

## WALL STREET SE RECUPERA DE UN VIX EN 76% AL CIERRE DEL MIÉRCOLES PASADO

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- *Exagerada reacción del mercado a los anuncios de la Fed del pasado miércoles que ocasionaron un salto del VIX de +76%*
- *Muy buenos datos de PCE inflation del pasado viernes*
- *El año pareciera querer culminar con un salto final en la 30yr yield, aspecto que resulta preocupante*
- *La 30yr. yield opera en niveles de 4.70%, revirtiendo toda su baja ante el anuncio de Bessent a cargo del Tesoro*
- *El equity norteamericano tuvo una semana muy cruel pero se acerca a cerrar un excelente año de retornos*
- *Dow y Russell han mostrado una significativa underperformance en estas últimas semanas*
- *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 salto en tasas largas*
- *Oro y plata, vuelven a sufrir ante la reacción hawkish del mercado, post Fed*
- *Metales básicos y alimentos, en permanente tendencia negativa*
- *Se mantiene el momentum de activos argentinos, sustentado en la noción de desinflación con rebote económico para 2025, a pesar de la negatividad de la semana anterior*
- *Brasil, sigue sin poder recuperarse de un bear market que insinúa en prolongarse de cara a 2025*
- *Formidable año para el mercado de acciones norteamericano que ubica al Nasdaq en un retorno YTD cercano a 28%*

## Contexto

Ya no queda nada para que culmine un 2024 que a pesar de múltiples preocupaciones ha sido formidablemente bullish de punta a punta para los cuatro índices de equity norteamericanos. Los últimos dos fantasmas que le restaban a este año fueron los datos de empleo (NFP) y los de inflación (PCE) y ambos han salido en la dirección correcta, dando rienda suelta para que los bulls controlen ésta que es la última fase del año y muy a pesar del violento miércoles en rojo de la semana anterior. A esta realidad hay que sumarle la de una Reserva Federal que en su última decisión de política monetaria del año ha sonado relativamente hawkish, y ha concedido los últimos 25 basis de baja de tasa de referencia que Wall Street esperaba para 2024 pero con dudas de cara a inicio 2025. Por lo tanto, este año se va culminando y en tanto y en cuanto no aparezca ningún drama de corto plazo, el mercado vuelve a reaccionar como siempre lo viene haciendo o sea, reflacionando incansablemente y escogiendo como instrumentos preferidos al S&P y al Nasdaq, tal como lo indica el verde del viernes pasado.

Suponiendo entonces que el mercado cierra bien en verde y con un tono positivo, es necesario a esta altura de los acontecimientos comenzar a imaginar un 2025 que muy probablemente va a estar dominado por la política fiscal de Estados Unidos, quedando la Reserva Federal y por lo tanto la política monetaria, relegada a un segundo plano. Para una economía norteamericana que se acerca al target de inflación perseguido por la Reserva Federal y a un nivel de empleo que ronda la estabilidad, no hay mucho que la Fed tenga que encarar de cara al 2025. Claramente, el 2025 es el año en donde el rol relevante estará del lado de la política fiscal.

Una preocupante imagen emana del déficit fiscal norteamericano y de su deuda soberana, la cual exhibe un sendero de ascenso que a esta altura se percibe como inconsistente a largo plazo. Todas estas correcciones deberán provenir del secretario del Tesoro de Estados Unidos, Scott Bessent, y todas estas decisiones estarán directamente relacionadas a los avatares de la política fiscal. Claramente entonces, tiene sentido imaginar un 2025 en donde el eje central de la discusión en Wall Street provenga desde el Tesoro y no desde la Fed, tal como tan acostumbrado estamos en estos últimos años de reflación monetaria.

De esta manera, habrá dos ejes iniciales de discusión con los que Wall Street comenzará el 2025. Primero y por sobre todo el más relevante, cómo implementará Trump su política de austeridad fiscal y al ritmo de lo que se anuncie en dicho frente, la tasa de 30 va a operar en consecuencia. La relación entre los “bond vigilantes” y esta administración republicana recién comienza y como todo en Wall Street, tendrá múltiples capítulos pero es esencial que Trump comprenda que debe calmar a la tasa de 30 años si no quiere que su salto vertical dañe a toda la economía real de Estados Unidos.

