

05 de abril de 2019

Novedades mercado internacional

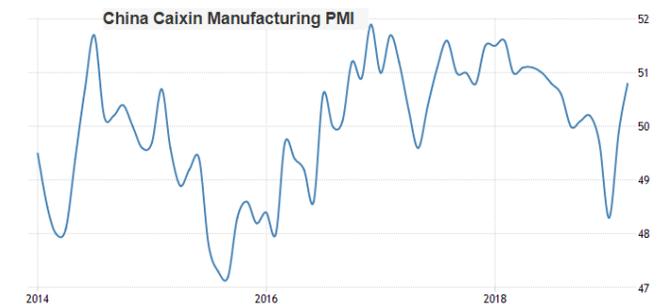
Dos semanas atrás en nuestro Resumen Económico ([ver acá](#)) remarcábamos la decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) de mantener las tasas de interés e interrumpir la absorción de liquidez y sus efectos sobre las economías emergentes. Al mismo tiempo veíamos una fuerte contradicción esa misma semana, mientras la Reserva Federal anunciaba todo lo que los emergentes querían escuchar, sus mercados caían y sus monedas se depreciaban. En estas dos semanas los inversores se fueron acomodando a las medidas anunciadas por la FED. Los mercados emergentes se fueron recuperando y sus monedas apreciando.

Párrafo aparte para el mercado local. El riesgo país continúa en altísimos niveles y las acciones muy castigadas en dólares. El tipo de cambio mayorista a nivel local se movió durante varias ruedas en sintonía con el resto de las monedas emergentes, bajando de un techo de \$44 a \$42.50. Luego lamentablemente se desacopló producto del nerviosismo y subió a \$43.60 al momento de escribir este reporte. Los activos locales operan básicamente en modo electoral, volveremos en detalle a esto en los próximos resúmenes. Pero dada la fragilidad local y el esquema de flotación, es necesario que el mercado internacional no juegue en contra como sucedió en 2018. Los datos de alta frecuencia muestran que en enero y febrero la economía a nivel local se recuperó desde los niveles de fines del 2018. Recuperación desde el cuarto subsuelo pero más que bienvenida para corroborar que la economía hizo piso. Veremos cómo la suba del dólar y tasas de marzo repercuten en la incipiente recuperación. Como de costumbre, todas las miradas estarán puestas en el dólar.

Volviendo al mercado internacional, esta semana el FMI y la OMC dieron sus proyecciones de crecimiento globales. Ambos sumaron alertas sobre el ritmo de crecimiento corrigiendo las proyecciones previas. La economía global crecerá al 3.5% en 2019 y al 3.6% en 2020, 0.2 y 0.3 puntos porcentuales por debajo de las estimaciones de octubre pasado. Citando al profesor De Pablo, no vale la pena detenerse a analizar los decimales de las proyecciones. Justo en la semana en donde los organismos internacionales anunciaron un menor crecimiento global los mercados respondieron al

alza. ¿Por qué? El mercado se adelanta. Parte del menor crecimiento de la economía estaba incorporado en los precios y los últimos datos parecen indicar que dicha desaceleración es menor a la temida.

El primer dato positivo vino del gigante asiático. El informe de PMI Manufacturing para China creció luego de caídas prácticamente ininterrumpidas desde mediados del 2018 y volvió a superar el umbral de 50 luego de tres meses. Recordar que este es un indicador adelantando del ciclo económico, donde las mediciones por encima de 50 muestran que la economía se está expandiendo. Las autoridades Chinas implementaron en los últimos meses programas de estímulo fiscal y monetario. Si bien es la primera medición positiva luego de varios meses, fue suficiente para calmar los miedos sobre una recesión global.



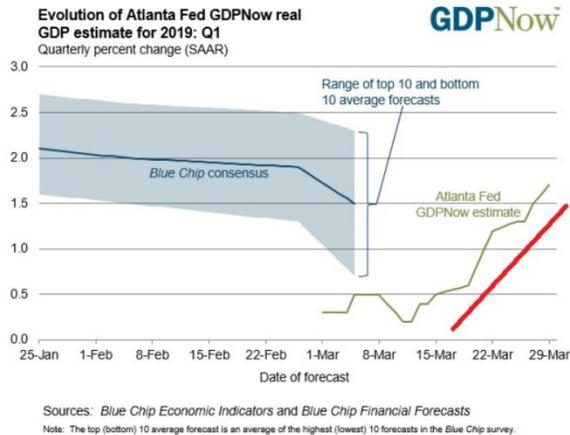
Fuente: tradingeconomics.com

Desde el mercado americano también llegaron datos que apaciguaron en buena medida los miedos de una recesión. La desaceleración ya es un hecho, pero desde los niveles muy altos de crecimiento por encima del potencial no sorprende. El reporte de ISM, que evalúa el estado de la industria encuestando a ejecutivos sobre las expectativas de producción, nuevos pedidos, inventarios y empleo, mostró una sorpresiva expansión. En marzo tocó los 55.3 recuperándose desde febrero que marcaba un 54.2, mínimo en dos años.



Fuente: tradingeconomics.com

Otro indicador adelantado del ciclo lo elabora la Reserva Federal de Atlanta. El indicador GDPNow anticipaba un pobre crecimiento del 0.3% (anualizado) a principios del mes de marzo para el primer trimestre de 2019. Conforme a que se fueron incorporando nuevos datos, la última medición mostró un 1.7% para el mismo periodo (anualizado). Si bien claramente la actividad muestra una desaceleración frente al 2018, estos indicadores no muestran una recesión en vista.



Fuente: www.frbatlanta.org

En el mismo sentido, la curva de tasas de los bonos americanos también trajo algo de tranquilidad. Recordar que antes de cada recesión (salvo dos), la curva americana se invirtió, los bonos cortos pasaron a rendir más que los bonos largos. La curva amagó con invertirse pero no llegó a hacerlo en todos los tramos. Si bien hace falta que se invierta un determinado tiempo para anticipar una recesión y no solamente algunas ruedas puntuales, la amenaza de reversión ya provoca cierta ansiedad. En el gráfico a continuación vemos como en las últimas ruedas la brecha entre los bonos largos y cortos se amplió nuevamente. La curva chata, rendimientos similares a lo largo de la curva, no es una mala noticia. La FED sabe perfectamente los riesgos que genera la inversión de la curva sobre las expectativas. Con lo cual, no subirá las tasas de corto si las tasas de largo no convalidan, dado que estaría autogenerando una recesión. La inmensa Janet Yellen, ex Presidenta de la FED que Trump no quiso renovar el mandato, fue clara en este punto durante estas semanas.



Los nuevos datos de la economía global muestran cierta desaceleración pero alejan los peligros de una recesión. Si bien la economía es dinámica y difícil (cuasi imposible) de proyectar con precisión, es una buena noticia. Los datos de empleo conocidos esta misma mañana van en esta dirección (nóminas empleo no agrícolas 196.000 vs 180.000 esperado). Si Estados Unidos desacelera su tasa de crecimiento pero evade la recesión, sería un buen escenario para emergentes. La FED no podrá subir tasas ni absorber demasiada liquidez, bajando las probabilidades de repetir la fuerte reversión en los flujos financieros que vimos en 2018. Condición necesaria pero no suficiente para que este país pueda salir de esta nociva maraña de tasas y dólar.

Buen fin de semana,

Juan Battaglia
Economista Jefe