

FLASH CRASH

en los mercados financieros internacionales



Los movimientos bruscos de cotización en la economía, o *flash crash*, pueden parecer, a primera vista, incompresibles y hasta apartados de la lógica. Sin embargo, en la medida en que son contextualizados es posible encontrarles una explicación y hasta anticipar lo que vendrá, sin tampoco hacer futurología.

Por Nicolas Rivas

Asesor Financiero en Estudio Kotsias

Diciembre de 2017 y enero de 2018 fueron dos meses excelentes, tanto para los mercados financieros internacionales como para el mercado de acciones argentino.

El S&P 500 –índice que refleja la evolución de las cotizaciones de las 500 empresas más grandes del mercado americano– subió un 8,60% en dólares en este período, mientras que el Merval –índice que refleja la evolución de las cotizaciones de las empresas líderes del mercado local– tuvo una suba en pesos de 29,85%. Sin embargo, el comportamiento cambió radicalmente en el mes de febrero, puntual-

mente a partir del viernes 2, donde el S&P 500 tuvo una caída del 2,10%. Cabe destacar que un declive intradiario de esta magnitud no se observaba desde 2016. De esta forma, el S&P 500 llegó a acumular, desde máximos del 26 de enero hasta el mínimo del 8 de febrero, una baja del 10,16%. Por su parte, el índice Merval acumuló una baja del 14,22% en pesos, entre el máximo del 25 de enero y el mínimo del 9 de febrero.

FUNDAMENTOS DE LA CAÍDA

Los mercados financieros pueden llegar a tener un comportamiento irracional, y depende del analista encontrar las señales que justifiquen o no las valuaciones observadas. Como primer factor, y repitiendo lo que mencionamos antes, diciembre y enero fueron dos meses de grandes ganancias en el mercado de acciones. El rendimiento del S&P 500 fue, en 60 días, cuatro veces superior al rendimiento de un año de un bono del Tesoro norteamericano. Cuando se produce una fuerte alza en un corto plazo, es esperable tener una corrección.

Sin embargo, esta no parece ser toda la explicación, por lo que vamos a repasar los últimos eventos relevantes, tanto a nivel económico como a nivel financiero:

- El 15 de diciembre de 2015 la Reserva Fe-



deral de Estados Unidos decidió realizar el primer incremento en la tasa de interés de referencia ("FED Funds"). Este fue el primer aumento desde que explotó la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, que llevó a la crisis financiera internacional de 2008. La FED aumentó 0,25% la tasa, llevándola al rango de 0,25%-0,50%, siendo consistente con sus anuncios de gradualismo.

- El 8 de noviembre de 2016, Donald Trump se convirtió en el cuadragésimo quinto presidente de Estados Unidos. Este evento político tuvo repercusiones inmediatas en los mercados financieros, siendo uno de los hechos más importantes un fuerte aumento de la tasa de interés de los bonos americanos. Los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años pasaron de rendir 1,80% en promedio a rendir 2,40% en los días posteriores a las elecciones.

- El 15 de diciembre de 2016, la Reserva Federal de Estados Unidos realizó el segundo incremento de la tasa de interés de referencia, llevándola a 0,50%-0,75%. Si bien este aumento era esperado, los analistas se sorprendieron cuando Janet Yellen –presidenta, por entonces, de la autoridad monetaria– anunció que durante el 2017 habría tres nuevos aumentos, lo que incrementaba la velocidad esperada para el ajuste.

- Durante 2017, y respetando lo anunciado,

Si bien a corto plazo los mercados financieros pueden tener movimientos que respondan a muchos factores, a largo plazo están vinculados a los ciclos económicos. Por esta razón es que todos nuestros análisis se realizan a partir del enfoque *top-down*, es decir, desde lo macro hasta lo micro.

la Reserva Federal realizó los tres aumentos en la tasa de interés de referencia, estableciéndola en el rango de 1,25%-1,50%.

- El 20 de septiembre de 2017, la FED anunció que, a partir del octubre de 2017, comenzarían a reducir el balance, es decir, que venderían bonos en el mercado, aunque de forma gradual. Tras la crisis financiera de 2008, este organismo decidió comprar a bancos comerciales e instituciones financieras bonos del Tesoro y bonos respaldados por hipotecas. Este estímulo se denominó *Quantitative Easing* (QE) y fueron cuatro rondas en total, que finalizaron en 2014, dejando a la FED con un total de activos valuados en 4,48 *trillion dollars* o, dicho de otra forma, 4,48 millones de millones de dólares. Antes de la crisis financiera de 2008, el total de activos no llegaba a 1 *trillion dollars*.

- El 26 de octubre de 2017, el Banco Central Europeo anunció que, desde enero de 2018, comenzaría a reducir la recompra de deuda desde 60.000 millones a 30.000 millones de euros por mes, plan que originalmente se había puesto en marcha en marzo de 2015. Al mismo tiempo, mantuvo la tasa de interés en 0% y se estima que no se modificará hasta no terminar el plan de recompra de bonos.

