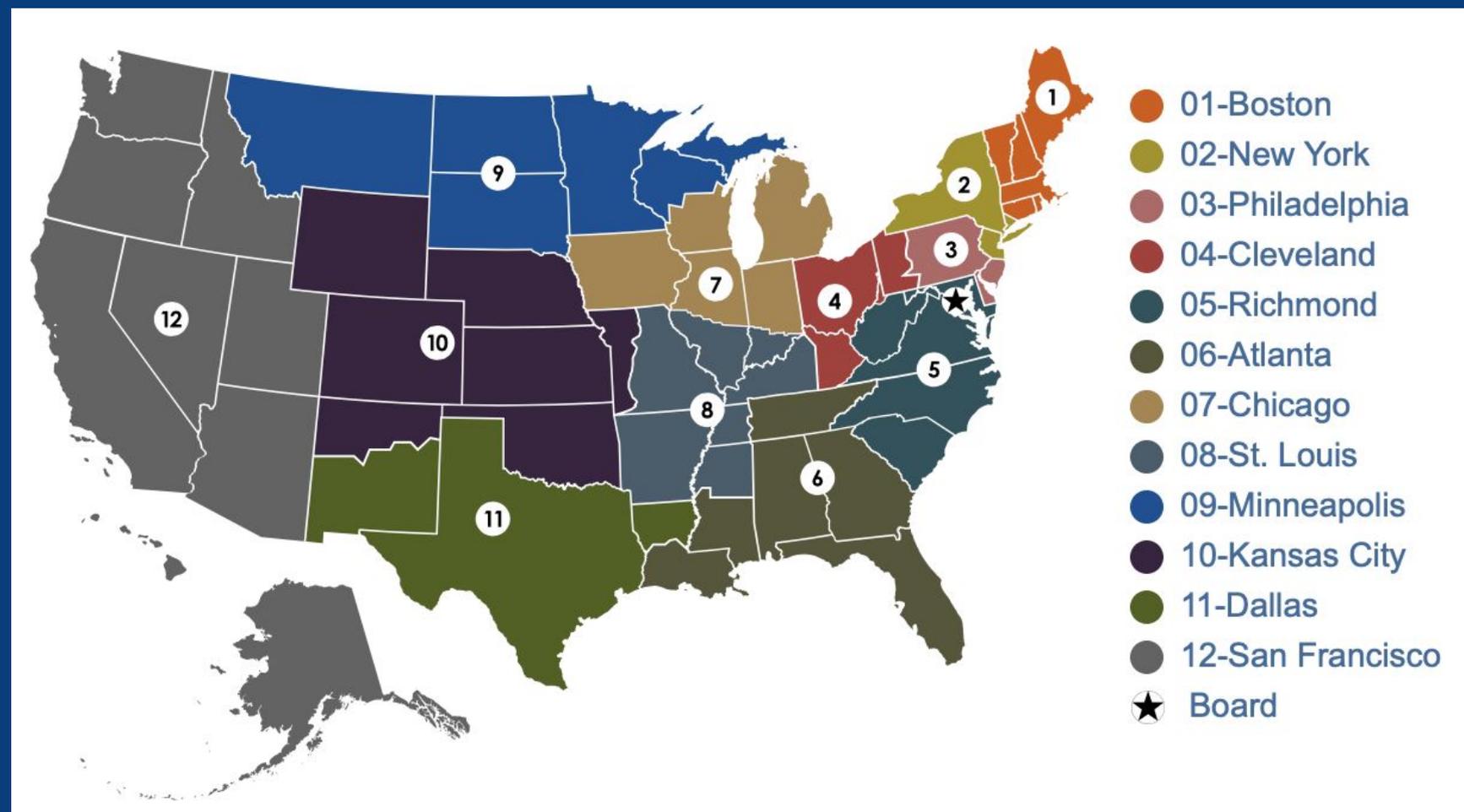
Principales funciones de la Fed:

- a. Precios estables (inflación)
- b. Máximo empleo
- c. Estabilidad financiera



Herramientas de política monetaria

- Encajes: cantidad de efectivo que tienen que tener los bancos como respaldo
- Tasa de interés: tasa a la cual los bancos regionales de la Fed pueden prestar a otras instituciones
- Operaciones de mercado abierto: compra o venta de activos financieros



