

# Estrategia Internacional

Información al 14/08/2024 10.30hs B.A. time.

## ENTRE RECESIÓN Y CARRY UNWIND: ¿OTRA VEZ LA FED DETRÁS DE LA CURVA?

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Buenos datos de PPI y CPI siguen apuntando hacia una desinflación robusta y consistente.*
- 🕒 *Desde los datos de empleo de inicio de mes, aumentan las chances de recesión en Estados Unidos.*
- 🕒 *Sigue la presión descendente en tasas cortas y largas fruto de mayor recesión priceada y de una desinflación consistente.*
- 🕒 *Se calma totalmente el “evento Japón”.*
- 🕒 *Un mercado mucho más tranquilo ubica al VIX en 17.50 desde un 65 ocurrido la semana anterior.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia se acercan ahora a “4 cuts” de caras a diciembre 2024.*
- 🕒 *El petróleo en “78” insinuando un rebote sin consecuencias macroeconómicas.*
- 🕒 *Permanecen en tendencia negativa e implacable los commodities agrícolas y metales básicos.*
- 🕒 *Oro recuperando momentum ante una coyuntura que lo favorece con tasas claramente hacia la baja*
- 🕒 *Tasas bajo presión descendente, monedas papel licuándose y un equity tecnológico con algunas dudas renovadas, es el escenario actual.*
- 🕒 *Los bears aparecen en la pulseada y desafían a los bulls para un mercado que se prepara a un ruido electoral inminente para noviembre.*

## Contexto

La Fed se pasó dos largos años luchando contra una inflación que ella misma consideró como transitoria en algún momento del 2021, equivocándose. En dicha oportunidad quedó muy claro que la Fed había quedado detrás de la curva de un mercado que priceaba inflación creciente y esto resultó en un muy agresivo ciclo de tightening monetario que entre otras cosas “rompió” al equity tecnológico durante gran parte del 2022. Ahora toda esa historia de una Fed luchando contra la inflación quedó en el olvido dado que resulta bastante evidente que la economía norteamericana finalmente se encamina a un target del 2% en los próximos doce meses. En economía todo es un trade-off por lo que una inflación decreciente sugiere ahora que la economía norteamericana podría estar cercana a pagar todos los costos de un ciclo de tightening que duró dos largos años vía una recesión que suena como más probable y muy especialmente luego de los últimos datos de empleo conocidos en agosto.

De esta manera y muy especialmente a partir del NFP último reportado, la parte corta de la curva comenzó un sendero fuertemente descendente que no solo pricea a una Fed en retirada sino además, una Fed “necesitada” en bajar agresivamente su tasa de referencia para evitar una recesión inminente. Toda baja de tasa orquestada para impedir una recesión si es leída por Wall Street como tardía será castigada por el mercado de equity, quizá no en 2024 pero probablemente en 2025. Por lo tanto, el mercado comienza ya a debatir entre cuántos cuts y cuándo y si los mismos ya son tardíos o no. Claramente, Wall Street exhibe un giro sustancial respecto a una preocupación que hasta ahora era predominantemente “inflacionaria” y que actualmente ya comienza a acercarse a lo “recesivo”. Las consecuencias de descontar un escenario en oposición al otro, son enormes a nivel de precios en mercados financieros.

Otro aspecto notable para considerar en este nuevo escenario que describe a una Fed inminentemente dovish y dispuesta a bajar varias veces su tasa de referencia es que normalmente los inicios de ciclo de baja de tasas de interés se asocian a correcciones muy significativas en el S&P. La razón es que la Fed suele llegar tarde en evitar recesiones por lo que las bajas iniciales de tasa de referencia ocurren ya en medio de una severa desaceleración de actividad que lastima la capacidad de generación de ganancias de las compañías y por lo tanto, resulta como un evento severamente correctivo. Frente a este contexto de tasas colapsando en cualquier escenario futuro, el oro a pesar de todas sus decepciones semanales pareciera encontrar una coyuntura que debiera favorecerlo ampliamente. Otra historia es la de todo commodity relacionado a la actividad global, una que se viene desacelerando fuertemente. En este contexto, tanto los commodities energéticos como los metales básicos y agrícolas, seguirán probablemente con fuerte presión descendente frente a una economía global en donde el gran ausente es el crecimiento.

