

Estrategia Internacional

Información al 21/08/2024 10.30hs B.A. time.

FUERTE REVISIÓN A LA BAJA DE LOS NÚMEROS DE NFP: -800K

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 Fuerte revisión a la baja de los números de NFP reportados desde abril 2023 a marzo 2024: -800K.
- 🕒 Desde los datos de empleo de inicio de mes, aumentan las chances de recesión en Estados Unidos.
- 🕒 Sigue la tendencia bajista en tasas cortas y largas, todo muy dovish.
- 🕒 Futuros de tasa de referencia se acercan ahora a “3 cuts” de cara a cierre de 2024.
- 🕒 El petróleo en “74” presa de un crecimiento global que no abunda.
- 🕒 Permanecen invariables y en marcada tendencia negativa todos los commodities agrícolas y metales básicos.
- 🕒 Oro recuperando momentum ante una coyuntura que pareciera favorecerlo cada vez más.
- 🕒 Tasas bajo presión descendente, monedas papel licuándose y un equity tecnológico firme, es el escenario actual.
- 🕒 Los bulls vuelven a retomar control a pesar de que la macro no cierra.
- 🕒 El viernes se viene la conferencia de J. Powell en Jackson Hole.

Contexto

Fuerte revisión a la baja de los números de NFP reportados desde abril 2023 a marzo 2024: -800K, dicha revisión es la más grande desde la crisis Lehman 2008. Sin embargo, el mercado casi inmutable y en verde, los bulls en pleno control. Resulta relevante analizar la dinámica que vienen exhibiendo los commodities durante un año corriente muy duro. Los metales preciosos como el oro, suelen performear positivamente cuando se viene una baja de tasas de interés cortas en Estados Unidos, como pareciera ser el caso, alimentando su reciente fortaleza. Sin embargo, los commodities energéticos como el petróleo, los metales básicos como el cobre y los agrícolas como la soja, todos relacionados al nivel de actividad global, vienen exhibiendo un año muy cruel con una clara tendencia bearish en especial, los commodities agrícolas. La principal razón de una tendencia bearish y tan contundente para el sector agrícola, se explica principalmente por una economía china que no puede recuperarse del shock recesivo que implicó el COVID. China viene exportando “deflación global” fruto de una economía que crónicamente no puede salir de su recesión y esto es a pesar de los múltiples estímulos implementados en su sistema, tanto fiscales como monetarios. Al ser China el principal demandante de commodities, se entiende por qué esta retracción de demanda del gigante asiático afecta negativamente al precio de los mencionados rubros. Por el momento, no pareciera haber evidencia de ninguna recuperación cercana en la economía asiática.

Pero la historia de desaceleración global no termina en China. También pareciera que esta debilidad de crecimiento se extiende a Japón y Europa por lo que el escenario de “desaceleración global generalizada” comienza a ser uno para considerar seriamente en 2025. Existe también la posibilidad de que la economía de Estados Unidos pudiese exhibir una potencial desaceleración que podría incluso convertirse en recesión de caras al cierre del 2024 y/o comienzos del 2025. Esta última es la principal razón que explica el colapso en la parte corta de la curva de tasas de interés norteamericanas acontecido desde inicios de julio. Cada vez que la Reserva Federal comienza un ciclo de restricción monetaria como el ocurrido entre enero 2022 y agosto 2024, suben las tasas de interés de Estados Unidos tanto cortas como largas, convirtiéndose en una “mega aspiradora” de dólares, aspecto que suele lastimar considerablemente a economías emergentes, las cuales son muy dependientes del flujo internacional de capitales. Pero cuando la Reserva Federal comienza un ciclo de baja de su tasa de interés de referencia como el que espera el mercado de manera inminente, a los mercados emergentes les suele ir razonablemente bien a menos que la reducción de las tasas de interés ocurra como reacción a una recesión, tal como podría ocurrir hacia fines de 2024 o inicios de 2025. Es casi un hecho consumado que la Reserva Federal comience su ciclo de baja de tasa de interés de referencia en septiembre de este año y dicha decisión podría incluso insinuarse este viernes en la conferencia que Jerome Powell realizará en el tradicional evento de Jackson Hole.

De esta forma, es posible considerar al escenario de “desaceleración global” como uno con razonable probabilidad de ocurrencia para los próximos meses. La Fed adoptaría una estancia dovish pero aun si dicho escenario se diese, podría implicar que nuevamente llegase tarde para evitar un problema mayor, lo cual no sería una buena noticia para emergentes, los cuales suelen ser negativamente afectados en contextos de recesión global vía commodities. Los mercados financieros internacionales están rotando su preocupación desde “inflacionaria” a “potencialmente recesiva”. Esta vez, no necesariamente la decisión de una Fed bajando tasa de referencia será bienvenida por Wall Street. Quizá, la pregunta clave no radique en anticipar el pricing de una

