



Alerta

Novedades Económicas



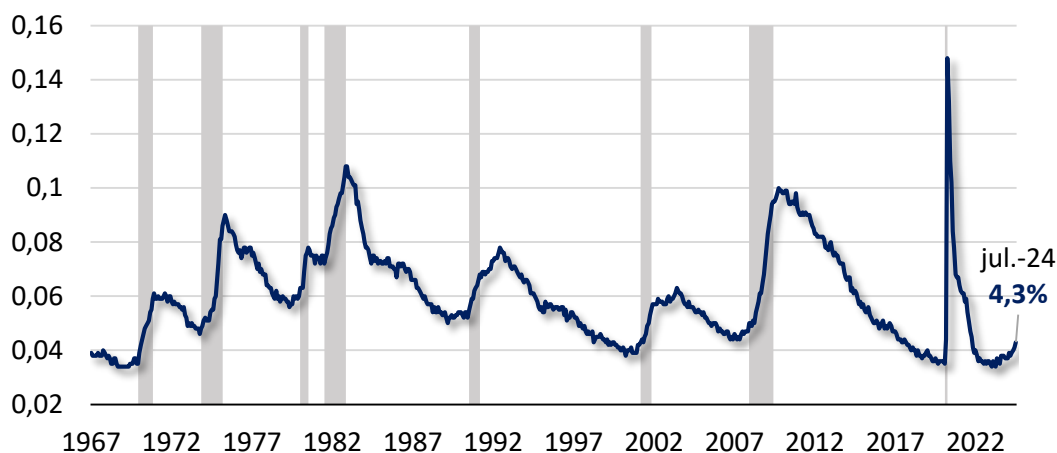
Año 1 - Edición Nº 1 - 6 de Agosto de 2024

¿El Mundo activa el modo “Fly to quality”?

Maximiliano Gutiérrez

El informe de empleo en EEUU del mes de julio publicado por el “Bureau of Labor Statistics (BLS)” no trajo buenas noticias: la tasa de desempleo apuntó el cuarto aumento consecutivo y subió otros 0,2 puntos porcentuales el último mes (cuando antes lo venía haciendo al ritmo mensual de 0,1 puntos porcentuales) hasta ubicarse en el 4,3% y ahora pasó a encontrarse 0,9 puntos por encima del mínimo reciente que se registró en abril de 2023. Por su parte, el crecimiento del empleo no agrícola se desaceleró a 114.000 nóminas el mes pasado, por debajo del aumento mensual promedio de 215.000 durante los 12 meses anteriores, ya que sólo el 49,6% de las industrias aumentaron su plantilla y no cumplió con las expectativas de alrededor de 176.000 puestos que se esperaba.

Evolución Tasa de desempleo en EEUU*
En %



* En gris se registran las recesiones

Fuente: IERAL en base a BLS

Parece haber cierto consenso que, cuando la tasa de desempleo comienza a subir, no se estabiliza en un nivel bajo, sino que tiende a mantener cierta inercia. De este modo el dato de julio de 4,3% de la tasa de desempleo enciende una importante alarma, ya que está a punto de desencadenar la llamada "Sahm Rule". Esta regla, que es monitoreada tanto por la Reserva Federal como por el mercado, establece que, cuando la media móvil de 3 meses de la tasa de desempleo sube 50 bps o más respecto del mínimo de los últimos 12 meses, entonces se producirá una recesión económica. Así, para que se desencadene la "Sahm Rule" en agosto, basta que la tasa de desempleo mantenga su valor actual.

A pesar que algunos miembros de la FED pedían que la tasa bajara en la reunión de julio, la Reserva Federal decidió mantener las tasas de interés de referencia en el rango que traía (5,25% - 5,5%). Los temores de un enfriamiento mayor al esperado y una recesión en los Estados Unidos estarían inclinando el balance de riesgos hacia una mayor preocupación por el nivel de actividad, lo que parece confirmar la idea que la Reserva Federal estadounidense (FED) demoró demasiado en recortar los tipos de interés, debilitando así a la mayor economía del mundo. De esta forma, el mercado espera ahora que la FED comience un sendero de reducción de la tasa empezando con un recorte de 50 puntos básicos (pbs) en septiembre (se le asigna un 71,5% de chances a que la FED realice dicho movimiento, cuando hace tan solo una semana atrás, antes que se conocieran los datos de desempleo de julio, solo le asignaba un 13,2% de probabilidad y se esperaba un recorte de 25 pbs), seguidos de recortes de 25 pb en cada reunión posterior hasta alcanzar una tasa de política del 3,25%- 3,5% a mediados de 2025. A fin de evitar añadir ruido adicional y aumentar la sensación de pánico, luce poco probable que Powell decida llevar adelante un recorte de emergencia de las tasas.