- El 2 de noviembre de 2017, el presidente de los Estados Unidos, Donald Trump, eligió a Jerome Powell, abogado que trabajó para el gobierno de George Bush, como su candidato para reemplazar a Janet Yellen como presidente de la Reserva Federal. Analistas ven a Powell como un continuador del camino diagramado por Yellen, es decir, el gradualismo en el retiro de los estímulos monetarios y en la reducción del balance de la FED. El 5 de febrero del corriente año se oficializó la asunción de Powell como presidente de la FED, en medio de la agitación de los mercados financieros mundiales.

Después de repasar los distintos hechos que fueron sucediendo nos queda claro que la época del "dinero gratis" está llegando a su fin, y el mundo empieza a transitar un camino hacia una tasa de interés nominal más elevada. Lo positivo es que esta alza en las tasas de interés está fundamentada en un mayor crecimiento de la economía.

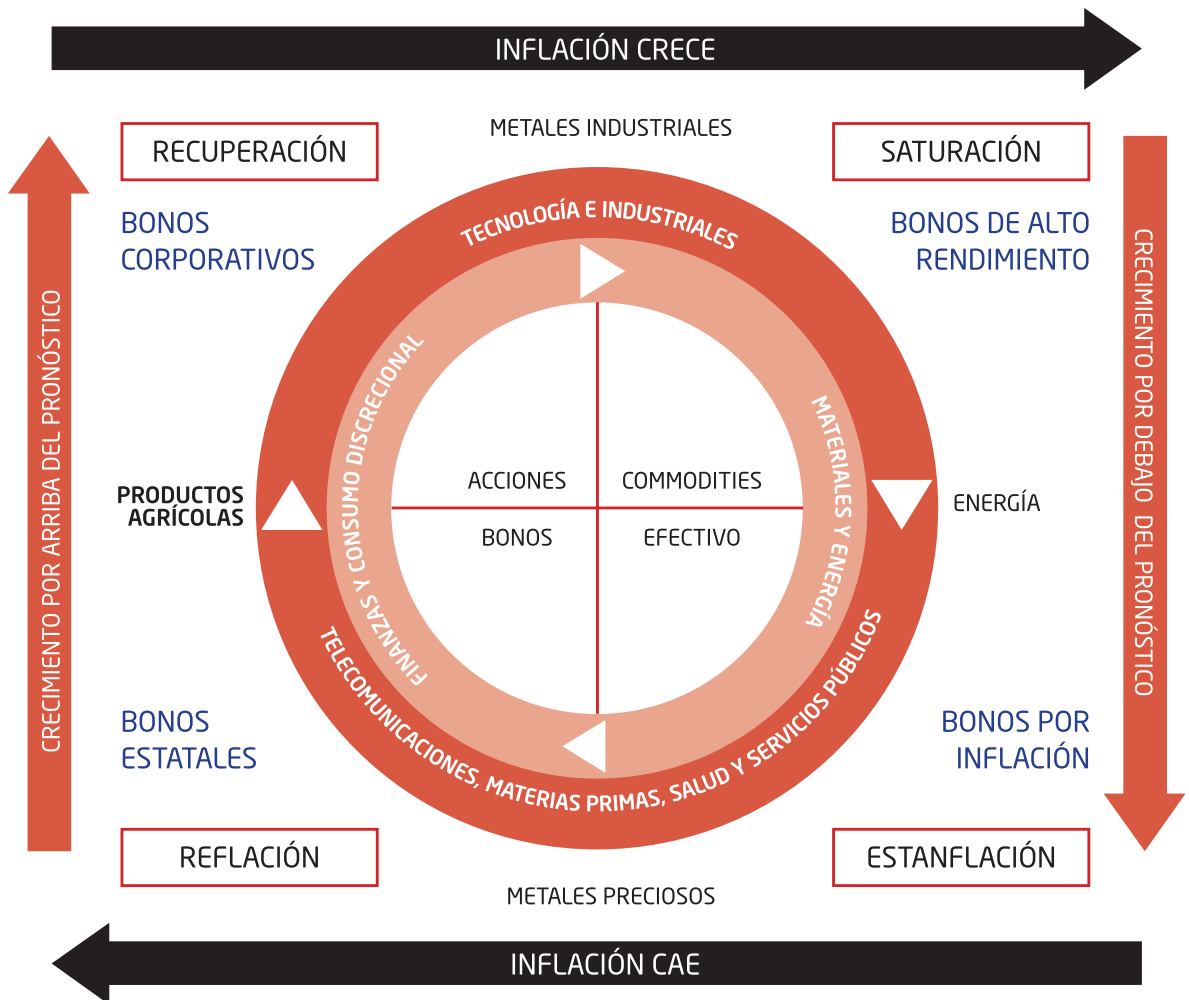
EXPECTATIVAS DE LOS MERCADOS INTERNACIONALES

Si bien a corto plazo los mercados financieros pueden tener movimientos que respondan a muchos factores, a largo plazo los mismos están vinculados a los ciclos económicos. Por esta razón es que todos nuestros análisis se realizan a partir del enfoque *top-down*, es decir, desde lo macro hasta lo micro. En virtud de esta estrategia, merece especial enfoque la economía internacional.

