

Estrategia Internacional

Información al 4/07/2024 10.30hs B.A. time.

ESTADOS UNIDOS Y CHINA: ¿RECESIONANDO EN SIMULTÁNEO?

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- ◉ *ISM Manufacturing Actividad “sub 50” sugiriendo desaceleración económica.*
- ◉ *ISM Manufacturing Precios “sobre 50” sugiriendo aceleración inflacionaria.*
- ◉ *La “estanflación” se intentó pricear en un martes muy rojo para el Nasdaq.*
- ◉ *VIX subiendo agresivamente, cerca de 23.*
- ◉ *Futuros de tasa de referencia siguen en “3 cuts” o sea, 75 basis de baja de cara a dic. 2024.*
- ◉ *Oro manteniendo momentum ante una Fed que se anticipa como inminentemente dovish.*
- ◉ *2yr y 10yr yield operando sub 4% en claro pricing dovish.*
- ◉ *Fortísima presión vendedora en NVDA.*
- ◉ *El petróleo bajando nuevamente y con muchísima presión descendente.*
- ◉ *Algo de rebote en commodities agrícolas pero sin que sugiera cambio de tendencia.*
- ◉ *Similar situación ocurre en metales básicos.*
- ◉ *Tasas bajo presión descendente, monedas papel licuándose y dudas recesivas crecientes, sigue siendo el escenario actual.*
- ◉ *Bears y bulls, cansados de pulsear, observando a un VIX en 22 y subiendo.*

Contexto

Un martes muy rojo para el Nasdaq y la razón es que el “ISM Manufacturing Actividad” sigue “sub 50”, mientras que el “ISM Manufacturing Precios” sigue “sobre 50”, lo cual sugiere una economía “desacelerando” pero con persistentes “presiones inflacionarias” (¿estanflación?, el peor de los mundos). Esta realidad plantea el interrogante de cuánto margen tiene la Fed para ser dovish en su intento de estimular a la economía real para evitar una recesión.

Cuando la Reserva Federal de Estados Unidos comienza un ciclo de política monetaria dovish, el dólar cae a nivel mundial y el resto de los activos reales (hard assets) suelen exhibir una dinámica que los aprecia contra el dólar. Esto debiera favorecer a la soja aunque la dinámica económica global para 2025 pudiera ser mucho más compleja. La Fed podría estar otra vez “detrás de la tortuga” habiendo enfriado demasiado a la economía norteamericana y con presiones inflacionarias no resueltas todavía en su totalidad. La soja podría tener otro año complicado en la coyuntura que se viene para 2025 y esto es muy a pesar de la debilidad del dólar y todo el arsenal dovish de la Fed que seguramente se nos vendrá encima.

Desde enero 2022 que la Fed viene priorizando su rol como agente garantizador de la “no inflación” y es razonable imaginar una coyuntura que en los próximos doce meses pudiese llegar al objetivo del 2% con relativa certeza. De esta forma, la Fed libera ya su lucha “anti-inflacionaria” y comienza su cruzada “anti-recesiva” priorizando a la “estabilidad de empleo” como su principal objetivo, razón por la cual comienza un ciclo de baja de tasa de referencia a los efectos de evitar un enfriamiento económico que podría conducir a la recesión (a pesar de los datos de ISM del martes). Pero la historia “desacelerante” es mucho más amplia y trasciende a Estados Unidos. Esta realidad se viene observando a través de dos mercados que suelen pricear con mucha más eficiencia relativa la dinámica futura de la economía global. Respecto al mercado de bonos, toda la curva de tasas viene bajando en estos últimos tres meses y muy especialmente con la desinversión de curva que comenzó a acelerarse semanas atrás. La desinversión de curva suele ocurrir como consecuencia del descuento que el mercado de renta fija realiza respecto a un escenario que considera como “recesión inminentemente”. Adicionalmente, tres componentes del mercado de commodities, todos ellos relacionados a crecimiento: energía, metales básicos y agrícolas, vienen operando muy bearish en el último trimestre.