Incluso, aun cuando el mercado no está completamente convencido del discurso de la recesión (prueba de ello es la volatilidad que se observa), vale la pena destacar que el hecho de pasar de un andarivel de 2,5% de variación del PIB de EEUU a un guarismo estimado en torno a 1,0% entre la primera y la segunda parte de 2024, lleva a corregir a la baja fuertemente las expectativas de ganancias de las compañías. La rentabilidad es altamente sensible al ritmo de crecimiento.

Japón entra en la partida

A fines de julio, el Consejo de Política del Banco de Japón (BoJ, por sus siglas en inglés) decidió elevar la tasa de interés de referencia hasta el 0,25%, desde el rango del 0% al 0,1% que se observaba desde marzo último, sorprendiendo considerablemente al mercado, ya que las expectativas dominantes eran que el Banco de Japón mantuviera sin cambios las tasas. Esta decisión supone el segundo incremento aplicado por la entidad este año y sitúa la tasa en máximos desde 2008.

El BoJ citó como razones claves para el aumento de las tasas la ampliación de los aumentos salariales generalizados y un aumento en la inflación, por el momento controlada, ante una economía que sigue creciendo.

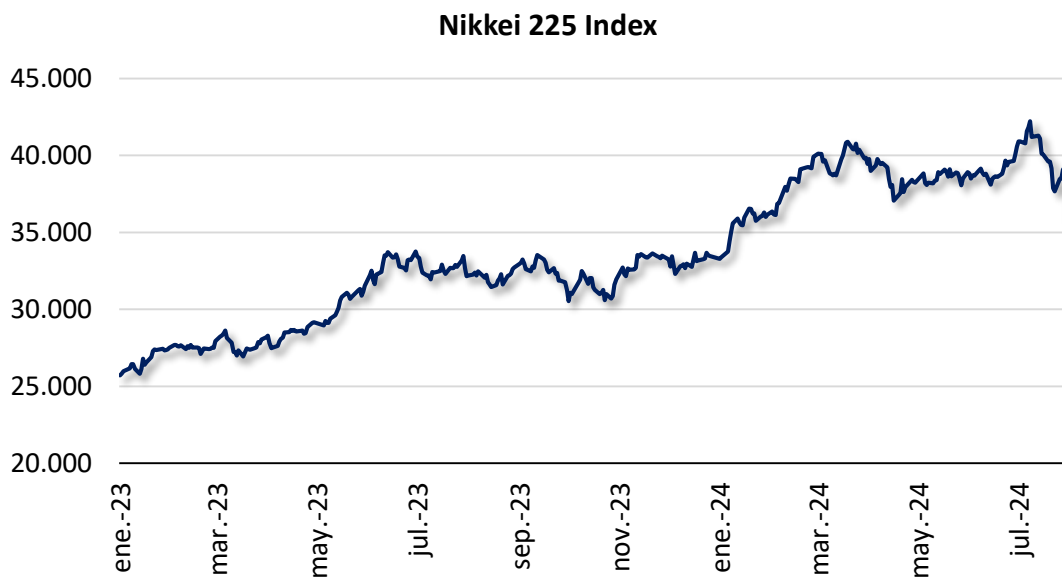
Además de la nueva subida de tasas, el BoJ anunció que tiene previsto reducir de forma progresiva el monto mensual de compras de bonos a unos 3 billones de yenes (USD 19.600 millones) para el primer trimestre de 2026, cuando ese volumen actualmente ronda los 6 billones de yenes. Se estableció que este importe se reducirá en aproximadamente 400 mil millones de yenes cada trimestre.

¿Qué pasó en el Mundo?

