

Estrategia Internacional

Información al 27/11/2024 10.30hs B.A. time.

ROTACIONES POST-TRUMP Y EL RETORNO DE LA CURVA DE LAFFER

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- *La nominación de Scott Bessent al cargo del Tesoro Norteamericano genera una fuerte señal de austeridad fiscal.*
- *La 30yr. yield no ha sido indiferente al anuncio.*
- *La nominación de Scott Bessent ha generado una baja de 14 basis en la 30yr. yield.*
- *El equity norteamericano reacciona positivamente ante dicha realidad.*
- *Las tasas, tanto cortas como largas, han bajado respecto a la semana anterior, en especial, las largas.*
- *Es razonable imaginar un mercado de tasas que por el 2024 haya encontrado un techo, tanto en cortas como largas.*
- *Toda la curva de yields de Estados Unidos sigue operando cómodamente sobre 4% pero bastante más tranquila.*
- *Oro y plata, severamente castigados ahora como consecuencia de la señal de austeridad fiscal emanada desde Trump.*
- *El resto de los commodities, energéticos, metales básicos y alimentos, en permanente tendencia negativa.*
- *Resulta destacable la contundente overperformance de activos argentinos, tanto acciones como bonos.*
- *Estar alineado a Trump, paga y el price action para emergentes puntuales como la Argentina, así lo confirma.*

Contexto

A este nuevo capítulo de mercados internacionales le falta todavía la reacción de China. El gigante comunista está en pleno proceso de estímulo monetario y fiscal, por lo que si una guerra de tarifas desde Estados Unidos complica el ritmo de sus exportaciones, es probable que en algún momento del 2025 se nos venga un misil monetario desde Asia y si ese es el caso, los commodities, resultarían beneficiados. Es cierto que por el momento, toda la atención está del lado de Trump y de su flamante Secretario del Tesoro, Scott Bessent, pero es imposible imaginar el equilibrio global sin una reacción de China en 2025. La selección de Bessent al mando del Tesoro da por el momento una señal de austeridad que calma sustancialmente a la 30yr con un claro mensaje: el retorno de la “Curva de Laffer”. La reparametrización del equilibrio global recién empieza y encuentra a la Argentina en una inmejorable posición estratégica.

Desde la victoria republicana, Wall Street ha ejecutado rotaciones violentas y en múltiples direcciones y lo interesante es que Argentina fue uno de los bloques más beneficiados operando a contratendencia del mercado de acciones emergentes. Ser “amigo de Trump” importa, y así han reaccionado las acciones argentinas liderando al espectro emergente por varios cuerpos de distancia. Y lo irónico incluso, es que Argentina es “stand alone”, muy lejos todavía del ranking “emergente”.

Primero, Wall Street “compra Russell” y vende “Nasdaq”. Dado que el Russell es el índice norteamericano que captura a las pequeñas y medianas empresas de Estados Unidos (sus Pymes), Wall Street anticipa que éstas serán las principales beneficiadas ante una política proteccionista ejecutada desde la administración de Trump.

Segundo, Wall Street “vende sectores protectivos” y “compra sectores pro-crecimiento”. Dicho movimiento sugiere un mercado que anticipa un Trump muy amigable hacia la reactivación económica. En este contexto, resultará indispensable monitorear la reacción en la 30yr. que venía subiendo fuertemente y que comienza a calmarse ahora ante la señal de un Trump que se presenta como fiscalmente austero.

Tercero, la violenta suba en la 2yr. terminó por motivar toma de ganancia en el oro. Al exhibir el oro “carry negativo”, la suba en tasas cortas le otorga al dólar una ventaja como competidor directo. A esto hay que sumar una violenta “venta de oro” contra la “compra de criptos”, para un mercado que anticipa a un gobierno republicano amigable hacia la desregulación del mercado cripto, a diferencia de sus equivalentes demócratas. Por otra parte, la potencial austeridad fiscal señalizada por Trump le resta fuerza al oro como “safe haven” alternativo.