- ★ Board
- 12-San Francisco
- 11-Dallas

Evolución del balance de la Fed

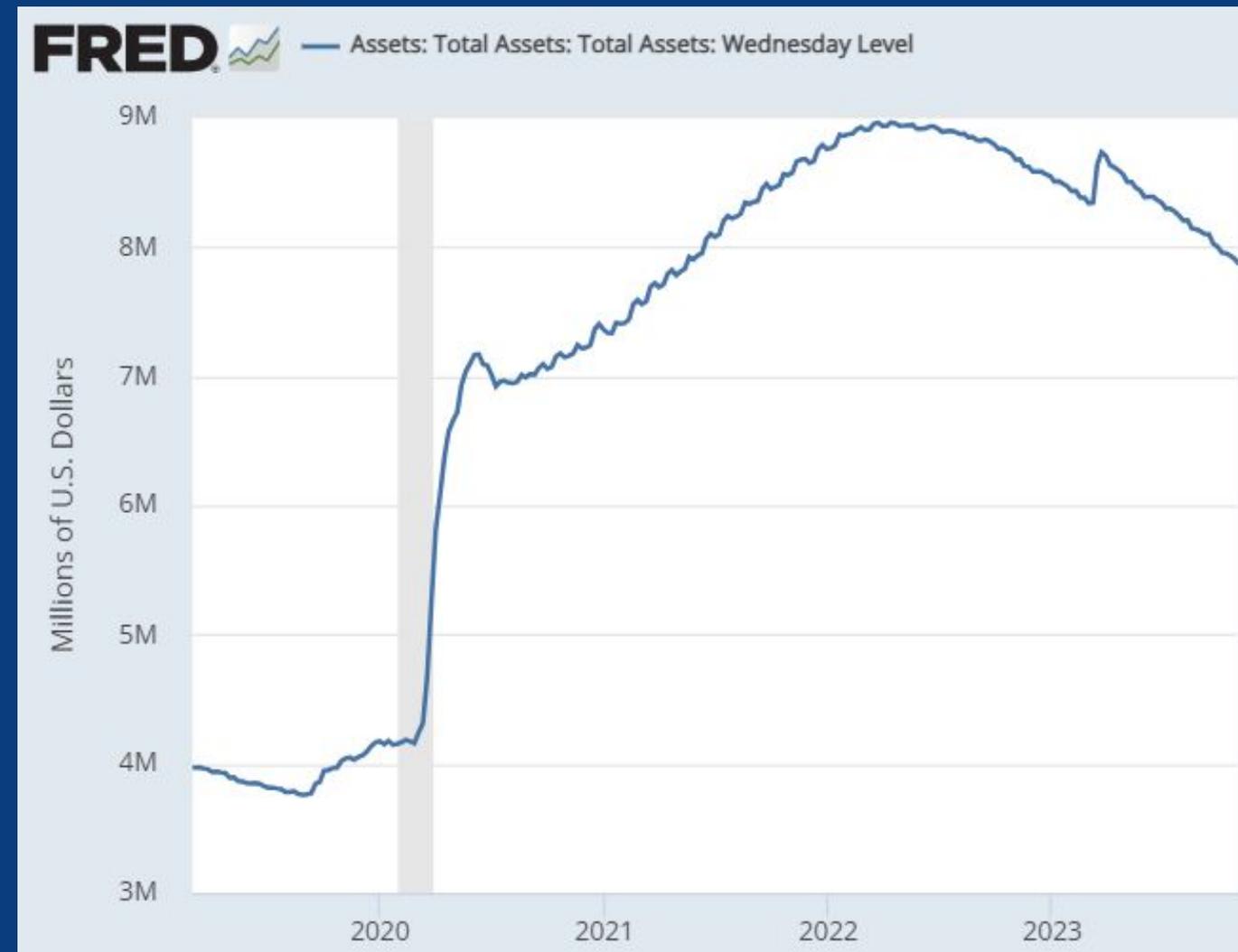


Evolución del balance de la Fed

Crecimiento impresionante del balance sheet de la Fed luego del Covid

Porcentaje de los principales componentes del balance de la Fed

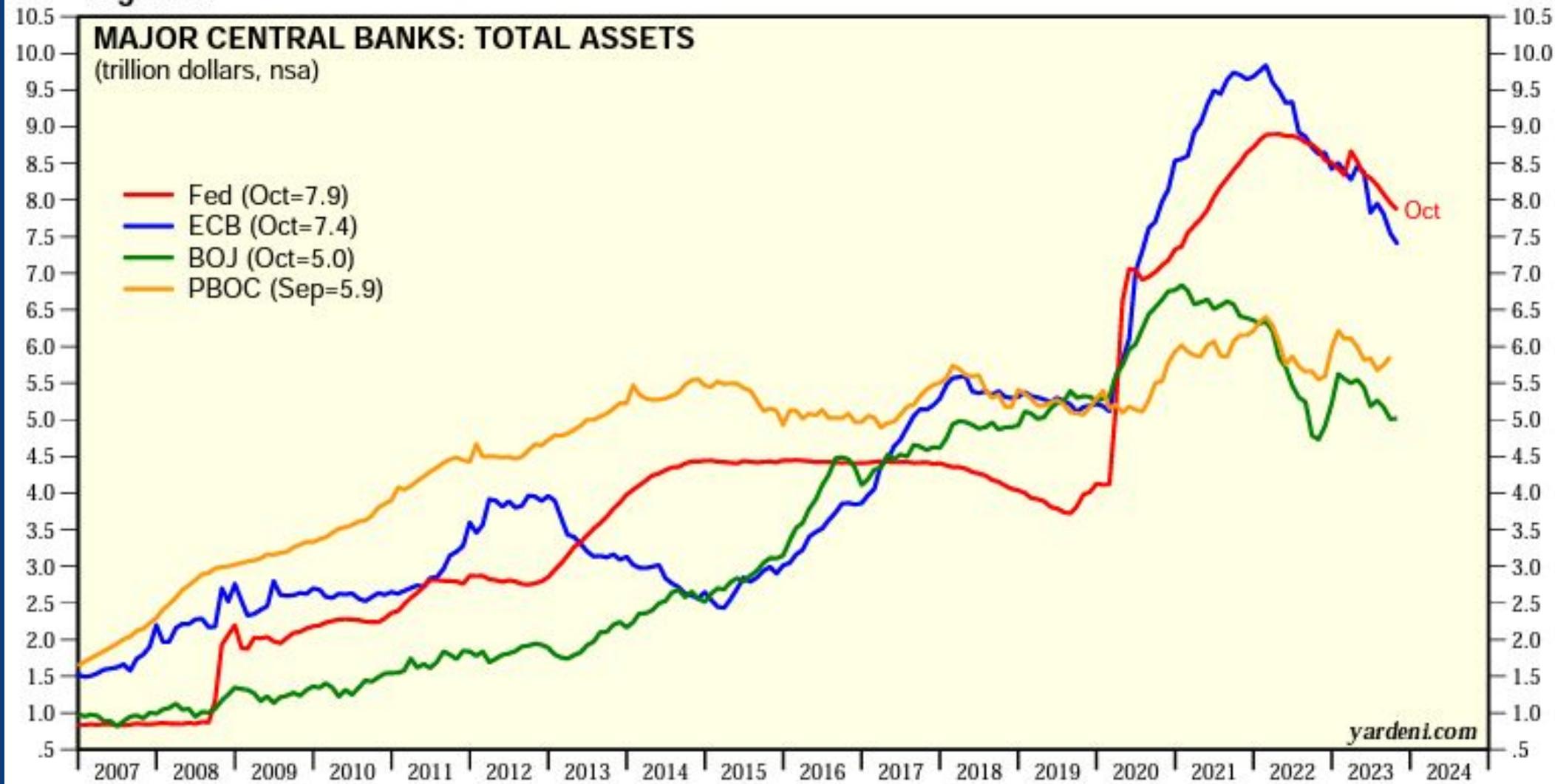
Bonos del tesoro	64,7%
Créditos hipotecarios	30,5%
Préstamos	0,2%
Otros	4,5%



