

**ESEADE**



Informe Semanal  
Económico

Año 2 – N°40

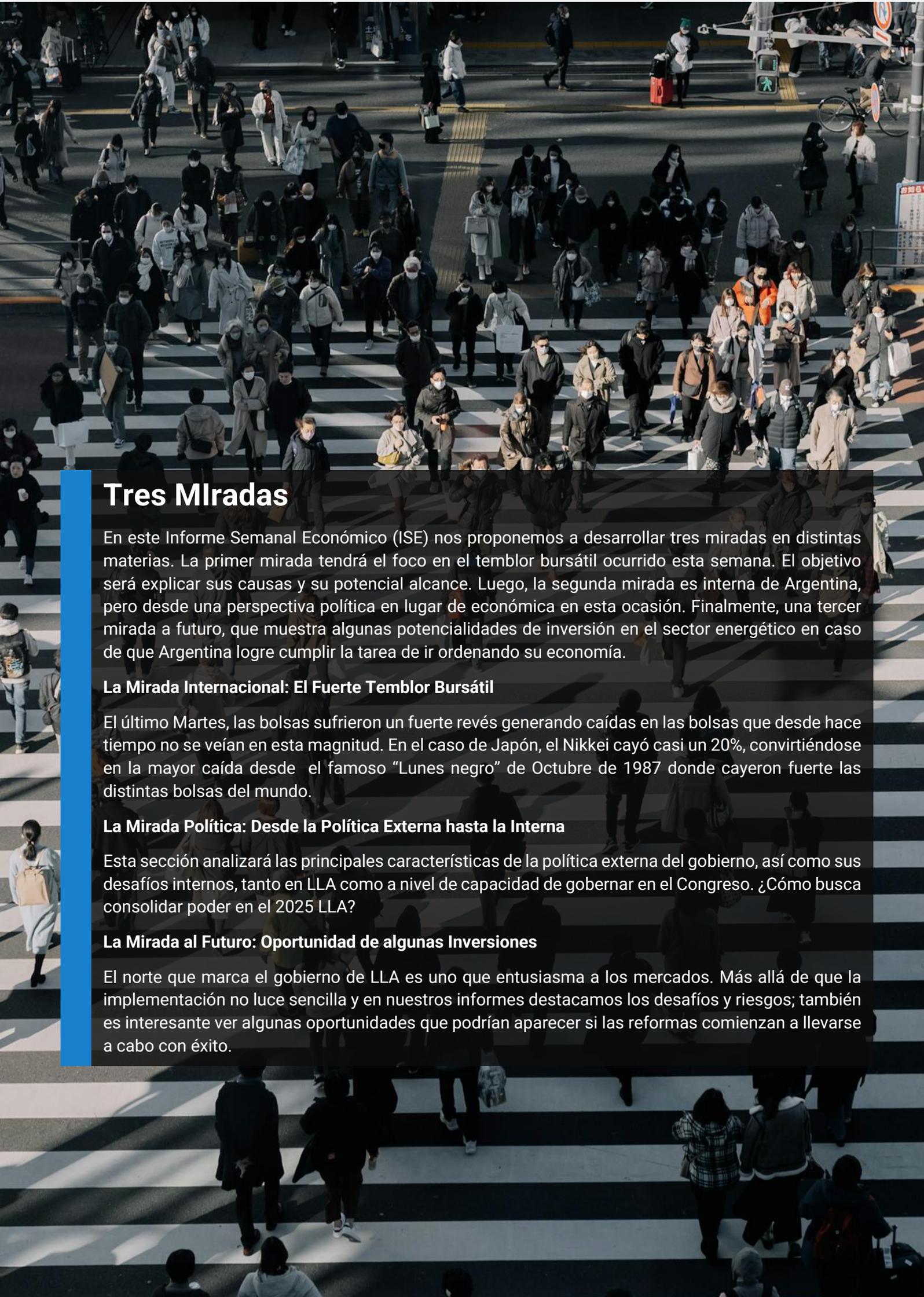
08/08/2024

# Informe Semanal Económico



**Por Iván Cachanosky**

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



## Tres Miradas

En este Informe Semanal Económico (ISE) nos proponemos a desarrollar tres miradas en distintas materias. La primer mirada tendrá el foco en el temblor bursátil ocurrido esta semana. El objetivo será explicar sus causas y su potencial alcance. Luego, la segunda mirada es interna de Argentina, pero desde una perspectiva política en lugar de económica en esta ocasión. Finalmente, una tercer mirada a futuro, que muestra algunas potencialidades de inversión en el sector energético en caso de que Argentina logre cumplir la tarea de ir ordenando su economía.