recesión sino en comprender hacia cuándo Wall Street, el único generador de historietas y consensos, pretende poner de moda al concepto. Ya tuvimos un cuasi cisne negro y aparecieron los bulls a comprar el dip. Muy en breve se nos viene una elección presidencial por lo que imaginar una severa corrección antes de noviembre comienza a convertirse en imposible a pesar de que el Nasdaq siga caro. El Nasdaq parece listo para ralear otra vez a partir de septiembre desafiando nuevamente a la ley de gravedad. La próxima corrección quizás deba esperar a noviembre 6, el día post elección si es que el candidato republicano pierde o a enero 2025, si es que gana.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 14/8/24 la 2yr yield cotizaba en 3.96%, cerrando en 3.94%. Respecto a la 30yr yield, al 14/8/24 la misma cotizaba en 4.13%, cerrando en niveles de 4.06%. A horas de la conferencia de Jerome Powell en Jackson Hole en donde podría insinuar el primer “cut de tasa de referencia”, nada nuevo en el mundo de tasas de interés. A pesar de las correcciones intrasemanales las cuales suelen ser muy violentas, tanto las tasas cortas como las largas parecieran anticipar un 2025 muy dovish. Se mantiene con algunas correcciones el descenso en la 2yr yield, lo cual describe a un mercado de bonos que comienza a pricear con mayor convicción la probabilidad de una recesión de caras al 2025 y el inicio de un ciclo de easing monetario en manos de la Fed. Respecto a la 2yr yield, hace semanas que el mercado viene descontando un escenario de inflación en baja y una Fed que finalmente abandona su estancia “hawkish”, iniciando muy en breve su ciclo de easing monetario. La pregunta relevante es si la Fed llega tarde para evitar una posible recesión en Estados Unidos. Con respecto a la 30yr yield se mantiene la dualidad en la parte larga. No queda claro por el momento, la velocidad a la que podría desacelerarse la economía de Estados Unidos, si bien el concepto de una recesión más probable es el que actualmente domina toda la dinámica descendente de las tasas largas, muy en especial después de los últimos datos de empleo publicados durante el primer viernes de agosto. Tampoco queda claro qué tan populista será el próximo presidente de Estados Unidos, pero gane quien gane en noviembre, pareciera que el nivel de déficit fiscal y endeudamiento seguirá fuera de control, aspecto que podría seguir motivando una subyacente tendencia ascendente en la parte larga. Como indicamos durante la semana anterior, es muy probable imaginar una 30yr yield expuesta a amplios rangos de incertidumbre política al menos, hasta conocer los resultados electorales de noviembre.

Commodities

Al 14/8/24 el petróleo cotizaba en 73.82, cerrando esta semana en 73.56. Se mantiene la misma coyuntura de la semana anterior con una muy marcada tendencia descendente en todo el grupo commodities con excepción del oro. Los otros tres componentes del bloque commodities, energéticos, metales básicos y agrícolas, siguen padeciendo un crecimiento global en clara desaceleración y muy especialmente de la mano de China en crónica deflación. El crecimiento global comienza a pricearse como uno de los grandes ausentes de caras a un 2025 bastante cercano ya y tal como indicábamos en los últimos reportes. En este contexto de debilidad global, el petróleo no puede superar los “USD 75” con convicción. El cobre y el aluminio metales básicos ambos, siguen bajo severa presión vendedora y aun con RSIs en clara sobreventa. Y especialmente los commodities agrícolas siguen en permanente tendencia bearish. Estos tres rubros mencionados (energía, metales básicos y agrícolas) son muy sensibles al nivel de actividad global por lo que su generalizada debilidad describe a una economía internacional en franca desaceleración, espec-

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.

to que finalmente pareciera querer generar dudas también en el mercado de equity norteamericano. El oro como lo viene haciendo, debiera beneficiarse de una realidad que se presenta como muy dovish de caras al 2025, aspecto que lo favorece.

Acciones Norteamericanas

Al 14/8/24 el QQQ operaba en 462.73 cerrando en niveles de 483.13. Los múltiples fantasmas descritos en los párrafos precedentes han generado muchas dudas que el Nasdaq no tenía tan solo hace un mes atrás pero también es cierto que cuando el mercado amagó con convertirse en cisne negro, los bulls salieron a comprar el dip con muchísima agresividad. Quizá para lo que resta de agosto, el mercado quede atrapado en un amplio rango de precios esperando definiciones en varios frentes, ninguno de los cuales será inmediato. A pesar de la corrección de agosto, el Nasdaq pareciera seguir reflejando exuberancia irracional pero ya nos queda muy cerca una elección e imaginar una fuerte corrección adicional de caras a noviembre comienza a ser un evento de muy baja probabilidad. De caras a cierre de año y a pesar de un Nasdaq que pareciera seguir caro, es probable que los bulls tomen control de la situación y que los formadores de opinión acumulen muchas de las múltiples noticias negativas que ya existen para generar una nueva corrección de cara a inicio de 2025. Un rally de fin de año y a pesar de todo, es muy probable.