

Reporte de Estrategia

Información al 28/08/2024 12hs BA time

¿DESINFLACIÓN, RECESIÓN O AMBOS?: SE VIENE UN 2025 DOVISH Y EL ORO LO SABE

Por Germán Fermo

Head of Global Markets Strategy, Grupo IEB

- ❖ Futuros de tasa de referencia se acercan ahora a “3 cuts” o sea, 75 basis de baja de cara a diciembre 2024
- ❖ Oro recuperando momentum en esta coyuntura que lo favorece notablemente
- ❖ 2yr y 10yr yield operando sub 4% en claro pricing dovish
- ❖ Se confirma la primera baja de tasa de referencia para el FOMC de septiembre a partir de los anuncios de J. Powell en Jackson Hole
- ❖ El petróleo subiendo nuevamente, fruto de conflictos renovados en Medio Oriente
- ❖ Permanecen invariables en fuerte tendencia negativa los commodities agrícolas
- ❖ Tasas bajo presión descendente, monedas papel licuándose y dudas recesivas crecientes, es el escenario actual

◆ Bears y bulls, cansados de pulsear y observando a un VIX en 16

CONTEXTO

Lo anunciado por J. Powell en Jackson Hole el pasado viernes, sumado al dato de NFP del 2 de agosto y en adición a una tasa de desempleo en alza al 4.30%, tuvo una notable relevancia en el mercado de bonos y esto es a pesar del formidable rebote reciente del Nasdaq que por momentos sube sin saber por qué lo hace. Por primera vez, el mercado efectivamente se anima a pricear una recesión potencial en Estados Unidos que si bien todavía es un evento aleatorio, se va tornando como potencialmente más probable. De manera tal que para evitar dicho escenario, más temprano que tarde la Fed articulará un sendero de baja de tasa de referencia que seguirá contagiando a las yields cortas en clara tendencia descendente y el mismo comenzará a partir de los anuncios del FOMC de septiembre. De esta forma, resulta evidente que la Fed adoptará una estancia muy dovish de cara al 2025. Pero este no es el único frente que apunta a un año dovish dado que por otra parte, resulta muy evidente que la inflación dejó de ser un problema para Estados Unidos y que finalmente su economía se conduce al target del 2% de inflación YoY (PCE deflator). Los breakevens de mediano plazo por ejemplo, están operando ya al 2.15% indicando que las expectativas de inflación de mediano plazo ya están totalmente ancladas. De esta forma, el escenario de tasas en baja para 2025 tiene dos componentes notables: “desinflación consumada” y “desaceleración potencial”.

La Fed tiene un objetivo dual en su mandato: mantener pleno empleo y estabilidad de precios. Durante estos últimos dos años y medio, la Fed se concentró especialmente en uno de sus mandatos: lograr estabilidad de precios y al momento dicha estabilidad se viene consiguiendo por lo que a partir de ahora es razonable imaginar a una Fed que de cara a 2025 ponga todo su arsenal monetario en beneficio de mantener estabilidad de empleo evitando por lo tanto una potencial recesión. Claramente, recesión sí, recesión no, será la historia dominante de 2025 y en este contexto es evidente que a partir de la conferencia de Jerome Powell en Jackson Hole la Fed va rumbo a un claro pivot abandonando su estancia hawkish y mutando rápidamente a dovish. El tiempo dirá si el mercado seguirá celebrando la anticipación de este escenario en el sentido que si la Fed llega tarde a bajar tasas podría decantar en una recesión y el mercado de acciones suele llevarse muy mal con esos escenarios. Dado que en este contexto la macro manda, habrá que esperar a las realizaciones de la actividad económica en los próximos meses para pricear definitivamente si el evento dovish es para celebrarlo o lamentarlo, recordando que

en general los inicios de ciclos de baja de tasa de referencia se asocian a fuertes correcciones en el S&P.

Un activo que claramente se beneficia en este contexto es el oro, el cual al exhibir carry negativo siempre tiene una tendencia a entrar en bull market cuando olfatea baja de tasas. Pero la historia del oro podría incluso ser mucho más robusta. El hecho de que Estados Unidos venga corriendo un déficit y una política de endeudamiento fuera de control alimenta la noción de monedas papel licuándose permanentemente contra activos reales lo que motiva los longs en instrumentos con valor intrínseco, siendo el oro el preferido. Pareciera que el 2025 al ser caracterizado por desinflación y desaceleración económica nos entregaría a una Fed muy dovish y dicho escenario es el soñado para metales preciosos. La magnitud del rally dependerá de qué tan populista sea el próximo presidente norteamericano y para saberlo habrá que esperar a los resultados electorales de noviembre 5. Por el momento y dado lo que se escucha, los demócratas pareciera que andan con muchas ganas de articular un preocupante populismo en escala y si eso ocurre, el oro seguirá subiendo.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 21/8/24 la 2yr yield cotizaba en 3.93%, cerrando en 3.86%. Respecto a la 30yr yield, al 21/8/24 la misma cotizaba en 4.07%, cerrando en niveles de 4.11%. Es altamente probable que las tasas cortas sigan con tendencia descendente durante muchos meses para un 2025 que se presenta como claramente dovish dominado por desinflación y desaceleración económica. Nada en la macro actual pareciera poder torcerle el rumbo a la 2yr yield que debiera seguir operando a la baja y quebrando convencidamente el nivel de 4%. Respecto a las tasas largas, las cuales son claramente muy sensibles al crecimiento esperado están también muy atentas a los mensajes populistas que se escuchan respecto a cada candidato presidencial. Un tema no trivial es la reciente desinversión de curva lo cual suele considerarse como el evento que antecede a una recesión inminente. No queda otra que esperar a que los eventos se vayan articulando con el correr de los meses. Poca incertidumbre en la parte corta y mucha todavía, en la larga.

Commodities

Al 21/8/24 el petróleo cotizaba en 75.70, cerrando esta semana en 74.70. Lo sobresaliente en commodities es el renovado rally en oro y metales preciosos, anticipando un 2025 plagado de condimentos dovish. El resto de los commodities tanto energéticos, como metales básicos y agrícolas, siguen en muy clara tendencia negativa fruto de una economía global en franca desaceleración, aspecto que no pareciera querer modificarse en el futuro cercano. Desde marzo, que todos los commodities correlacionados a actividad básica vienen siendo severamente castigados y dicho escenario no pareciera querer modificarse en el futuro cercano.

Acciones Norteamericanas

Al 21/8/24 el QQQ operaba en 482.50 cerrando en niveles de 474.40. Muy probablemente, todos los variados dramas de la economía global deban esperar a pricearse en 2025. En tan solo unos pocos días el Nasdaq recuperó gran parte de un colapso de 14 puntos porcentuales a puro FOMO y por el momento celebra lo que será una segura baja de tasa de referencia en el FOMC de septiembre. Resulta casi imposible imaginar una fuerte corrección de cara a lo poco que resta para las elecciones presidenciales por lo que si ocurriese debiera ser desde el 6 de noviembre o de cara a enero 2025. Bulls en control nuevamente aunque septiembre suele ser un mes estacionalmente complicado para el S&P.

INVERTIR EN BOLSA

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prourban (1414) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertirenbolso.com.ar>

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.