### **La Mirada Internacional: El Fuerte Temblor Bursátil**

El último Martes, las bolsas sufrieron un fuerte revés generando caídas en las bolsas que desde hace tiempo no se veían en esta magnitud. En el caso de Japón, el Nikkei cayó casi un 20%, convirtiéndose en la mayor caída desde el famoso “Lunes negro” de Octubre de 1987 donde cayeron fuerte las distintas bolsas del mundo.

### **La Mirada Política: Desde la Política Externa hasta la Interna**

Esta sección analizará las principales características de la política externa del gobierno, así como sus desafíos internos, tanto en LLA como a nivel de capacidad de gobernar en el Congreso. ¿Cómo busca consolidar poder en el 2025 LLA?

### **La Mirada al Futuro: Oportunidad de algunas Inversiones**

El norte que marca el gobierno de LLA es uno que entusiasma a los mercados. Más allá de que la implementación no luce sencilla y en nuestros informes destacamos los desafíos y riesgos; también es interesante ver algunas oportunidades que podrían aparecer si las reformas comienzan a llevarse a cabo con éxito.

## Tres Miradas

En este Informe Semanal Económico (ISE) nos proponemos a desarrollar tres miradas en distintas materias. La primera mirada tendrá el foco en el temblor bursátil ocurrido esta semana. El objetivo será explicar sus causas y su potencial alcance. Luego, la segunda mirada es interna de Argentina, pero desde una perspectiva política en lugar de económica en esta ocasión. Finalmente, una tercera mirada a futuro, que muestra algunas potencialidades de inversión en el sector energético en caso de que Argentina logre cumplir la tarea de ir ordenando su economía. ¡Comencemos!

### La Mirada Internacional: El Fuerte Temblor Bursátil

El último Martes, las bolsas sufrieron un fuerte revés generando caídas en las bolsas que desde hace tiempo no se veían en esta magnitud. En el caso de Japón, el Nikkei cayó casi un 20%, convirtiéndose en la mayor caída desde el famoso "Lunes negro" de Octubre de 1987 donde cayeron fuerte las distintas bolsas del mundo.

¿Qué fue lo que ocasionó este derrumbe en los mercados? El principal factor se lo están atribuyendo a los malos datos revelados en el mercado laboral de Estados Unidos, que alimentaron una mayor expectativa de recesión. En nuestra opinión, si bien fue una variable influyente, no alcanza sólo esa variable para explicar la magnitud de la caída observada. En este marco, por lo menos hubo cuatro factores que generaron la fortísima caída observada esta semana:

1. Una situación de burbuja en varios papeles tecnológicos
2. La expectativa de mayor recesión en EE.UU.
3. El cambio político que atraviesa EE.UU.
4. El desapalancamiento en Japón

#### 1. Burbuja en la Bolsa

Desde que apareció el cisne negro de la Pandemia y el trabajo remoto cobró fuerza en nuestras vidas, las empresas tecnológicas tuvieron llamativos *rallys* alcistas. Luego, el entusiasmo por la Inteligencia Artificial (IA) fue creciendo, alimentando aún más el buen humor en las bolsas. No obstante, algo de realidad (en términos de creación de valor) hubo en las empresas tecnológicas, por lo que no todo el crecimiento fue necesariamente burbuja. Más aún, la pandemia y la cuarentena aceleraron un cambio de paradigma donde la tecnología fue la gran ganadora en el nuevo contexto. En concreto, si bien no se generó un escenario 100% de burbuja, probablemente el entusiasmo por las empresas tecnológicas se encontró sobre-valorado y ahora generó una fuerte corrección.