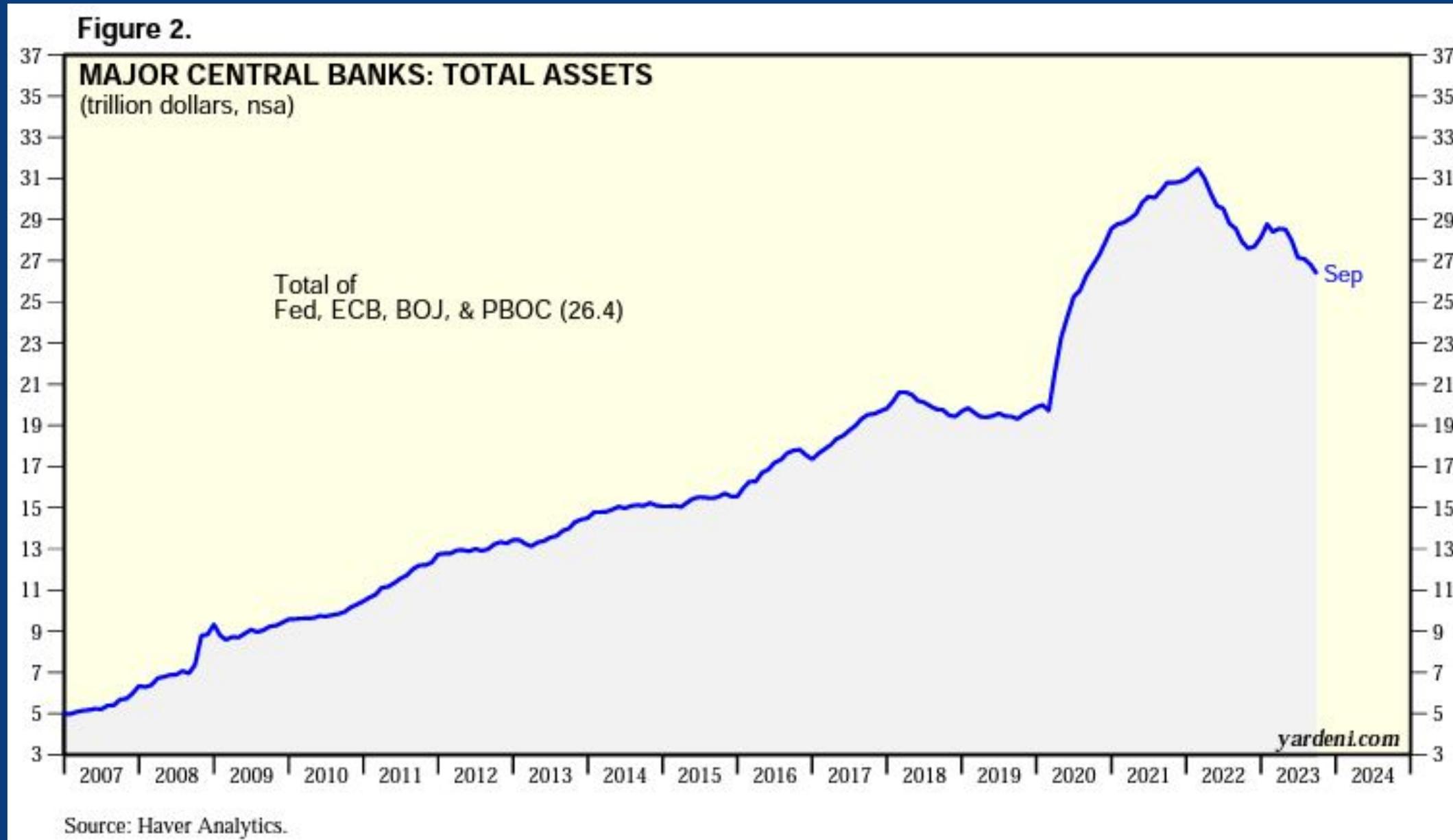
Evolución de los balances de los principales Bancos Centrales del mundo

Total Assets of Major Central Banks

Figure 1.



Evolución de los balances de los principales Bancos Centrales del mundo



NIRP (Near-zero Interest Rate Policy) / ZIRP (Zero Interest Rate Policy)

Fed Funds Rate: es la tasa a la cual las instituciones pueden prestar sus reservas a otras instituciones de una día al otro (“overnight”) sin requerir un colateral (garantía).



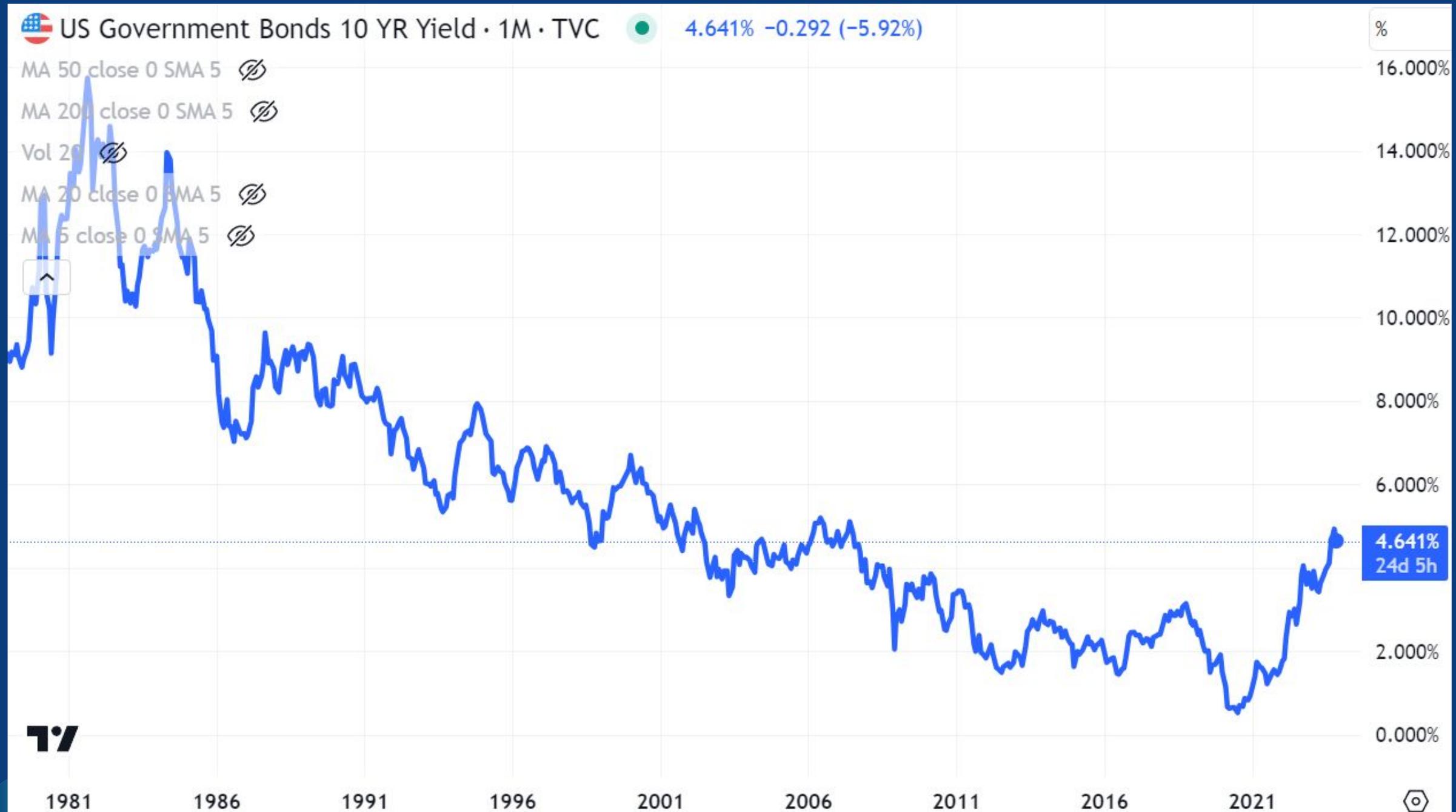
Tasas de política monetaria de los principales BC del mundo