Al temor mundial por una recesión en EEUU, en Japón se sumó la visión restrictiva del BoJ para controlar la evolución de los precios que, como se dijo previamente, incluye aumentos en las tasas de interés y una reducción en la compra de bonos. Este cambio en la política del BoJ está provocando una ruptura en el “carry trade” del yen japonés. ¿Qué es el “carry trade”? Es una estrategia financiera donde los inversores toman préstamos en una moneda con bajas tasas de interés, para invertir en activos que generan mayores rendimientos en otra moneda (cripto, bonos, acciones y monedas de países emergentes), haciéndose un buen spread de tasa. Este apalancamiento puede mantenerse en la medida que la moneda en la que se ha pedido prestado no aumente de valor, la moneda en la que se ha invertido no disminuya de valor o bien, no se comprima el spread de tasas.

El “carry trade” con el yen se volvió particularmente popular en los últimos años debido a las tasas de interés extremadamente bajas en Japón. Sin embargo, el reciente incremento de la tasa de interés en el país asiático, a lo cual se suma la más que probable baja de tasas en los EEUU en septiembre, hace que el diferencial de tasas entre estos dos países no solo se reduzca hoy, sino que continuará haciéndolo hacia adelante, dinámica que reduce la rentabilidad del carry trade y fuerza a los inversores a deshacer sus posiciones, vendiendo los activos adquiridos con los préstamos en yenes. De esta forma, la bolsa de Japón fue la “primer víctima del día” fue la bolsa de Japón, donde el Nikkei 225 terminó el día con una caída del 12,4%, la peor registrada desde el “Black Monday” de octubre de 1987 cuando el Nikkei sufrió un desplome del 14,9%, a lo cual se suma la caída del 5,8% que había sufrido el viernes último, de modo que en menos de 48 hs, perdió todo lo ganado en 9 meses. Si bien este martes 6 el índice subió 10,2% y recuperó buena parte de lo perdido en los últimos días, aún está un 11,3% por debajo del valor que tenía al cierre del miércoles 31 de julio, previo a que empiece el desplome

La contracara está siendo el yen que se había depreciado en 14,6% durante el primer semestre. Desde la publicación del dato de inflación de EEUU, se fortaleció mucho y en las últimas ruedas se estuvo profundizando la dinámica (acumula casi un 10% desde el 11 de julio).



Fuente: IERAL en base a Investing

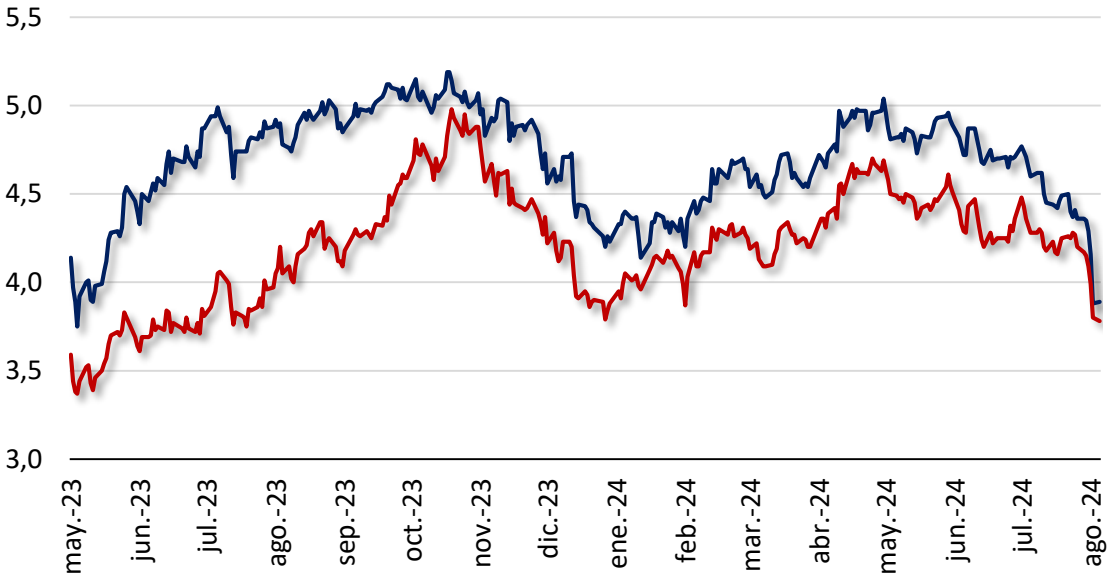
Esta liquidación de activos no solo afecta a los mercados locales, sino que también termina afectando a los mercados globales. El panorama no fue muy diferente en las otras plazas asiáticas: este martes 6, el índice TAIEX de Taiwán y el índice KOSPI de Corea del Sur rebotaron 3,3% y 3,4%, respectivamente, tras caer 8,35% y 8,77% el día lunes.