El *Wilshire 5000*, un indicador elaborado por Warren Buffet para intentar medir que tan sobrevalorado está Wall Street ya daba señales de alarma hace tiempo. El *Wilshire 5000* saca la tendencia histórica del S&P 500 en términos de Valor de Mercado en proporción al PBI. La línea negra del Gráfico 1 muestra la tendencia histórica. Luego, las líneas naranja y roja las tendencias al alza con 1 y 2 desvíos estándar respectivamente. También se puede ver el desvío estándar hacia situaciones donde la bolsa se encontraría sub-valorada en las líneas verdes.

En la medida que el ratio mencionado se ubique entre las líneas naranja y roja, se encuentra en niveles de potenciales burbujas. Por lo que es de esperar en algún momento alguna corrección. El gráfico (con última actualización en Mayo) nos muestra que este indicador estaba alcanzando nuevamente un techo relativo. Más aún, *Berkshire Hathaway*, la financiera de Warren Buffet vendió el 49% de sus tenencias en Apple.

### GRÁFICO I: WILSHIRE 5000 – BUFFET INDICATOR

Valor de Mercado de la Bolsa en EE.UU. en proporción al PBI



Fuente: Current Market Valuation

#### 2. La Expectativa de Mayor Recesión en EE.UU.

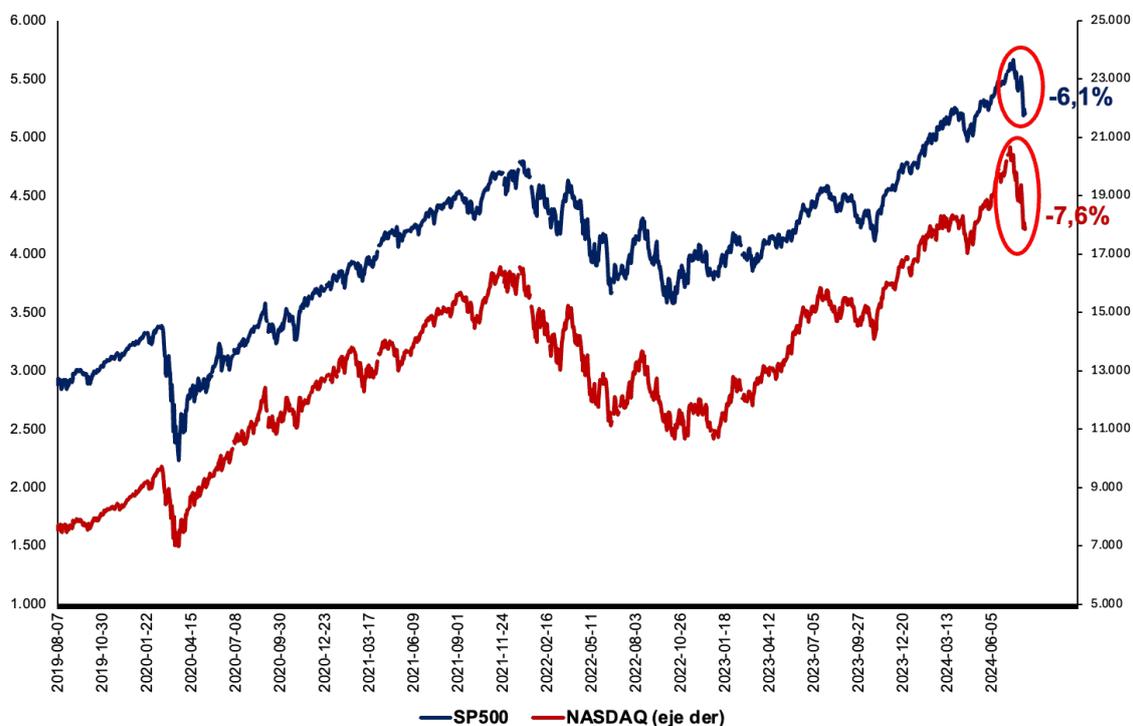
Los datos de pedidos de seguro por desempleo, más la débil recuperación del empleo (ubicándose por debajo de las expectativas de mercado), actuaron como uno de los principales gatillos en alertar sobre una posible recesión en Estados Unidos. El mercado pareciera haber reaccionado como si se pasara de un escenario de *Soft Landing* a uno de *Hard Landing*. No necesariamente será el caso. En nuestra opinión, no existen señales concretas aún para que se materialice una recesión en Estados Unidos como la observada en la crisis *Sub-Prime* del 2008-09.

