

Estrategia Internacional

Información al 15/1/2025 10.30hs B.A. time.

UNA 30YR EN 5% ESPERA INMINENTES ANUNCIOS DE RECORTE FISCAL

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Datos aceptables para el PPI de diciembre 2024 se publicaron el pasado martes para estados Unidos.*
- 🕒 *Datos aceptables para el CPI de diciembre 2024 se publicaron el pasado miércoles para Estados Unidos.*
- 🕒 *Ambos eventos llevaron una limitada tranquilidad a la parte corta de la curva.*
- 🕒 *La parte larga por el contrario, y muy dependiente de anuncios inminentes a nivel fiscal, sigue bajo severa presión.*
- 🕒 *La 30yr. yield en el intradiario ya alcanzó niveles de 5%, exigiendo una inminente señal de recorte fiscal.*
- 🕒 *Existe una fuerte correlación entre la dinámica del petróleo y los breakevens a un año que suben a su ritmo.*
- 🕒 *Esta realidad retroalimenta la expectativa hacia una Fed cuya retorica mutó a “relativamente hawkish” en el último FOMC*
- 🕒 *Toda la curva de yields de Estados Unidos sigue operando sobre 4%, con un muy significativo salto en tasas largas.*
- 🕒 *El equity norteamericano opera con dudas de la mano de un petróleo que sigue subiendo.*
- 🕒 *Dow, Russell, S&Py Nasdaq, todos operando con cierta negatividad, sin ser dramático.*
- 🕒 *Oro y plata, operan en rangos sin convicción y sufriendo el permanente embate de tasas.*
- 🕒 *Metales básicos y alimentos, sin cambios relevantes frente a una economía china que no da signos de recuperación.*
- 🕒 *Se mantiene el momentum de activos argentinos, sustentado en una macroeconomía en franca mejora*
- 🕒 *Brasil, sigue sin poder recuperar.*
- 🕒 *Pareciera tener sentido por el momento mantener Merval y esperar a armar posiciones en Bovespa.*
- 🕒 *La tendencia negativa en Brasil no pareciera querer terminar en los niveles actuales.*

Contexto

Por el momento y de cara a este incipiente 2025, el mercado sigue sin alterar los principales drivers con los que finalizó el 2024. Toda la presión reside todavía en la incertidumbre de una tasa de 30 años que cuidadosamente intentará pricear los ajustes fiscales que a esta altura son ineludibles. Esta realidad obligará a una faceta desconocida de Trump en su presidencia anterior: la austeridad fiscal. De esta manera, dos fuerzas contrapuestas determinarán el ritmo de la economía real norteamericana durante el primer semestre de este año.

Por un lado, el obligado achique fiscal que resulta de una pésima gestión demócrata en manos del presidente Biden seguramente dañará el ritmo de una economía real que parece imparable desde el rebote del COVID en 2020. Por otro lado, resulta indispensable considerar lo especial que es la economía norteamericana en lo que se refiere al posicionamiento de cartera que el ciudadano de a pie posee. Por cuestiones regulatorias del mercado de pensiones, el ahorrista norteamericano está obligado a poseer una sustancial cantidad de acciones en su plan de retiro. Esto implica que su riqueza “siempre” tiene un alto contenido de equity y el valor de este equity a su vez, es altamente sensible a la dinámica de la 30yr yield, una tasa que por definición se utiliza como benchmark de valuación para activos de largo plazo, como son las acciones.

Entonces, la austeridad fiscal debiera resentir a la economía real (costo) pero a la vez tranquilizaría a la tasa de 30 años (beneficio). Una tasa de 30 tranquila, implicaría un mercado de acciones norteamericano que podría prolongar el bull market con el efecto riqueza positivo que surge de valorizaciones de equity más altas. De esta forma, es probable que se genere un triángulo conceptual en los primeros meses de la gestión republicana: 1) ajuste fiscal, 2) intento de tranquilidad en la tasa de 30, 3) continuación de un bull market que ocasionaría vía efecto riqueza positivo, neutralización del daño que el achique fiscal podría producirle a la economía real.

