

# Estrategia Internacional

Información al 27/12/2024 10.30hs B.A. time.

## UN 2024 QUE CULMINA CON TODA LA CARGA EN EL FRENTE FISCAL: INTRATABLE LA 30YR YIELD

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- Con poca liquidez, el mercado intenta recuperarse de la reacción negativa a los anuncios de la Fed en su último FOMC del año.
- El 2024 cierra con muy buenos datos de PCE inflation llevando tranquilidad a la parte corta de la curva.
- El mercado de tasas cortas ha encontrado un techo de corto plazo sustentado en la noción de desinflación consistente.
- Toda la curva de yields de Estados Unidos sigue operando sobre 4%, pero vuelve a preocupar el significativo salto en tasas largas.
- El año pareciera querer culminar con un gap significativo en la 30yr yield.
- La 30yr. yield opera en niveles de 4.80%, revirtiendo toda su baja ocurrida recientemente ante el anuncio de Bessent a cargo del Tesoro.
- A pesar de la negatividad reciente, el equity norteamericano se acerca a cerrar un excelente año de retornos.
- Formidable año para el mercado de acciones norteamericano que ubica al Nasdaq en un retorno YTD cercano a 28%.
- Dow y Russell han mostrado una relativa underperformance en estas últimas semanas.
- Oro y plata, operan en rangos sin convicción.
- Metales básicos y alimentos, en permanente tendencia negativa ante una economía china que no da señales de recuperación.
- Se mantiene el momentum positivo de activos argentinos, sustentado en desinflación y rebote económico de cara a 2025.
- Brasil, sigue sin poder recuperarse de un bear market que insinúa en prolongarse de cara a 2025.
- Resulta razonable que el mercado vaya a buscar el mínimo del EWZ ocurrido en marzo 2020 en pleno COVID, a un 10% de los niveles actuales.

## Contexto

Se termina un 2024 totalmente dominado por los bulls y muy a pesar del ruido ocurrido el 18/12, un año caracterizado por un mercado que decidió ignorar todo fantasma posible, y hubo varios, y reflacionar cada vez que tuvo la chance. El 2024 es otro año para el olvido de todo aquél que intentó jugar la carta del pesimismo sistemáticamente. Este año que se termina fue un verdadero infierno para los bears. El principal problema que enfrentó el mercado global durante este 2024 es el que corresponde a un sendero fiscal norteamericano que no cierra por ningún lado, lo cual ha generado una presión casi permanente en la tasa de 30 años durante todo el año calendario y así culmina: con fuerte presión en la 30yr yield y en claro mensaje de los “bond vigilantes” a Trump. De cara al inicio de 2025, probablemente ésta sea la principal pregunta que Wall Street intentará descontar, enfrentando a un gobierno republicano que como principal señal inicial ha movido la carta de la austeridad fiscal, pero sin indicar los detalles que eventualmente podrían darle forma.

Claramente, el 2025 será un año en donde la Reserva Federal pierda relevancia relativa y toda la importancia en materia de decisiones recaerá sobre el secretario del Tesoro, Scott Bessent, quien deberá resolver un formidable dilema que ubica a la deuda norteamericana en un sendero actualmente explosivo e inconsistente. De manera tal de que este 2024 finaliza todo en verde y ha sido un excelente año para un mercado de equity norteamericano que a pesar de lucir caro a inicio de año si animó a generar otro 28% aproximado de performance YTD en el Nasdaq. El 2025 comienza entonces con un mercado de acciones norteamericano “aparentemente caro” y con un mercado de acciones emergentes “muy barato”, siendo probablemente en este último caso Brasil, su ejemplo más elocuente.

Para poder imaginar la dinámica de commodities y acciones emergentes de cara a 2025, es indispensable anticipar las múltiples reacciones que tendrá que ejecutar China en materia tarifaria y monetaria ante los embates que seguramente vendrán de esta incipiente administración republicana. Hace meses ya que China anunció un programa de estímulo monetario y fiscal reconociendo el endeble sendero de recuperación de su economía, una que desde el COVID viene sufriendo una clara tendencia recesiva y que ha impactado elocuentemente al mercado de commodities y al de equity emergente, condenándolos a una underperformance crónica respecto a los índices norteamericanos, que han sido los instrumentos escogidos como los preferidos para reflacionar. Hasta el momento y muy a pesar de toda la expectativa inicial, China viene decepcionado respecto a la magnitud de sus estímulos, aspecto que la ha costado al FXI casi la mitad del retorno que inicialmente marcó ante el aparente giro de política monetaria y fiscal en manos del gigante asiático.

