

# Estrategia Internacional

Información al 11/09/2024 10.30hs B.A. time.

## UN BEAR MARKET ETERNO Y LA INTERMINABLE DEFLACIÓN CHINA: ¿PARA CUÁNDO EL REBOTE DE LA SOJA?

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Datos de CPI en línea con lo esperado, sin sorpresas relevantes.*
- 🕒 *Futuros de tasa de referencia siguen en la zona de “3 cuts” o sea, 75 basis de baja de cara a dic. 2024.*
- 🕒 *Oro invariable en la zona de 2.500.*
- 🕒 *2yr y 10yr yield operando sub 4% en muy claro pricing dovish.*
- 🕒 *El petróleo severamente castigado y plantea la duda respecto a qué tan severa es la desaceleración global.*
- 🕒 *Permanecen invariables en fuerte tendencia negativa los commodities agrícolas y metales básicos fruto de un crecimiento global que no abunda.*
- 🕒 *Tasas bajo presión descendente, monedas papel licuándose y dudas recesivas crecientes, sigue siendo el escenario actual.*
- 🕒 *Bears y bulls, en pulseada intrasemanal para un mercado que se queda sin tendencia.*

## Contexto

La eterna desaceleración de la economía china y su consecuente deflación ha tenido efectos múltiples pero quizá el más contundente es el que se observa en el mercado de commodities agrícolas y muy especialmente luego de la formidable suba de cotizaciones que se vinieron dando desde el 2010, años en donde China crecía al 10% anual. En lo que va del año, la soja está 24% negativo, el maíz 19% negativo y el trigo 11% negativo. La recuperación de estos commodities dependerá en gran medida de cuándo comience el rebote de una economía china que viene siendo estimulada muy agresivamente, por lo que su enfriamiento no durará por siempre aunque por momentos parece eterno. Plantearse el interrogante de si es probable un rebote de todo el grupo de commodities agrícolas para el 2025 es claramente una pregunta más que relevante parece hacer y muy especialmente a la luz de un castigo que viene dándose desde junio de 2022. El máximo de la soja se alcanza en junio 2022 fruto en otras cosas de un conflicto entre Rusia y Ucrania, sin embargo desde entonces, la soja cayó un formidable 45%. El maíz hace máximos en abril de 2022 pero desde entonces retrocede un 55%. Y el trigo, alcanza máximos en marzo 2022 para luego colapsar 62%. Los commodities agrícolas están sufriendo los efectos de una excelente cosecha en Estados Unidos que ha generado fuerte baja de precios, pero también es cierto que los “bear markets” no son eternos por lo que la negatividad de la soja y de todo el complejo agrícola, sumado a una Fed iniciando un ciclo de “monetary easing”, puede ser una formidable chance de armar longs en este grupo de activos.

El mayor demandante de commodities agrícolas es China y ha sido en este tiempo el gran ausente. La economía china no puede recuperarse desde el evento COVID en 2020, los “lockdowns” han generado un daño muy superior al acontecido en otros bloques tales como Europa y Estados Unidos. El enfriamiento de la economía china generó deflación al resto del mundo, aspecto que durante 2022 y 2023 con una Fed hawkish, fue celebrado ampliamente porque en definitiva fortalecía el proceso desinflacionario encarado por Estados Unidos. La deflación es la otra cara del enfriamiento económico, aspecto que viene caracterizando al principal demandante de commodities agrícolas desde hace ya cuatro largos años. Pero nada es eterno para Wall Street, ni para la economía global, por lo que imaginar un fuerte rebote de agrícolas para 2025 puede bien ser un escenario por contemplar que además tendría externalidades positivas y muy directas para activos argentinos, muy especialmente frente a un BCRA en donde los dólares no abundan. En enero 2023 el oro entra en bull market y desde el inicio de dicho evento exhibe un 28% de retorno positivo (sumado al 20%). Sin embargo, una historia muy diferente se plantea para la soja, maíz y trigo. La soja por ejemplo, ni siquiera está al 10% del retracement de Fibonacci lo cual habla de lo fuerte que sigue siendo la presión vendedora. Sin embargo, no hay mal que dure cien años, tampoco hay bear markets que duren lo propio, lo cual podría sugerir upside potencial de cara a 2025. De esta forma, se abre una clara dicotomía en esta corrida contra el dólar y posicionamiento protectorio en “hard assets”. Hace largo tiempo que el oro entró en bull market pero para commodities agrícolas la coyuntura se representa como muy diferente dado que siguen en un bear market que hoy se siente como interminable. De esta forma, la soja, el maíz y el trigo, dan la sensación de que están en una etapa anterior al oro o sea, con mayor upside potencial pero a la vez con el interrogante de la severidad de la deflación en China.



## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 4/9/24 la 2yr yield cotizaba en 3.77%, cerrando en 3.65%. Respecto a la 30yr yield, al 4/9/24 la misma cotizaba en 4.06%, cerrando en niveles de 3.97%. Respecto a la parte corta de la curva, Wall Street compra por el momento un escenario muy dovish que se basa en dos conceptos simultáneos: contundente desinflación y potencial desaceleración de la economía norteamericana. Obviamente, que el pricing de este escenario actual irá variando muy especialmente a partir de los datos que se publiquen sobre empleo y ISMs o sea, los datos de actividad serán los principales drivers sobre los que se basará el mercado para repricear el escenario dinámico de tasas. Tasas cortas con bastante convicción y tasas largas olfateando una desaceleración más probable, pero a la vez, con los múltiples dilemas de largo plazo que plantea un abultado déficit y endeudamiento de Estados Unidos. Nada nuevo en el mapa de tasas por ahora, todo muy dovish.

### Commodities

Al 4/9/24 el petróleo cotizaba en 66.35, cerrando esta semana en 67.11. Es claro el escenario de commodities que formó parte del núcleo central de esta semana. El oro sigue muy firme convirtiendo viejas resistencias en nuevos soportes pero a la vez sin la convicción que debiera mostrar frente a una coyuntura tan dovish como la actual. Commodities agrícolas, energéticos y metales básicos, sin una demanda de China que los sostenga. También, nada nuevo en el mapa de commodities en general, por ahora. Lo más destacable es la tendencia bullish en oro y plata fruto de un inminente cambio de política monetaria de la Fed que ya viene impactando a la 2yr yield desde octubre 2023 con tendencia descendente. Fortísima presión vendedora para el petróleo que probablemente se explica por una economía global en clara desaceleración.

### Acciones Norteamericanas

Al 4/9/24 el QQQ operaba en 458.66 cerrando en niveles de 459.40. NVDA deja de ser el driver del Nasdaq y ahora los datos macro parecieran explicar la dinámica del equity norteamericano con mayor significancia. El mercado de equity sigue inmune a las múltiples señales de desaceleración económica que vienen siendo anticipadas por el mercado de bonos y de commodities, si bien ya se observan rotaciones defensivas al punto que el XLU (utilities) se convierte en el sector de mayor performance del S&P. Insistimos con el hecho de que septiembre suele ser un mes complicado para el equity con mucha estacionalidad ascendente en el VIX. La pregunta no es si se viene una fuerte corrección en equity norteamericano, sino cuándo. El catalizador podría ser una victoria demócrata en noviembre 5 o una realidad claramente desaceleratoria una vez que comience el 2025.

## 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.