Cuarto, Wall Street “vende acciones emergentes” y “compra acciones norteamericanas”. El mercado anticipa a un Trump muy agresivo en su guerra de tarifas contra China. Este escenario esperado a su vez, contagió a todos los mercados de acciones emergentes con excepción de los “amigos de Trump”, siendo Argentina, especialmente beneficiada. Resulta destacable la muy positiva performance que han tenido las acciones argentinas. Se abre para la Argentina una coyuntura muy favorable que apunta a dos dimensiones. Primero, mejora el ritmo de la economía real saliendo ya de la recesión y se sigue desacelerando violentamente la inflación mensual, aspecto que sigue seduciendo al mercado. Pero lo más importante es la alineación con Estados Unidos, esta alianza no tiene precio.

Quinto, el mercado “vende bonos largos norteamericanos” y “compra equity de Estados Unidos” de todo tipo, tanto el Dow, como el S&P, el Nasdaq y el Russell, han tenido formidables performances desde el 5 de noviembre. Resulta interesante la muy positiva performance que han exhibido los bonos argentinos operando a contratendencia. El mercado de bonos norteamericanos ha venido castigando fuertemente a los bonos largos y se plantea una pregunta obligada: ¿podrá el anuncio de Scott Bessent al mando del Tesoro calmar el embate de los “bond vigilantes”?

MERCADOS

Tasas de interés

Al 20/11/24 la 2yr yield cotizaba en 4.32%, cerrando en 4.21%. Respecto a la 30yr yield, al 20/11/24 la misma cotizaba en 4.60%, cerrando en niveles de 4.44%. El último dato de inflación minorista en Estados Unidos apunta hacia una desinflación consistente y sin grandes sorpresas, razón por la cual el mercado vuelve a reafirmar la posibilidad de que la Fed despida el 2024 con “1 cut” final hacia diciembre. Como venimos indicando en los últimos reportes, la agresiva dinámica de suba de tasas en la parte corta y larga de la curva tiene razones completamente diferentes. Respecto a las tasas cortas, el mercado anticipa una baja en la probabilidad de recesión y eso motivó una saludable suba en tasas reales cortas que a su vez contagian a sus equivalentes nominales, nada dramático en este frente y a su vez, celebrado por el mercado de acciones. Sin embargo, en la parte larga de la curva, el mercado anticipaba una política fiscal en manos del gobierno republicano muy agresiva razón por la cual, vino cargando a las tasas reales largas y a sus equivalentes nominales. Sin embargo, Trump intenta sorprender al mercado con una incipiente señal de austeridad. El tiempo nos irá contando la relación entre Trump y los “bond vigilantes”, es muy temprano para concluir.

Commodities

Al 20/11/24 el petróleo cotizaba en 68.95, cerrando esta semana en 69.10. Todo el espectro de commodities desde metales preciosos hasta agrícolas se viene correlacionando directamente con lo que el mercado anticipa será el daño que la guerra de tarifas de Estados Unidos pueda ocasionarle a China y muy en especial, cuando todavía el gigante asiático no dio señales de respuesta. El oro especialmente, viene operando muy pesado ante el embate de tasas cortas muy firmes en Estados Unidos y un mercado que prefiere criptos ante metales preciosos. Los otros tres grupos de commodities, energéticos, metales básicos, y agrícolas, siguen claudicando por el momento ante las dudas que plantea China respecto a la magnitud y convicción de su paquete de estímulo y más ahora con un gobierno republicano que puede dañar a la economía de asiática vía guerra de tarifas. La relación entre China y Estados Unidos es otro capítulo interesante de una larga novela que recién comienza.

Acciones Norteamericanas

Al 20/11/24 el QQQ operaba en 503.17 cerrando en niveles de 509.31. Resulta difícil imaginar a un mercado de acciones norteamericano que no culmine muy en verde y bien bullish de cara a diciembre de 2024, para cerrar un año que ha sido muy positivo para acciones norteamericanas. Es evidente que el FOMO y la reflación global escogen a los cuatro índices norteamericanos como sus instrumentos favoritos, razón que no pareciera querer modificarse de cara a lo poco

que le resta a este cierre de año. Desde la victoria de Trump, las rotaciones favorecieron al Russell versus el Nasdaq, en anticipación a una política proteccionista desde Estados Unidos que beneficiaría a las pequeñas y grandes empresas locales. Nada nuevo en este frente para un mercado que adicionalmente anticipa a una Fed que cerrará el 2024 con su último FOMC y su correspondiente baja de 25 basis.

INVERTIR EN BOLSA

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prourban (1414) C.A.B.A.
Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertirenbolso.com.ar>

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.