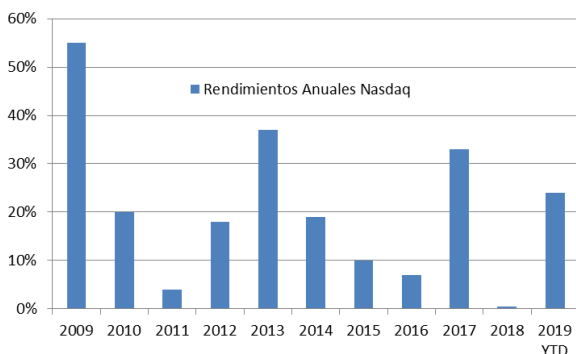


05 de Julio de 2019

### Notas sobre el mercado global

El S&P roza los 3.000 puntos y el Dow los 27.000, ambos índices en sus máximos históricos. El primer índice tuvo su mejor primer semestre en 2 décadas mientras que el segundo tuvo el junio más resplandeciente desde 1938. No nos olvidemos de las tecnológicas, el Nasdaq también en su máximo histórico, con una racha alcista de 10 años ininterrumpidos. Los retornos del Nasdaq para ponerlo en términos bien gráficos son:



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Reuters.

A todo esto, el desempleo se ubica en el 3.7%, menor número para los últimos 50 años y el empleo creció más de 100 meses seguidos de forma ininterrumpida, la mejor racha de la historia. Las empresas cotizan más de 20 veces sus ganancias (P/E), muy por encima de la media histórica. La capitalización de mercado ronda el 150% del PBI, el ratio preferido de Warren Buffet está casi en sus máximos históricos, solamente encuentra registros tan altos en el año 2000, la antesala de la crisis de las puntocom.

#### The Ratio of Total Market Cap to US GDP

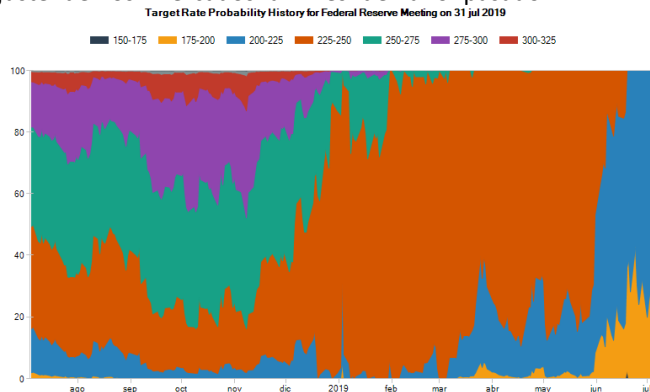


Fuente: [www.gurufocus.com/stock-market-valuations.php](http://www.gurufocus.com/stock-market-valuations.php)

En este contexto de cotizaciones en sus máximos y pleno empleo, el mercado espera que la FED baje las tasas de interés. El Banco Central de Japón, el BCE y otros de menor peso (Australia esta misma semana) ya se anticiparon al ratificar tasas bajas y liquidez por doquier. En la inmensa mayoría del mundo desarrollado la inflación se ubica por debajo de los objetivos de los Bancos Centrales, siendo esta la principal causa de la laxitud monetaria que alimenta el precio de los activos.

Según el consenso de mercado, la Reserva Federal se encamina a bajar las tasas de interés 3 veces durante este año, comenzando en la reunión de fin de mes (31 de julio). Recordemos que el nivel actual objetivo de la FED es 2.25-2.50%. A esto debemos agregarle que las disputas comerciales entre China y USA parecen algo mejor encaminadas en las últimas semanas ¿Qué le impide al mercado ir en busca de nuevos records? En este escenario, prácticamente nada, tenemos el combustible necesario para ver a la renta variable crecer: tasas bajas, economía creciendo y tensiones comerciales a la baja.

Pero puede haber otro escenario. Retrocedamos unos meses en el tiempo. El siguiente gráfico muestra la expectativa del mercado sobre la tasa de interés de la FED para la reunión de julio de 2019. En noviembre del 2018, hace muy poquito, el mercado esperaba con un 80% de probabilidad una tasa mayor al rango actual. Dicho de otra forma, 4 de cada 5 eruditos de este bendito mercado, veían que la FED a esta altura pondría la tasa por encima del 2.5%. De hecho, casi un tercio esperaba una tasa arriba del 2.75% para este mes. Esa misma expectativa de suba de tasas provocó el fuerte ajuste de los mercados a fines del año pasado.



Fuente: [www.cmegroup.com/trading/interest-rates/countdown-to-fomc.html](http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/countdown-to-fomc.html)

¿Qué pasaría si el mercado se vuelve a equivocar sobre su expectativa de tasas? ¿El mercado se suele equivocar? Respondo la segunda, sí y sistemáticamente. En cuanto a la primera, si la FED no baja la tasa como el mercado espera, posiblemente las acciones pierdan el principal combustible que alimenta los precios y veamos un recorte en las cotizaciones, a mi juicio muy sano, para corregir en parte las sobrevaluaciones actuales.

Seguramente las tasas se mantendrán bajas. El miedo del 2018 de subas de tasas, que castigó muy fuerte a los emergentes ha quedado atrás. La inflación por debajo del 2% y una economía con menor impulso apagan los miedos de una suba de tasas. Pero esto no quiere decir que la FED pueda bajar las tasas de interés en tres ocasiones como el mercado espera. La marcha de la economía terminará determinando el sendero de tasas, más allá de las presiones de Trump sobre la FED. En un escenario de tasas no tan optimista como el mercado espera, seguramente veremos alguna corrección.

En línea con lo descripto, hace unos minutos se conoció que la economía americana creó 224.000 puestos de trabajo en junio, bien por encima de las estimaciones, confirmando la firmeza del mercado de trabajo. En tan sólo unos minutos, los futuros del S&P bajan y las tasas de mercado suben. Una economía en marcha, menos expectativa de bajas de tasas. De cumplirse esto, quizás estemos frente al mejor escenario: una sana corrección, tasas en niveles saludables y una economía americana que crece más despacio pero evita la recesión.

Buen fin de semana,

**Juan Battaglia**

juan@cucchiara.sba.com.ar