Para el caso de EEUU el efecto contagio se acrecienta dada la estrecha relación con Japón, que es el mayor tenedor extranjero de deuda estadounidense con USD 1,13 billones. De esta manera, el Nasdaq 100, el Dow Jones y el S&P 500 cerraron la jornada de este lunes con caídas del 3% cada una.

El CBOE Volatility Index (VIX), conocido como el indicador del miedo de Wall Street, ya que mide la volatilidad implícita del S&P 500, llegó a alcanzar un máximo de 65,7 a comienzos de la rueda de este lunes, valor que solo se alcanzó en pandemia y en la crisis subprime de 2008, pero una vez que la “espuma” terminó bajando, el VIX terminó cerrando en valores de 38,6 (+65% respecto al viernes), alcanzando su nivel más alto en casi cuatro años. En la madrugada de este martes, si bien cae un 10,1%, continúa encontrándose en valores muy elevados, sinónimo de la alta tensión que se observa en los mercados.

En medio del desarme masivo del carry, los agentes eliminan activos de riesgo y pasan a comprar activos seguros (lo que se denomina “fly to quality”). Así, la contracara del desplome anterior pasa a ser el flujo masivo de fondos a bonos del tesoro americano, de modo que las yields tocaron su menor nivel en más de un año: la tasa de los Tbons norteamericanos a 10 años de plazo terminó cotizando a 3,78% este lunes, mientras que la tasa del bono a 2 años lo hizo a 3,89%.

Evolución Tasas de Bonos a 2 y 10 años del Tesoro de USA
En %



Fuente: IERAL con base en Treasury

Impacto en Argentina

Los últimos datos pusieron en el radar de los mercados el riesgo de una recesión en los EEUU, aunque será necesario más evidencia para confirmar que efectivamente se está entrando en ese escenario. Como se dijo anteriormente, la volatilidad en cierto modo refleja la falta de unanimidad de las apuestas al respecto. Dependiendo de la profundidad y extensión de las actuales turbulencias puede terminar de confirmarse el menor apetito por los activos de riesgo, situación que claramente juega en contra de Argentina, a pesar de la baja la tasa libre de riesgo, ya que continúan existiendo interrogantes acerca de la capacidad del país para lograr una salida de los controles cambiarios y del esquema monetario/cambiarario que podría implementarse ante una eventual salida del CEPO, tal como se viene destacando en informes previos.

En el plano local, el Merval medido en dólares CCL cerró este lunes con una caída del 2% y acumula una caída nominal del 21,6% desde el máximo alcanzado a fines de mayo.

El “fly to quality” que ha comenzado a observarse a nivel mundial se refleja en el movimiento de las monedas de países emergentes (caso de Brasil, México, Chile, entre otros) que se deprecian frente al dólar, poniendo una presión adicional sobre la continuidad del crawling peg del tipo de cambio oficial al 2% mensual, sendero que la conducción económica apuesta a sostener. A ello se adiciona, la búsqueda, antes de unificar, de la reducción de la brecha hacia abajo (es decir, que el CCL converja al oficial), no obstante, el CCL terminó este lunes en \$ 1.337 (+1,2% en relación al viernes último) y la brecha cambiaria cerró en el 43%.

A todo ello se agrega el retroceso en el precio internacional de algunas commodities, en una tendencia que se replica hace ya varias semanas. En el caso de la soja, la tonelada cayó por debajo de los USD 370 en Chicago en una primera instancia, pero luego logró revertirlo para ubicarse en USD 377 al cierre de la jornada, acumulando un 23% de caída en lo que va del 2024.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Osvaldo E. Giordano. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual en trámite. Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org



IERAL

Para más artículos, ingresá a nuestra web

ieral.org