Todas estas razones ponen a la 30yr yield como la variable más relevante al inicio de esta gestión republicana y el flamante secretario del tesoro, Scott Bessent, un hombre de mercado, entiende perfectamente bien que para lograr una gestión exitosa resulta indispensable calmar el castigo que los “bond vigilantes” podrían propinarle a la parte larga de la curva y al equity. De manera tal que en estos días que se nos vienen muy en breve, la agresividad y urgencia de los anuncios referidos al ajuste fiscal serán altamente celebrados por un mercado que se resiste en abandonar este bull market.

Del otro lado de la ecuación, sigue el mundo de un equity emergente que permanece en underperformance crónica, fruto de una economía china que no da señales de rebote económico. En un isla aparte dentro de este universo emergente, sigue Argentina firme en bonos y en acciones, fruto de una gestión libertaria muy exitosa en el frente inflacionario que comienza a liberarnos de la restricción monetaria como objetivo primordial y da lugar a su vez, a un rebote económico que debiera ser significativo en 2025.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 8/1/25 la 2yr yield cotizaba en 4.28%, cerrando en 4.27%. Respecto a la 30yr yield, al 8/1/25 la misma cotizaba en 4.93%, cerrando en niveles de 4.89%. La parte corta de la curva suele ser dominada casi totalmente por política monetaria y ésta a su vez, por la dinámica de empleo e inflación. En ambos frentes macroeconómicos no pareciera haber grandes eventos de cara a 2025 en el sentido que no se anticipan por el momento presiones recesivas y tampoco inflacionarias, aunque es necesario estar muy atentos a la dinámica del petróleo que viene subiendo implacablemente en este 2025. El 2025 entonces, no pareciera querer plantear interrogantes significativos para la parte corta de la curva por lo que resulta razonable no imaginar al momento demasiados saltos en la 2yr yield. Toda la carga estará seguramente en la parte larga de la curva con una 30yr yield que promete estar intratable al ritmo de las decisiones que seguramente emanarán de Bessent en materia fiscal como secretario del tesoro. En este año que recién comienza resulta razonable imaginar movimientos verticales en la parte larga de la curva en ambas direcciones y con todos los impactos que la misma genere en el resto de los mercados hasta que finalmente Wall Street convalide el sendero fiscal escogido.

Commodities

Al 8/1/25 el petróleo cotizaba en 73.21, cerrando esta semana en 78.11. Los cuatro grupos de commodities, metales preciosos, metales básicos, energéticos y agrícolas, están atados directa o indirectamente a la dinámica de la economía china, una que pareciera estar condenada al enfriamiento permanente. Wall Street no tiene la menor noción de lo que significan los estímulos monetarios y fiscales anunciados por China hacia fines del 2024 y esta incertidumbre contagia a todo el mercado de commodities dado que China suele ser su principal cliente. Energéticos, metales básicos, y agrícolas, seguirán totalmente dependientes de una economía china que todavía no rebota y esta situación se viene observando desde los días del COVID en 2020. En general, los commodities están relativamente baratos y muy lejos de sus ATHs, pero hasta tanto China no reaccione económicamente, la inexistencia de un catalizador relevante seguirá condenándolos a la underperformance. El oro y la plata parecieran no tener ya la fuerza y convicción que mostraron en el primer semestre de 2024 y sucumben ante la fortaleza persistente del dólar norteamericano.

Acciones Norteamericanas

Al 8/1/25 el QQQ operaba en 515.27 cerrando en niveles de 514.20. El 2025 comenzó tal como finalizó el 2024. Aun con correcciones, la preferencia al equity norteamericano en especial el tecnológico, como instrumento reflacionante preferido, se mantiene sin cambios. El mercado de acciones emergentes excluida la Argentina (stand alone, no emergente) sigue tímido en clara underperformance. Posicionarse en acciones emergentes es apostar a la recuperación de la economía china. Posicionarse en acciones norteamericanas es apostar a que funcione el plan de achique fiscal que Trump seguramente propondrá en breve. Todo esto, recién comienza y consistirá en una novela de muy larga duración.

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.