Uno de los datos que más preocupación generó fue que en Julio sólo se crearon 114.000 puestos de trabajo. Este dato se ubica muy por debajo del promedio móvil de 12 meses de 227.000 puestos de trabajo creados por mes, mostrando así una fuerte desaceleración en la creación de empleo. Sin embargo, probablemente el dato que preocupó más al mercado es que la cifra se ubicó por debajo de las expectativas de 185.000 puestos de trabajo para el mes de Julio. En el lenguaje de *Wall Street*, siempre lo importante más que el dato en sí mismo, es si está por debajo o por encima de las expectativas. Y en este caso, se ubicó bastante por debajo.

En este contexto, el desempleo pasó de 4,1% a un 4,3%. Esto sumado a malos balances de empresas tecnológicas como Apple y Amazon, encendieron las alarmas sobre el

consumo futuro en Estados Unidos. En consecuencia, se gatilló una huida de las posiciones tomadas en la bolsa. El resultado fue una caída del 6,1% en el S&P 500 y del 7,6% en el Nasdaq.

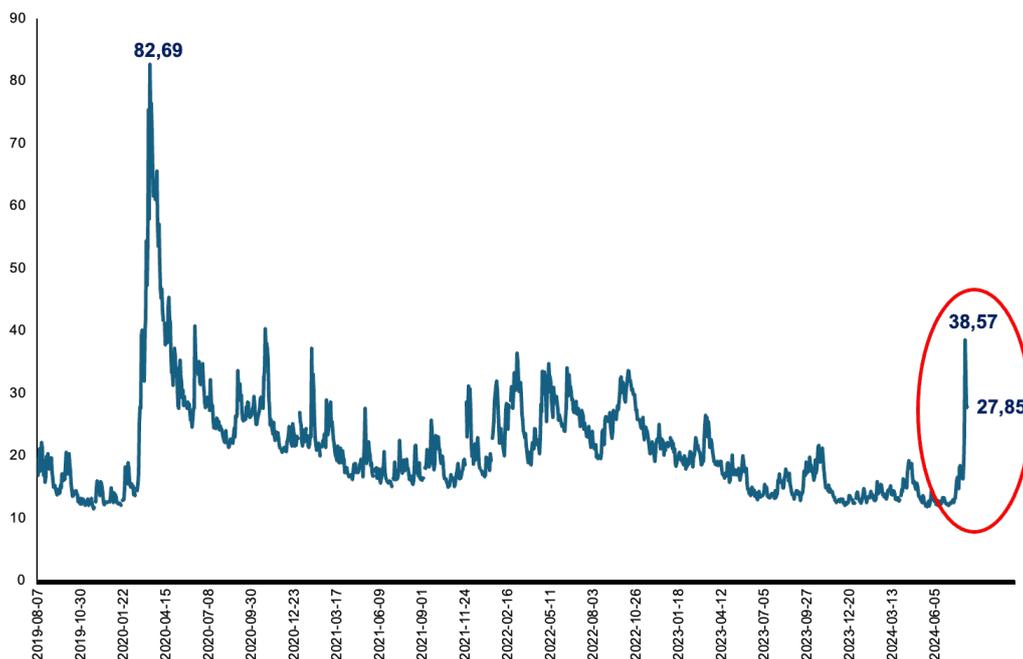
GRÁFICO II: S&P 500 Y NASDAQ



Fuente: Elaboración propia en base a Fed St. Louis

Estas caídas tuvieron su eventual correlato en el índice de volatilidad VIX, llamado el "Índice del Miedo", que se disparó mostrando un fuerte incremento de la incertidumbre global. Cuando este índice sube, refleja incrementos en el nivel de incertidumbre y a la inversa. En el Gráfico III se puede observar que la disparada de la incertidumbre fue notoriamente fuerte.