Los principales bancos continúan con las tasas elevadas.

Central Bank	Current Rate
 Federal Reserve (FED)	5.50%
 European Central Bank (ECB)	4.50%
 Bank of England (BOE)	5.25%
 Swiss National Bank (SNB)	1.75%
 Reserve Bank of Australia (RBA)	4.10%
 Bank of Canada (BOC)	5.00%
 Reserve Bank of New Zealand (RBNZ)	5.50%
 Bank of Japan (BOJ)	-0.10%
 Central Bank of the Russian Federation (CBR)	15.00%
 Reserve Bank of India (RBI)	6.50%
 People's Bank of China (PBOC)	3.45%
 Central Bank of Brazil (BCB)	12.25%

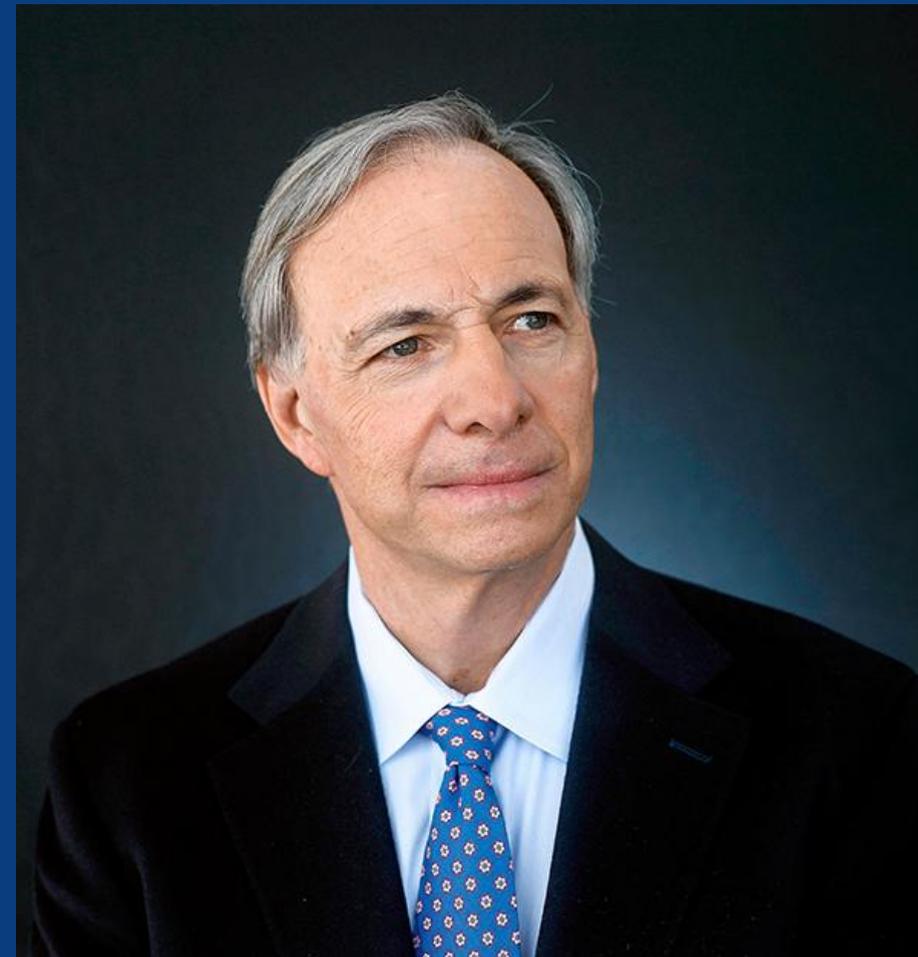


Tasa bono de EEUU 10 años: ¿Fin de ciclo?



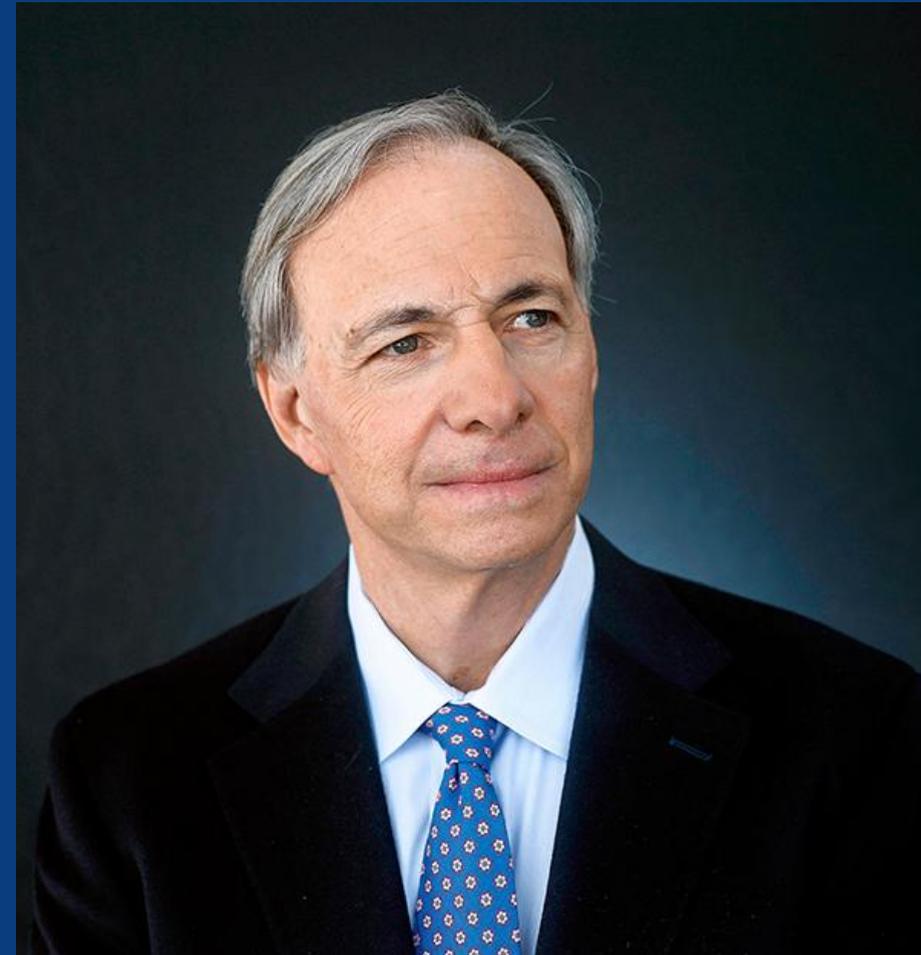
Ray Dalio en una entrevista para Bloomberg septiembre 2020 con respecto al dólar:

- Existe la posibilidad que el dólar pierda el lugar de reserva de valor
- Gran parte de la deuda rindiendo poco o negativo (poco atractivo como inversión)
- Monetización de la deuda (impresión de dinero)
- Si muchos tenedores de bonos deciden vender al mismo tiempo podría producirse un desastre
- O bien se suben las tasas para que los inversores vuelvan a interesarse por los bonos (malo para la economía) o la Fed compra cada vez más



Ray Dalio en 2022:

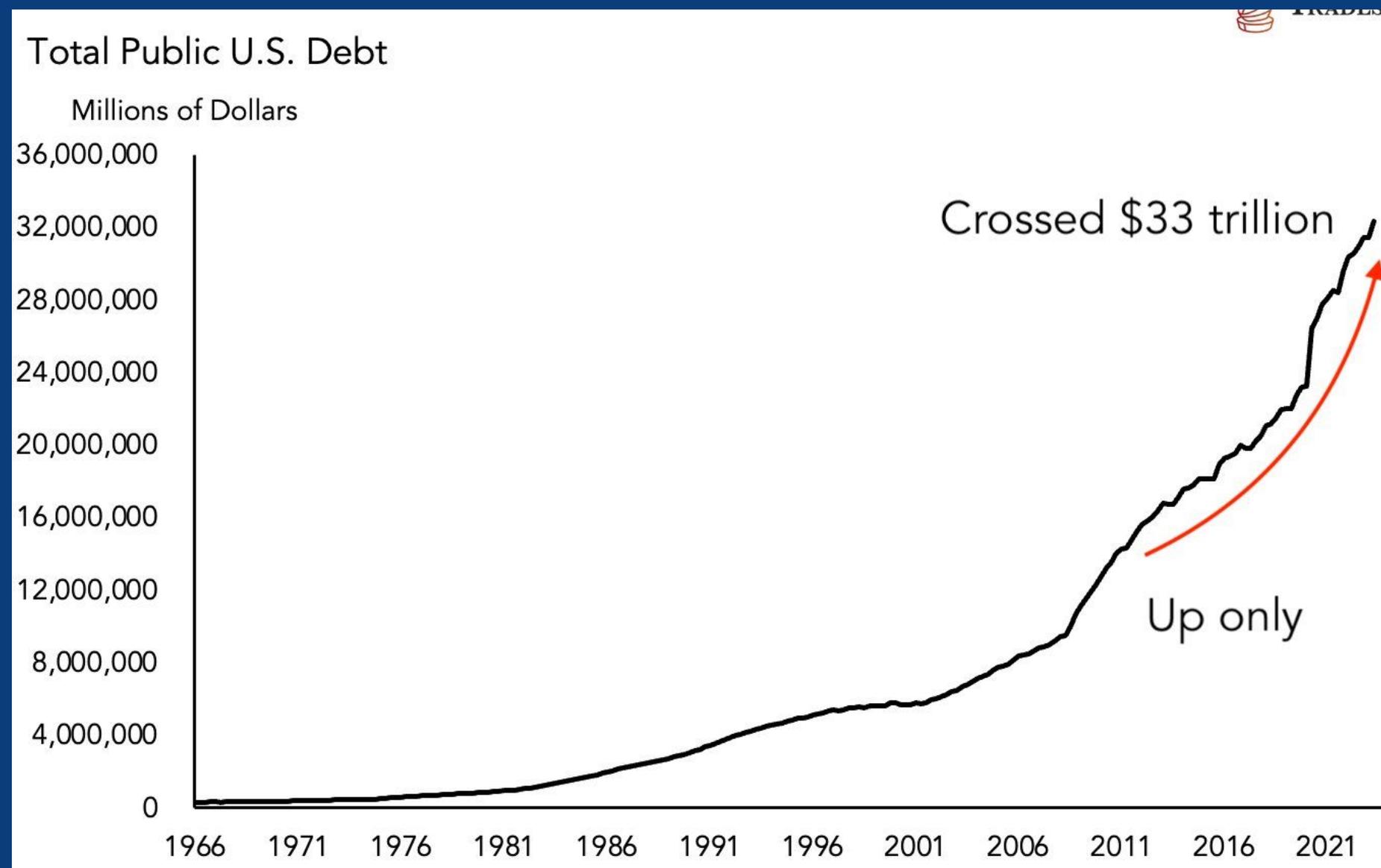
- Estamos en las puertas de un cambio en el orden mundial.
- Nos movemos de un mundo dominado por el dólar a un sistema multimonedas.
- Inflación alta.
- Muerte de los bonos.
- Oportunidades en oro, commodities e incluso criptomonedas.



La deuda de EEUU

La deuda del gobierno de EEUU superó los USD 33 Trillions.

La velocidad de los últimos años es récord.



Compañías zombies

"Zombies" se les llama a las compañías cuyas obligaciones de deuda son mayores que sus ganancias pero que siguen pudiendo mantenerse a flote por el bajo costo del endeudamiento.