En este contexto en donde lentamente comienza a predominar una generalidad de malas noticias, nos encuentra con un Nasdaq que desde octubre 2023 viene raleando bajo la exclusiva premisa de un shock de “AI” que inicialmente se lo priceó como exponencialmente explosivo y que a partir de dichos niveles muestra claramente un agotamiento que no solo responde a un contexto microeconómico que desde la última temporada de reporte de resultados no se percibe tan perfecto como se pensaba sino al que a la vez se le suma un contexto macro global que cada vez se acerca a una recesión más probable. Sin embargo, un “mini cisne negro” pasó por Wall Street generando una razonable corrección en el Nasdaq. Resulta difícil imaginar que esta corrección pueda extenderse por mucho más de cara a una elección cada vez más cercana. Para presenciar otra corrección, los bears probablemente deberán esperar a 2025.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 7/8/24 la 2yr yield cotizaba en 3.98%, cerrando en 3.94%. Respecto a la 30yr yield, al 7/8/24 la misma cotizaba en 4.25%, cerrando en niveles de 4.12%. No ha habido cambios relevantes respecto a la semana anterior. Respecto a la parte larga de la curva, Wall Street sigue debatiendo entre dos frentes. Primero, no queda claro qué tan populista será el próximo presidente norteamericano, lo cual debiera tener consecuencias en el nivel de un déficit fiscal y endeudamiento actualmente fuera de control, con el stock de deuda norteamericano batiendo máximos históricos con una frecuencia semanal. En este contexto, es muy probable imaginar un parte larga expuesta a amplios rangos de incertidumbre económica y política al menos hasta conocer los resultados electorales de noviembre. Segundo, no queda claro por el momento la velocidad a la que eventualmente podría desacelerarse la economía norteamericana, si bien el concepto de una recesión cada vez más probable es el que actualmente domina toda la dinámica descendente de las tasas largas. Respecto al otro extremo, se mantiene con algunas correcciones el fortísimo colapso en la parte corta de la curva, lo cual describe a un mercado de renta fija que comienza a pricear con mayor convicción la probabilidad de una recesión cercana. 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. Todo muy dovish en el mundo de tasa de interés.

### Commodities

Al 7/8/24 el petróleo cotizaba en 78.66, cerrando esta semana en 78.46. Se mantiene la misma coyuntura de la semana anterior. Tres componentes del bloque commodities siguen sufriendo un crecimiento global en franca desaceleración y muy especialmente de la mano de una economía china en deflación crónica. Claramente, el crecimiento global comienza a ser uno de los grandes ausentes del mercado tal como incidamos la semana anterior. El petróleo no puede superar los “USD 75” con seguridad, a pesar del rebote de esta semana. El cobre y el aluminio metales básicos ambos, siguen sin chace de recuperar. Commodities agrícolas en permanente tendencia bearish. Estos tres rubros (energía, metales básicos y agrícolas) son muy sensibles todos al crecimiento global por lo que su marcada y generalizada debilidad describen a una economía global en franca desaceleración, aspecto que finalmente pareciera querer generar dudas en el equity norteamericano. El oro debiera beneficiarse de una coyuntura muy dovish que lo favorece aunque sigue sin poder explotar hacia nuevos máximos.

### Acciones Norteamericanas

Al 7/8/24 el QQQ operaba en 462.58 cerrando en niveles de 462.30. Los múltiples fantasmas descritos en los párrafos precedentes han generado muchas dudas que el Nasdaq no tenía tan solo hace un mes atrás y esto ha ocasionado una significativa corrección desde los máximos alcanzados este año. Sin embargo, ante el “mini cisne negro” de la semana anterior, pareciera que los bulls salieron a comprar el dip con un claro mensaje a los bears: el mercado no va a corregir más de caras a la elección de noviembre por lo que para la próxima negatividad habrá que esperar al inicio de 2025. Pareciera que los bulls toman control de la situación hacia el cierre del año aunque con mayor volatilidad probable.

## 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.