## GRÁFICO III: ÍNDICE DE VOLATILIDAD VIX



Fuente: Elaboración propia en base a Fed St. Louis

### 3. El Cambio Político que atraviesa EE.UU.

Si bien se le atribuye gran parte de la explicación a los malos datos vinculados al empleo, también es cierto que a nivel político la incertidumbre es mayúscula. Recordemos que hace menos de un mes hubo un atentado contra el candidato a Presidente Donald Trump. El candidato Trump frente a un debilitado Biden, fortaleció sus probabilidades de posicionarse en la carrera hacia la Casa Blanca. No obstante, el presidente Biden decidió bajarse de la carrera y ocupó su lugar Kamala Harris, que hoy se encuentra en un empate técnico en la mayoría de las encuestas.

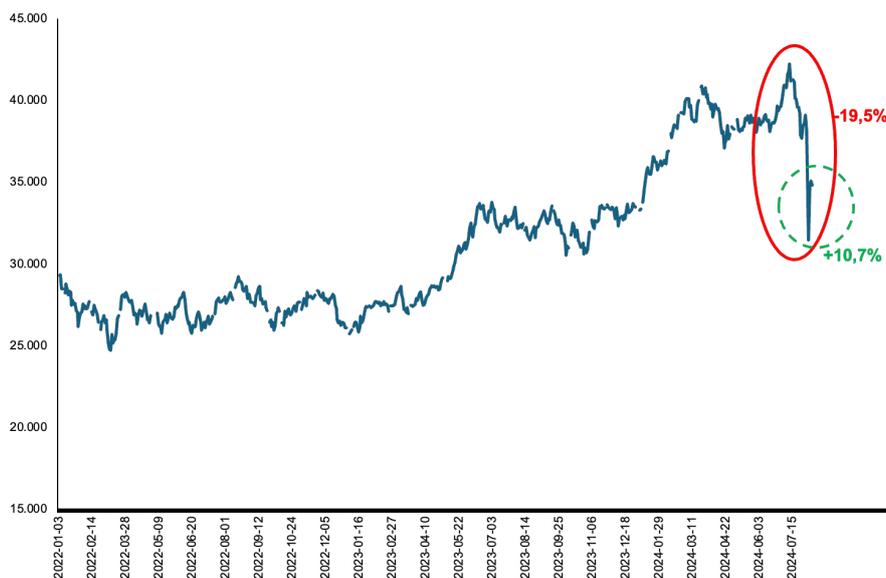
Este fuerte cambio también influye en el humor de *Wall Street* ya que Mr. Trump es identificado con políticas que podrían favorecer al mercado bursátil, mientras que la candidata Harris no.

### 4. El Desapalancamiento en Japón

El Banco de Japón (BoJ) mantenía tasas cercanas al 0% desde el 2010, lo que ha generado una situación de *carry trade* donde se tomaba endeudamiento con tasa barata cercana al 0% para comprar empresas tecnológicas en *Wall Street*. Sin embargo, en el mes de Marzo, el BoJ ya había subido su tasa de interés y volvió a hacerlo el 31 de Julio, generándose así el proceso inverso del *carry trade* y las posiciones comenzaron a desarmarse.

La consecuencia fue una fuerte caída en la bolsa de Japón. Así, el Nikkei sufrió un derrumbe de una magnitud de casi el 20% para luego tener una recuperación parcial del 10,7%.