The number of serially unprofitable companies in the U.S. remains elevated

"Zombie" Companies as a Share of Listed U.S. Companies



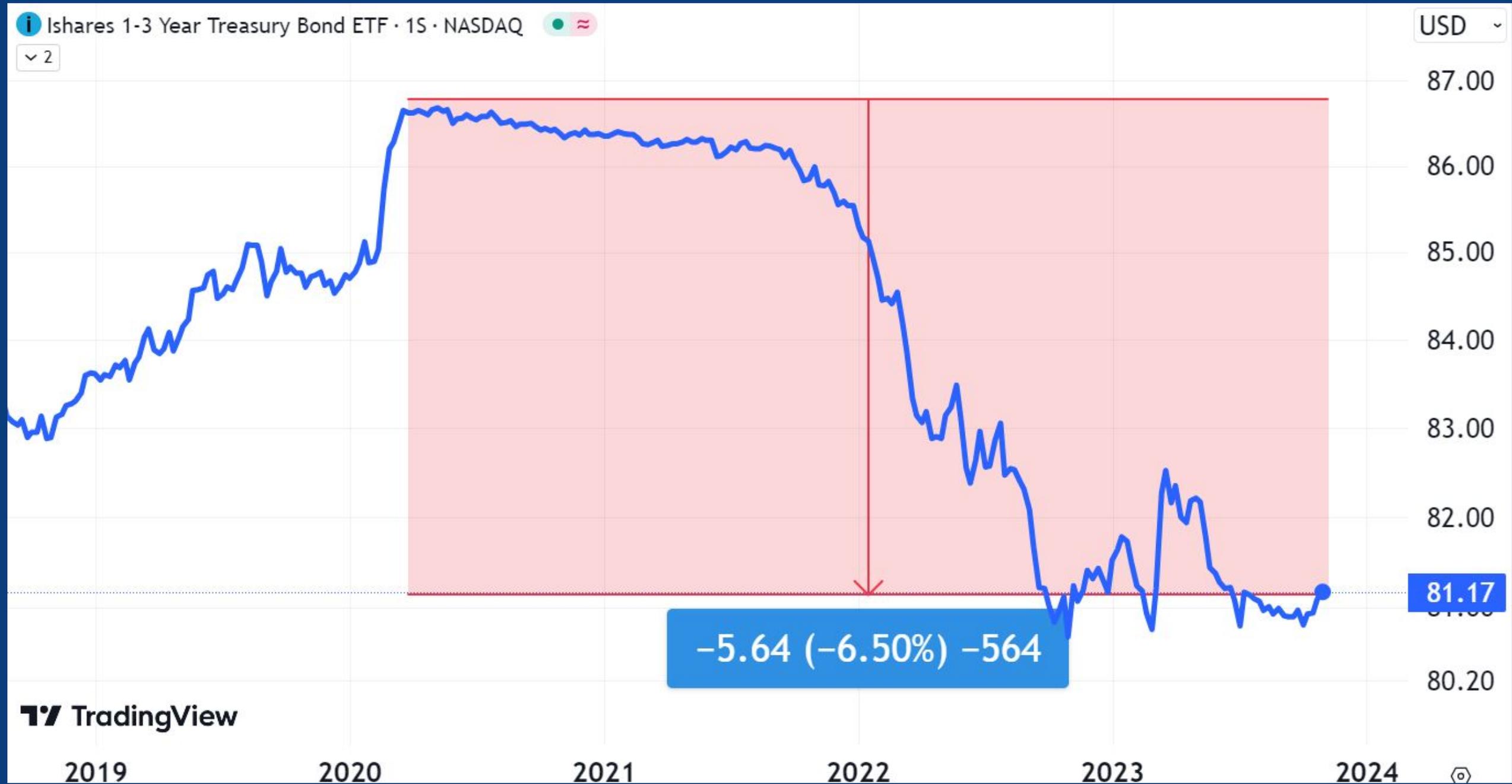
Source: Glenmede, FactSet, Bank of International Settlements

Data through 9/30/2023

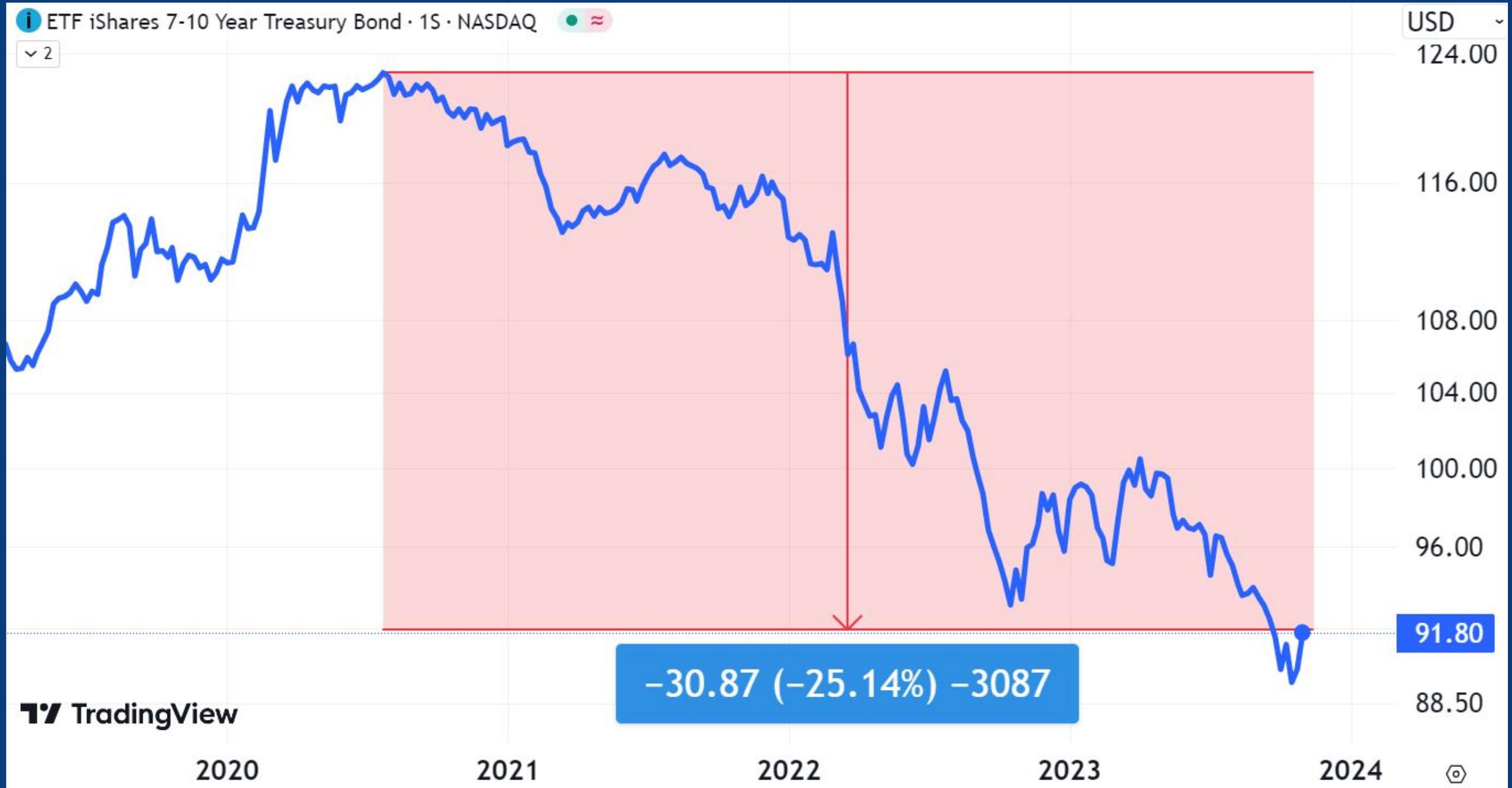
Data shown is the percentage of companies in the Russell 3000 Index whose earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (i.e., EBITDA), did not cover their interest costs over the past three years, otherwise referred to as "Zombie" Companies. The Russell 3000 Index is a market capitalization weighted index of large, mid and small cap companies in the U.S. Gray shaded regions represent periods of recession in the U.S. Past performance may not be indicative of future results. One cannot invest directly in an index.