Por lo tanto, y muy a pesar de la permanente exuberancia del mercado de acciones, los bonos y commodities pricean señales que indicarían un mundo claramente en desaceleración global con la posibilidad de que en 2025 observemos desaceleraciones simultáneas en los dos bloques más relevantes del mundo: China y Estados Unidos. Y muy especialmente para commodities agrícolas y adicionalmente a la excelente cosecha de Estados Unidos, tenemos a China en incorregible deflación. Esta realidad pesará sobre la dinámica de commodities agrícolas y no pareciera que China esté cerca de salir de su trampa deflacionaria. A esto hay que sumarle un bloque europeo y Japón a los que tampoco les sobra el crecimiento. De esta manera, los tres bloques de actividad económica más importantes del planeta, Estados Unidos, China y Europa, podrían recibir un 2025 en clara desaceleración.

Quizá el mercado de equity espera demasiado a partir del ciclo de baja de tasas que comienza en este septiembre. Respecto a los impactos de un ciclo de baja de tasas de interés es indispensable ubicar la decisión en el contexto macroeconómico reinante. COVID aparte, en la recesión

más reciente (2008/2009), cuando Europa y Norteamérica estaban en plena recesión, China crecía por sobre el 10% anual, permitiendo neutralizar el escenario. Si en la coyuntura corriente Estados Unidos desacelerase, China no estaría en condiciones de neutralizarlo. Podríamos por lo tanto, en 2025 llegar a presenciar la desaceleración de todos los bloques relevantes de manera simultánea y si esto ocurriese, sería una pesada noticia para commodities agrícolas y nada tendría que ver con la política monetaria de la Fed.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 28/8/24 la 2yr yield cotizaba en 3.87%, cerrando en 3.85%. Respecto a la 30yr yield, al 21/8/24 la misma cotizaba en 4.13%, cerrando en niveles de 4.11%. Todo el mercado de bonos se moverá verticalmente con el dato de NFP a publicarse mañana viernes. Desde ahora, el mercado otorgará mayor relevancia a los datos que apunten a la actividad global y relativamente menos relevancia a los relacionados a la inflación. Desde el discurso de J. Powell en Jackson Hole tanto la parte corta como larga de la curva no han tenido cambios relevantes y la razón es que el mercado de bonos espera actualizar el pricing del escenario con los datos de NFP y tasa de desempleo de este viernes. La gran pregunta para develar será hasta qué punto dos años y medio de política monetaria restrictiva habrán afectado el ritmo futuro de la economía norteamericana y para saberlo habrá que esperar a la secuencia mensual de datos en especial, los de empleo y ISMs. Es razonable imaginar que se siga acentuando un escenario dovish con el correr de las semanas/meses.

Commodities

Al 28/8/24 el petróleo cotizaba en 74.21, cerrando esta semana en 70.74. Se sigue preservando la imagen de un mercado de commodities con severas presiones a la baja relativo a energía, metales básicos y agrícolas. El crecimiento global se viene desacelerando y el mercado de commodities lo sabe muy bien. Nada pareciera querer cambiar esta percepción en el futuro cercano. La misma historia pero con consecuencias totalmente opuestas se viene priceando para metales preciosos los cuales siguen con clara tendencia alcista dado el inicio de baja de tasa de referencia de la Reserva Federal. Al oro le suele ir muy bien en entornos desinflacionarios con tendencia desacelerante y muy especialmente si la Fed se embarca en un ciclo de política monetaria dovish.

Acciones Norteamericanas

Al 28/8/24 el QQQ operaba en 497.77 cerrando en niveles de 458.45. Por el momento, la desaceleración posible no preocupa demasiado al Nasdaq que sigue relativamente insensible a las múltiples señales emanadas del mercado de bonos. Nos vamos acercando a una definición electoral con consecuencias muy distintas de acuerdo con qué candidato gane las presidenciales. Es razonable en este contexto esperar a un VIX “relativamente cargado” hasta pasar el evento. ¿Si Harris llegase a ganar la elección, la corrección del 2025 se anticipa a noviembre 2024? No sorprendería observar movimientos verticales en las próximas semanas. Septiembre suele ser un mes complicado para el equity y muy bullish para el VIX que ya se acerca a los 23 nuevamente.

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.