GRÁFICO IV: NIKKEI



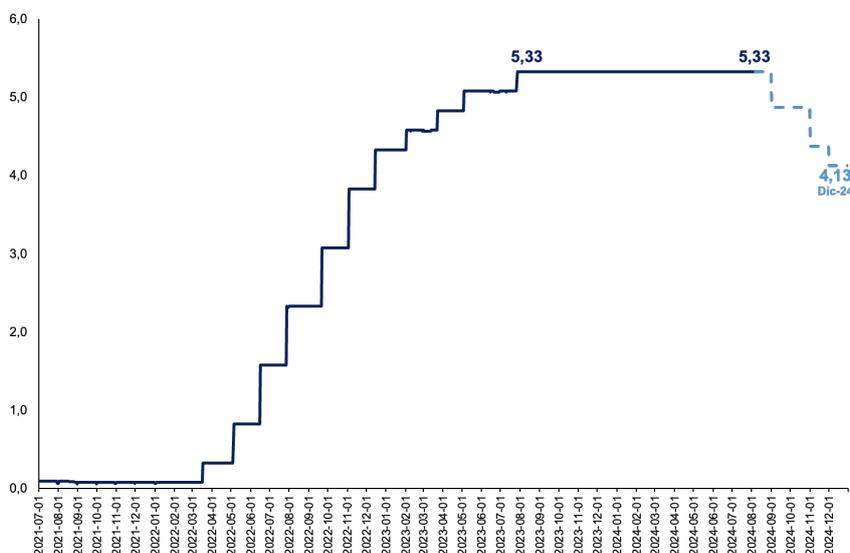
Fuente: Elaboración propia en base a Fed St. Louis

¿Qué hará la Fed?

Previo a las fuertes caídas en la bolsa, la Reserva Federal que preside Jerome Powell optó por mantener la tasa en el rango de 5,25 y 5,5% en la última reunión del 31 de Julio. Para ese entonces, la perspectiva era que en Septiembre se realice una baja de 0,25 puntos porcentuales.

Luego de las crecientes preocupaciones en el mercado laboral, esa reducción queda más que descontada y los pronósticos ahora esperan otras bajas adicionales. Así, se espera que la Fed finalice el 2024 con una tasa de interés de referencia que se ubique entre el 4 y 4,25%.

GRÁFICO V: TASA FED



Fuente: Elaboración propia en base a Fed St. Louis

Las prioridades de la Fed ahora cambian. Recordemos que las decisiones de la tasa de interés se basan principalmente en dos frentes: inflación y nivel de actividad. Hasta el momento, luego de la recuperación económica post Covid-19, la Fed le daba más relevancia a la velocidad en la reducción de la inflación para intentar alcanzar la meta del 2% anual. Con este nuevo contexto, probablemente el foco vuelva a estar en el nivel de empleo a la hora de tomar decisiones de política monetaria.

### **La Mirada Política: Desde la Política Externa hasta la Interna**

En lo que respecta a la **Política Externa** del gobierno, hay algunos temas a considerar. Por un lado, el gobierno de LLA (y particularmente JM) están expectantes de lo que pueda ocurrir con las elecciones en Estados Unidos. La situación de “empate técnico” parece indicar que la incertidumbre en cuanto a quien será el nuevo líder de EE.UU. se definirá sobre la hora.

Desde luego, para JM, el mejor escenario es una victoria de Mr. Trump. No obstante, habría que ir poniendo algunos paños fríos al impacto que pudiera generar Trump en favor de Argentina. Es que la semana pasada, Claver Carone, asesor de Trump en los temas vinculados a América Latina declaró en medios internacionales que LLA no espere un apoyo similar al que recibió Mauricio Macri. La situación es distinta, en el caso de Macri, el padre del expresidente (Franco Macri) tenía una relación de amistad con Mr. Trump. El mismo Mauricio Macri también la tenía con el candidato Trump. Ese no es el caso de JM, quien deberá ganarse la confianza de Trump ante una eventual victoria del candidato republicano.

Vale la pena destacar, también en materia de Política Externa, que el presidente JM ha priorizado sus viajes al exterior marcando su alineamiento con Occidente. De sus doce viajes al exterior, cinco fueron a EE.UU., otros cinco a Europa, uno a Israel y otro a Brasil para apoyar a Bolsonaro.

El presidente Milei también ha mostrado su apoyo a Zelensky en Ucrania y lideró el cuestionamiento de los resultados electorales en Venezuela. Se debe tener en cuenta que si Mr. Trump resulta ganador en las elecciones, podría ocurrir que JM revise su posición de apoyo a Zelensky.