Por lo tanto, el 2025 probablemente comenzará con dos preguntas relevantes. Primero, la magnitud y forma que tendrá la promesa de austeridad fiscal señalizada por Trump y Bessent y la reacción que en consecuencia exhibirán las tasas largas. Segundo, cuáles serán los embates republicanos hacia la economía china y cuáles serán las reacciones que provengan desde China como respuesta. De esta forma, imaginando ya lo que se nos viene en 2025, un año totalmente dominado por decisiones fiscales y de comercio internacional, en donde los bancos centrales especialmente la Reserva Federal, quedarán relegados a un segundo orden de importancia. El último gran problema resuelto por la Fed fue el de encauzar nuevamente a la economía norteamericana hacia un sendero de inflación convergente al 2% y dicho objetivo está muy cercano a cumplirse. Ahora le toca al secretario del Tesoro norteamericano convencer al mercado de que la 30yr yield

se puede calmar, anclándola a un sendero creíble desde el punto de vista fiscal. Enorme desafío.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 23/12/24 la 2yr yield cotizaba en 4.34%, cerrando en 4.31%. Respecto a la 30yr yield, al 23/12/24 la misma cotizaba en 4.78%, cerrando en niveles de 4.81%. El 2024 se va cerrando con una Reserva Federal muy cerca de su objetivo del 2% en inflación anual. Si bien todavía la economía norteamericana no ha convergido a dicho nivel, resulta razonable esperar que los próximos meses sigan acercándose a dicha cifra. Por lo tanto, la parte corta de la curva de alguna manera está anticipando un sendero en tasa de referencia que se va tranquilizando en la medida que progresan los meses frente a una Fed finalmente exitosa en materia inflacionaria. La parte larga de la curva es una historia totalmente diferente y ya no depende en absoluto de lo que la Fed pudiese implementar. Llegó el momento de mucha acción y mucha señal desde el Tesoro norteamericano para encauzar fiscalmente un sendero de deuda que por el momento se percibe como explosivo. Enorme pulseada se nos viene entre “bond vigilantes” y el secretario del Tesoro de cara a 2025. No sorprendería observar altísima volatilidad en la tasa de 30 durante todo el año que viene, tal como fue el caso en 2024.

### Commodities

Al 23/12/24 el petróleo cotizaba en 69.55, cerrando esta semana en 70.24. Por razones distintas, los cuatro grupos de commodities, metales preciosos, metales básicos, energéticos y agrícolas, están atados a los avatares de la economía china. Todo el 2024 tuvo variaciones respecto a la magnitud y convicción de un estímulo monetario y fiscal que se fue desvaneciendo a lo largo de los últimos meses. Por un lado, se entiende que China viene implementando un programa de diversificación de sus reservas, alejándose del dólar y comprando “hard assets”, como el oro, por ejemplo. Esta realidad motiva a los “bulls oro” a seguir recomendándolo aunque si el programa de Trump en materia fiscal suele ser exitoso probablemente la fortaleza del dólar domine la ecuación y el oro pierda su estatus como “safe haven” alternativo. Los otros tres grupos de commodities, energéticos, metales básicos, y agrícolas, seguirán totalmente dependientes de una economía china que todavía no reacciona. Todos ellos están relativamente muy baratos y muy lejos de sus máximos históricos, pero hasta tanto China no aparezca, la inexistencia de un driver relevante seguirá condenándolos a la underperformance.

### Acciones Norteamericanas

Al 23/12/24 el QQQ operaba en 522.87 cerrando en niveles de 519.90. El 2025 va a encontrar al mercado de acciones norteamericano en máximos históricos y al de acciones emergentes que luce como muy barato en el sentido que el ratio de valuaciones emergentes versus norteamericanas se encuentra en el mínimo de los últimos cincuenta años. El hecho de que el mercado de acciones norteamericano se aproxime a los máximos históricos lo encuentra como muy vulnerable de cara al próximo año pero a la vez, hasta tanto no exista un driver que motive la compra de equity emergente, es probable que la preferencia se mantenga del lado del mercado de acciones norteamericano elegido como instrumento excluyente para esquivar los embates licuatomios de la política monetaria y fiscal norteamericana. Nada pareciera cambiar de cara al inicio de 2025

si bien no es un detalle trivial el hecho de que los cuatro índices norteamericanos se encuentran casi en máximos históricos y por lo tanto vulnerables a cualquier resbalón, y como siempre es el caso, dichos dramas serán exacerbados por un Wall Street que siempre necesita de la rotación de cartera para alimentar el trading. Entonces, el 2025 comienza en máximos y con la 30yr arañando el 5%.

## 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.