

Contexto global y decisiones financieras

Escenario muy complejo y volátil nos hace sugerir cautela en el posicionamiento en activos financieros globales.

Las fuerzas que están en juego son varias: podríamos englobar las principales 4 de ellas en 3 fuerzas de incertidumbre de características negativas y 1 foco de incertidumbre que ofrece un impulso positivo.

Los tres focos negativos que detectamos:

1. La evolución que tenga la guerra en Ucrania
2. La agresividad que adquiera la política monetaria de la FED
3. La intensidad de los encierros en China

La incertidumbre positiva tiene que ver con la política ultra laxa del Banco de Japón y su capacidad de mantenerla invariable tal como anticipó su presidente Kuroda.

Con tasas largas en Japón muy bajas impulsadas por el BoJ vía inyección de yenes, las operaciones de “carry trade” volverán a ser más habituales con yenes que con las monedas del resto de los Bancos Centrales que ya están revirtiendo sus políticas expansivas. De este modo el BoJ volvería a transformarse en el prestatario global y la devaluación del yen ayudará a exportar más (empresas competidoras de empresas japonesas podrían verse afectadas) empujando a la baja los precios de los bienes importados de Japón (ayudaría a una presión desinflacionaria global?).

Pasando a los componentes de incertidumbre negativas no se puede estimar la dimensión que podría tomar la guerra entre Rusia y Ucrania. Analistas muy respetables de la geopolítica que seguimos, sostienen que el objetivo de Rusia es ocupar Ucrania en su totalidad y que, del mismo modo que han hecho a lo largo de su historia, la lucha será hasta el final.

Si esto es así, y, en ese caso, Europa (y USA) se involucra de una manera más activa la dimensión de la guerra puede adquirir proporciones desconocidas.



Esto es un factor de probabilidad relativamente alta y de impacto muy significativo.

Una política monetaria más restrictiva de la FED está bastante incorporada por el mercado en sus precios. Es decir, no debería sorprender una suba de 50 bp la semana que viene (100% de probabilidades en los futuros), otros 75 bp el 15 de junio (100% en los futuros) y 50 bp más el 27 de julio (100% de chances). Llegaría así la tasa a la zona de 2,00%/2,25% para fines de julio.

La posibilidad de que la FED se ponga más agresiva que este esquema de ajuste no es menor si la inflación siguiera en alza. Y esta posibilidad no es menor considerando que:

1. el consumo sigue muy firme (como demostraron los números de demanda interna del PIB en USA y los gastos personales),
2. el mercado laboral sigue muy ajustado y los costos laborales en alza y
3. los cortes en las cadenas de suministros han provocado que los consumidores USA hayan reportado la mayor escasez de bienes en los últimos meses (los compradores experimentaron un 41% de dificultades para la adquisición de bienes que componen la mayor parte de su gasto¹)

Estimamos que la posibilidad que la FED ejecute una política más agresiva tiene una probabilidad moderadamente alta y su impacto sería significativo.

Por último, el riesgo de que se intensifique el grado de los confinamientos en China parecería ser un factor que está moderándose. Informes de analistas con sede en Beijing indican que, aunque el proceso se da en cámara lenta, el grado de confinamiento en las 100 principales ciudades está bajando.

La pregunta que subyace es si China finalmente abandonará su política de COVID CERO. La respuesta es sí, pero el problema es que no está claro que en el corto plazo esto suceda. A pocos meses del 20º Congreso del PC chino (en el IV-22) es de esperar que se vaya en esa dirección dado que el objetivo de crecimiento previsto del 5,5% no se va a lograr por mucho si no se verifica una reapertura más importante.

¹ Las categorías incluyen comestibles, artículos de papel, vehículos nuevos y usados, electrodomésticos, muebles, artículos deportivos, ropa, electrónica y suministros para mejoramiento del hogar, vehículos nuevos y usados y vivienda.

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

viernes, 29 de abril de 2022



La posibilidad de que el proceso de reapertura se demore parece ir decreciendo, pero si ocurriese tendría un impacto importante en la economía global.

En conclusión, el clima global luce lo suficientemente incierto, con factores negativos lo suficientemente probables, que podrían acarrear un impacto lo suficientemente negativo, como para recomendar suma cautela en el posicionamiento de activos financieros de riesgo. Sugerimos que el eventual posicionamiento global se haga sopesando estos riesgos, ejerciendo un manejo activo de los mismos y buscando cobertura ante escenarios como los descriptos.

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propia. ALyC y AN Propio. Inscripto en CNV bajo Registro N°565
Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión. ACyDI. Inscripto en CNV bajo Registro N°60