Drawdown ETF Bonos 1-3 Años (SHY)



Drawdown ETF Bonos 7-10 Años (IEF)



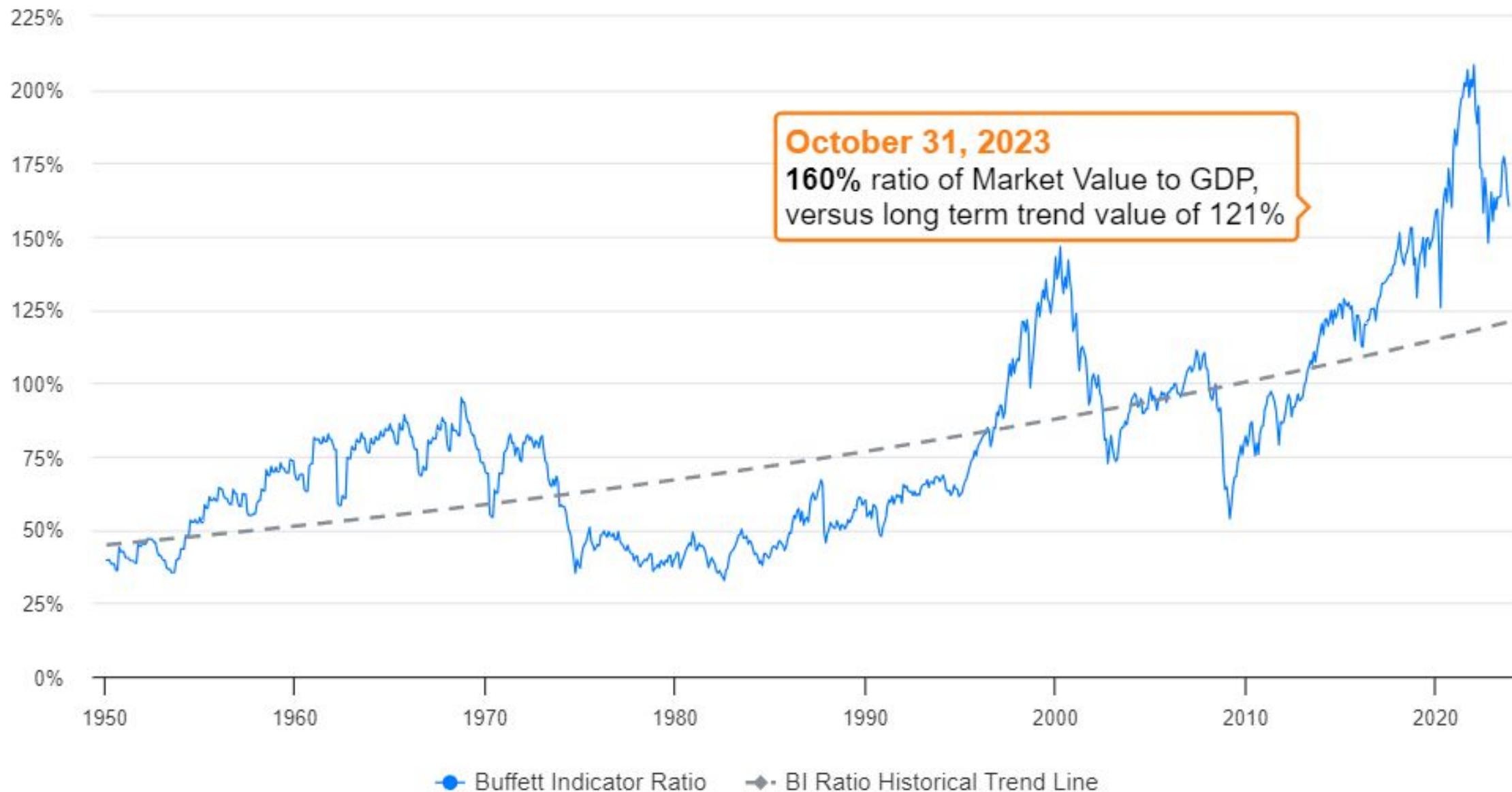
Drawdown ETF Bonos +20 Años (TLT)