Como dijimos anteriormente, la política monetaria internacional está transitando un camino de alza de tasas de interés nominales. La Reserva Federal, además de la reducción de su balance, tiene estimado realizar tres nuevas alzas durante el 2018, mientras que, por su parte, el Banco Central Europeo está reduciendo la recompra de deuda a la mitad. Esta alza en las tasas de interés corresponde principalmente a un alza en la tasa de infla-



ción. La FED tiene como *target* una inflación a largo plazo de 2% anual, mismo nivel que el Banco Central Europeo y el Banco de Japón. En relación a las expectativas, la FED espera que la inflación se mantenga en el 2% durante el corriente año; el Banco Central Europeo estima 1,4% para 2018 y 1,5% para 2019; el Banco de Japón, por su parte, pronostica un 1,4% para 2018 y un 1,8% para 2019. En síntesis, los bancos centrales de las principales economías desarrolladas esperan un alza en la tasa de inflación en el corto y mediano plazo. Con respecto al crecimiento económico, según el informe del mes de enero del Banco Mundial, se espera un crecimiento mayor en el corriente año, después de un 2017 mejor al esperado, para el que habían estimado un crecimiento de 2,4%, corregido al alza en un 2,7% y siendo finalmente de 3%. Para el 2018 esperan un crecimiento de 3,1%, con un 2,2% para economías desarrolladas y un 4,5% para



países emergentes, beneficiados por la firmeza de los precios de *commodities*.

En síntesis, en materia económica se espera mayor inflación, mayor crecimiento económico y tasas de interés más altas que las actuales. Si nos guiamos por el "reloj de inversiones" elaborado por Fidelity Internacional –el cual relaciona los ciclos económicos con los sectores y opciones del mercado que históricamente superaron la performance promedio en cada ciclo–, estaríamos en la fase donde conviene posicionarse en materias primas y en industrias pesadas.

IMPACTO EN LA ARGENTINA

Antes que nada, debemos tener en cuenta que la Argentina está expuesta a los vaivenes de los flujos globales de dinero, por lo que eventos externos tienen impacto en las finanzas y la economía del país. Además de lo mencionado anteriormente en el plano internacional, antes de evaluar y tomar decisiones, debemos tener en cuenta los siguientes hechos:

- El 28 de diciembre de 2017, el Gobierno Nacional, en conjunto con el Banco Central de la República Argentina (BCRA), anunció el cambio de metas de inflación, pasando del rango del 8-12% al 15% actual. Esto provocó, a su vez, una baja de tasas de interés e impulsó aún más el alza en el tipo de cambio, que había comenzado días atrás del anuncio oficial, buscando un nuevo equilibrio de mercado entre dólar y tasas de interés. También provocó un alza en

Antes que nada, debemos tener en cuenta que la Argentina está expuesta a los vaivenes de los flujos globales de dinero, por lo que eventos externos tienen impacto en las finanzas y la economía del país.

las expectativas de inflación (el Relevamiento de Expectativas de Mercado arrojó en enero un 19,4% esperado para 2018).

- El tipo de cambio y el riesgo país –reflejado en los precios de los bonos argentinos en el exterior– sufrieron un incremento tanto por la desconfianza hacia el Gobierno provocado por el cambio de metas de inflación, como por el aumento de la volatilidad en los mercados internacionales. Al incrementar la volatilidad y el riesgo, los inversores prefieren deshacerse de sus inversiones en mercados riesgosos como el de la Argentina, presionando los precios de los activos hacia abajo y el precio del dólar hacia arriba.

- La sequía que azota al sector agropecuario podría traer grandes pérdidas de producción, con su consecuente menor ingreso de divisas y menor aporte a la economía del país.

Todos esos factores, más el análisis que hagamos de las novedades que se produzcan en los escenarios internacional y global serán nuestra base para encontrar oportunidades de nuevos posicionamientos en determinados activos y de rebalanceo de carteras, siempre teniendo en cuenta el perfil de riesgo y las necesidades de cada uno de los clientes.

E K Estudio Kotsias

Tel/Fax: (011) 4328-3448

Sarmiento 663 - Piso 8 - CABA

LUXTEC[®]
ILUMINACION

NEON - BACKLIGHT - FRONTLIGHT - LED

ELT SYLVANIA AKAI MACROLED

- Monseñor Chimento 1238 - Lomas de Zamora / (5411) 4292-9896 -
info@iluminacionluxtec.com / Iluminación Luxtec