El segundo frente se concentra en la política de tarifas que Estados Unidos tendrá para con el mundo y en este sentido también se debe incluir la reacción de China en esta ecuación. Esta es otra historia que tendrá múltiples capítulos y que mantendrá ocupado al mercado, analizando e imaginando escenarios posibles. Este último frente es especialmente importante para el mercado de commodities y equity emergente, ambos mercados que han tenido una clarísima underperformance durante todo el 2024 y que dependen esencialmente de una reacción de China en magnitud y consistencia que por el momento no se observa.

Por lo tanto, el frente fiscal y el frente tarifario, serán probablemente los dos principales ejes de discusión con los que comenzará el 2025 y con los que Wall Street empezará a pricear el nuevo escenario global con Trump a la cabeza. Con estos dos ejes al mando, es razonable imaginar un año que comience bullish pero a la vez muy vulnerable dado que los cuatro índices arrancan cercanos a ATHs.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 18/12/24 la 2yr yield cotizaba en 4.25%, cerrando en 4.31%. Respecto a la 30yr yield, al 18/12/24 la misma cotizaba en 4.60%, cerrando en niveles de 4.71%. Respecto a la parte corta de la curva, por el momento con una inflación que claramente va convergiendo al objetivo de la Reserva Federal cercano al 2%, no pareciera haber grandes cambios esperados. Insistimos con el concepto de que en principio, la política monetaria no debiera ser un driver para el 2025. Respecto a la parte larga de la curva, su reacción ha sido muy confusa. La reacción inicial ante el nombramiento de Scott Bessent como secretario del Tesoro fue la de una baja de hasta 30 puntos básicos. Sin embargo, dicha reacción se fue corrigiendo con el correr de los días llegando al punto de que se neutralizó el impacto. Este comportamiento describe una preocupación crónica que probablemente tengamos durante todo el 2025 y se refiere a la relación que existirá entre la decisión de austeridad fiscal emanada de la administración republicana, su magnitud y la lectura que los “bond vigilantes” hagan de dichas medidas. Fue prácticamente imposible timear a la tasa de 30 en 2024 y pareciera que el año próximo comienza con una dinámica similar.

### Commodities

Al 18/12/24 el petróleo cotizaba en 69.85, cerrando esta semana en 69.80. Es evidente que todo el espectro commodities incluso los metales preciosos, están siendo altísimamente dependientes de lo que China anuncie respecto a la magnitud y consistencia de su programa fiscal. El oro incluso sufrió en estas últimas semanas un castigo puntual por los anuncios de austeridad fiscal en manos de Trump. De esta forma, nada nuevo pareciera incubarse en los cuatro grupos de commodities: metales preciosos, metales básicos, energéticos y agrícolas, todos ellos directa o indirectamente, dependiendo de China que por el momento no reacciona con la magnitud y convicción que se espera. La reacción de China a esta nueva administración republicana y a su propio entorno de economía real será uno de los capítulos más relevantes para tener en cuenta en 2025. Y quizá una de las grandes víctimas de emergentes a comenzar a seguir y analizar es Brasil, un mercado que claramente está barato pero que podría seguir abaratándose hasta tanto no aparezca como alternativa con chances electorales una propuesta de derecha. Ya es tiempo de mirar mercados emergentes pero sin apurarse para iniciar posiciones dado que todavía no existe un driver relevante.

### Acciones Norteamericanas

Al 18/12/24 el QQQ operaba en 538 cerrando en niveles de 521. El 2025 probablemente comience con un mercado de equity norteamericano cerca de ATHs y esto claramente lo deja como vulnerable. Difícil imaginar cuál será el primer drama con el que Wall Street intente jugar a la negatividad a inicio el 2025. De punta a punta, es altamente probable que la administración de Trump culmine con valores de índices superiores a los que actualmente tenemos pero eso no invalida el hecho de que el mercado siempre necesita abaratar para oxigenar y empezar de nuevo. La corrección en 2025 seguramente va a venir pero resulta imposible por el momento determinar el timing y la magnitud. El mercado de equity norteamericano sigue siendo el instrumento reflacionante preferido por el mercado. Los mercados de equity emergente por el momento no tienen chances hasta tanto China no reaccione con la magnitud que el mercado exige.

## 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.