¿Está cara la bolsa? Market cap / PBI

US Buffett Indicator Ratio

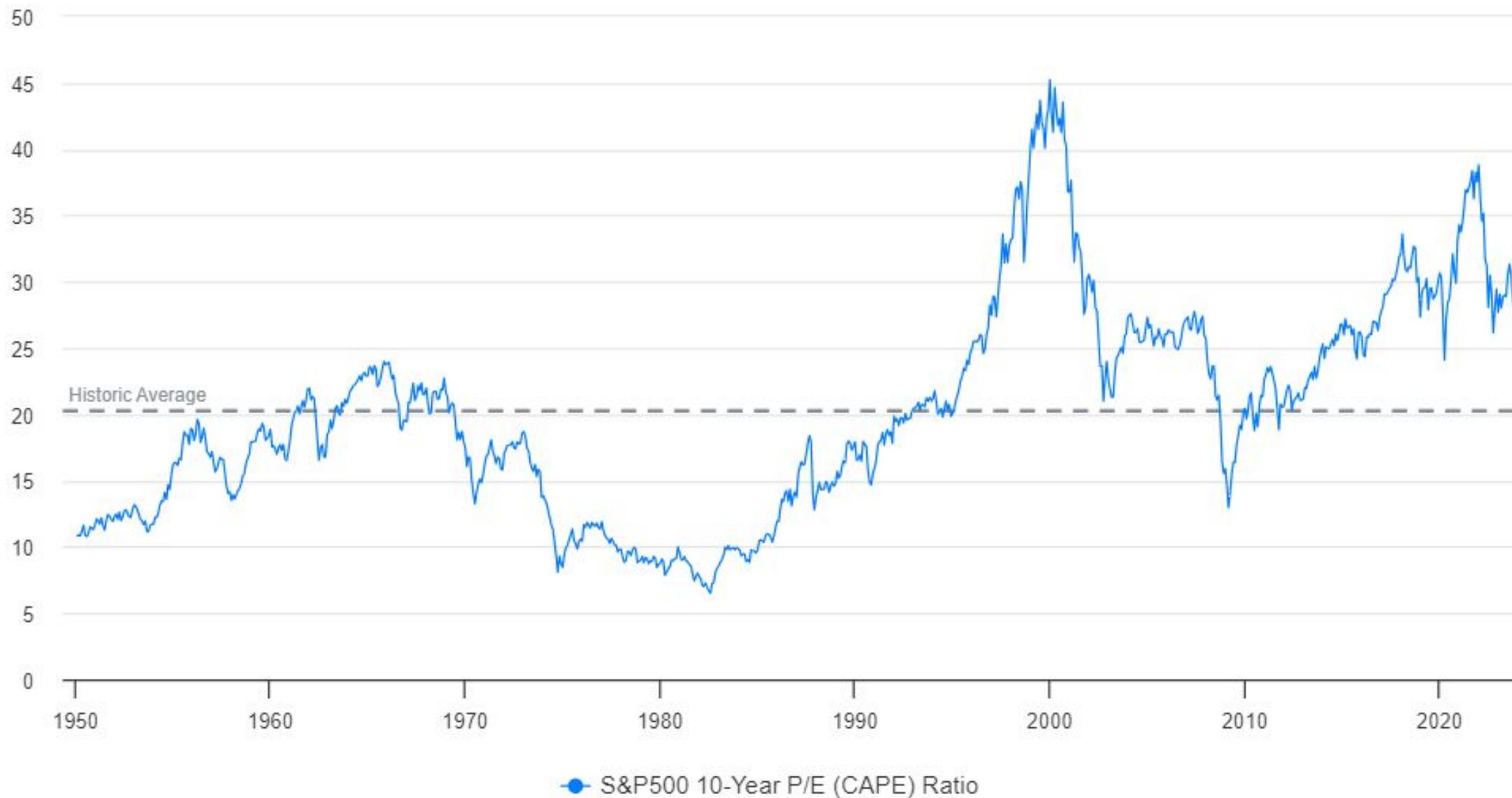
currentmarketvaluation.com



¿Está cara la bolsa? Price to Earnings (S&P 500)

S&P500 10-Year P/E (CAPE) Ratio

currentmarketvaluation.com



Principales indicadores económicos que afectan al mercado:

Empleo



PBI



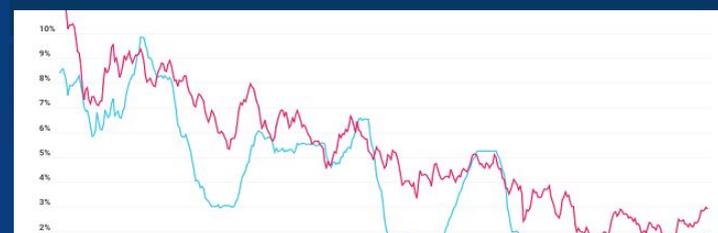
Ventas minoristas



Inflación



Política de tasa de la Fed



Impacto teórico de los principales datos económicos:

Dato	Resultado	Mercado acciones
Desempleo	SUBE	BAJA
PBI	SUBE	SUBE
Ventas Minoristas	SUBE	SUBE
Inflación	SUBE	DEPENDE
Tasa Fed	SUBE	BAJA



*Pero en la práctica esto NO siempre se cumple. ¿Por qué?

Lo que en realidad mueve al mercado luego de un dato económico:

Sorpresa



Relato



Incertidumbre



Un ejemplo de aplicación práctica

Ejemplo reciente:

Dato de PBI en EEUU (Oct 23).

La economía creció 4,9% anual, más de lo esperado (4,3%).

S&P 500 cayó 1,4% y Nasdaq 2,5%.

U.S. stocks fall after hotter than expected GDP growth; Amazon up next

Investing.com | Author Peter Nurse | Stock Markets

Published Oct 25, 2023 06:50PM ET | Updated Oct 26, 2023 11:24AM ET



Un ejemplo de aplicación práctica (II)

Time	Cur.	Imp.	Event	Actual	Forecast	Previous
Tuesday, October 24, 2023						
08:45	USD	★ ★ ★	S&P Global Services PMI (Oct) P	50.9	49.8	50.1
Wednesday, October 25, 2023						
06:40	USD	★ ★ ★	Building Permits	1.471M	1.473M	1.541M
09:00	USD	★ ★ ★	New Home Sales (Sep)	759K	680K	676K
09:30	USD	★ ★ ★	Crude Oil Inventories	1.371M	0.239M	-4.491M
15:35	USD	★ ★ ★	Fed Chair Powell Speaks			
Thursday, October 26, 2023						
07:30	USD	★ ★ ★	Core Durable Goods Orders (MoM) (Sep)	0.5%	0.2%	0.5%
07:30	USD	★ ★ ★	GDP (QoQ) (Q3) P	4.9%	4.3%	2.1%
07:30	USD	★ ★ ★	Initial Jobless Claims	210K	208K	200K
09:00	USD	★ ★ ★	Pending Home Sales (MoM) (Sep)	1.1%	-1.8%	-7.1%