Por otro lado, el gobierno de LLA también posee sus **Conflictos Internos**, como todo partido político. En este marco, el que más resalta es la rivalidad con su vice-presidente Victoria Villaruel. Pareciera haber algún tipo de competencia en cuanto al protagonismo que tienen ambas figuras políticas. Además, un dato que podría estar incomodando a JM es que la imagen positiva de Villaruel es de 48%, por encima del 41% que cosecha el presidente Milei.

En tiempos donde las emociones y las pasiones priman sobre las racionalidades, se debe tener mucho cuidado que el conflicto interno no escale. En la medida que haya apoyo público hacia el gobierno, esto es más difícil. Si la confianza en el gobierno mermara, las diferencias y el nivel de conflictividad interno podría crecer.

En lo que respecta al **Congreso**, continúa siendo uno de los desafíos más grandes de LLA. En los ocho meses que van de gobierno, JM sólo ha logrado sacar una sola ley.

Además, la Ley Bases tardó bastante en reglamentarse. El poco músculo político de LLA en el Congreso debe lidiar con aliados y aún no se generó el consenso para generar un interbloqueo con el PRO. Además, un ala de este espacio liderado por Mauricio Macri cumplirán un rol opositor en algunas cuestiones. LLA pareciera que buscaría una estrategia de continuar absorbiendo votos del PRO en lugar de realizar acuerdos con los gobernadores y diputados.

Por último, hay una gran victoria en el oficialismo en el **Frente Social** que pareciera no haber capitalizado del todo. Si bien el Sindicalismo se muestra claramente como opositor e intentar poner palos en la rueda con marchas; los resultados no son favorables y el gobierno no se ve afectado por las marchas.

En lo que respecta a los Movimientos Sociales, éstos han disminuido notoriamente y han perdido terreno a la hora de “ocupar la calle”. Este último punto es particularmente una importante victoria política del gobierno. No obstante, la recuperación económica urge. Según el último informe del Observatorio de la Deuda Social de la UCA, en el primer trimestre la pobreza fue del 55% y la indigencia del 20%. Es el peor indicador en el último medio siglo. Recordemos que la pobreza fue del 52% en la crisis del 2001-02. La reactivación económica es crucial para revertir este número.

### **La Mirada al Futuro: Oportunidad de algunas Inversiones**

El norte que marca el gobierno de LLA es uno que entusiasma a los mercados. Más allá de que la implementación no luce sencilla y en nuestros informes destacamos los desafíos y riesgos; también es interesante ver algunas oportunidades que podrían aparecer si las reformas comienzan a llevarse a cabo con éxito.

El siguiente Cuadro detalla inversiones que podría promover el RIGI en sectores vinculados a la energía. Eso sí, serían de mediano y largo plazo. Teniendo en cuenta varios proyectos, éstos podrían representar inversiones en torno a USD 54,3 MM. No obstante, vale aclarar que esos dólares no entrarían en la fecha que destaca el cuadro, ya que esa sería la fecha donde se inicia el proyecto y los desembolsos podrían espaciarse. Por otro lado, son inversiones que sólo llegarían si las reformas avanzan con éxito. El punto es que, si las reformas avanzan, el potencial de inversiones no es menor. Es decir; no nos olvidemos que son **oportunidades** de inversión y no inversiones concretas. Habrá que hacer la tarea.

## CUADRO I: OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN EN EL SECTOR ENERGÉTICO

Sector	Proyecto	Monto (USD MM)	Fecha
PETRÓLEO	Upstream en Vaca Muerta	7,4	2027
	Biocombustibles, petroquímicos y terminales marítimas	3,8	2030
GAS	Shale Gas Wells	4,8	2026
	Oleoductos de gas para mercado interno	6,8	2026
	Oleoductos de gas para exportar	9,1	2027
	LNG	14,5	2027
ENERGÍA RENOVABLE	Sistema de Expansión de Transporte	4,6	-
	Hidrógeno Verde	2,0	2032
	Combustibles de aviación sustentable	0,4	2027
	Bioetanol	0,3	2026
	Co-generación	0,6	2026
<b>TOTAL</b>		<b>54,3</b>	

Fuente: Elaboración propia en base a Fed St. Louis

## Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas