

Estrategia Internacional

Información al 09/4/2025 10.30hs B.A. time.

VOLATILIDAD TARIFARIA: CHINA Y ESTADOS UNIDOS EN INCOMPRENSIBLE DISPUTA

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- ⌚ *El anuncio de un esquema de tarifas agresivo y global desde Estados Unidos ha generado un brutal salto en volatilidad con claro sesgo negativo.*
- ⌚ *El Nasdaq y el Russell ya quebraron la barrera del bear market.*
- ⌚ *Los principales papeles del Nasdaq ya han hecho “Death Cross” o están muy próximos a lograrlo.*
- ⌚ *A pesar de tanta marcada negatividad, las tasas largas han exhibido un fortísimo rebote desde este lunes.*
- ⌚ *La demanda global por refugio favorece al oro como “safe haven” preferido.*
- ⌚ *Este shock tarifario podría discontinuar la rotación hacia acciones de emergentes.*
- ⌚ *El FXI de China ha devuelto gran parte de todo el retorno YTD que llegó a ser 20%.*
- ⌚ *Los mercados de commodities relacionados a nivel de actividad están siendo severamente impactados.*
- ⌚ *A partir de este evento se incrementa notablemente la probabilidad de un bear market en el equity tecnológico norteamericano.*
- ⌚ *El mercado de acciones de Estados Unidos queda especialmente vulnerable dado lo caro que se encuentra en relativo.*

Contexto

Brutales últimos dos días hábiles de la semana anterior que entre otras cosas marcaron el viernes pasado la jornada de mayor volumen para el mercado de acciones norteamericano en toda su historia. La liquidación de riesgo global fue incesante. Las siete tecnológicas grandes todas, cerraron el viernes en bear market y lo propio aplica para los principales bancos norteamericanos. Dada la magnitud y velocidad del daño, es imposible a esta altura dimensionar el tamaño potencial de esta guerra de tarifas iniciada desde los republicanos y respuesta ya por China. Especialmente, el viernes de la semana anterior observamos un selloff global y generalizado que impactó a todo índice de acciones relevante llevándolos a niveles severamente negativos en este cisne negro republicano autoinfligido. La gran pregunta ahora se refiere a cuál será la magnitud final de todo este evento y cuánto se negociaría entre los bloques relevantes para neutralizar parcialmente los efectos de la semana pasada. Se hace imposible a esta altura de los acontecimientos dimensionar los nuevos parámetros de la economía global.

Resulta evidente que la intención de los republicanos es la de generar un contundente enfriamiento no solo local sino también global, para de esta forma calmar a las tasas de interés a la que Estados Unidos podrá rodear una deuda impagable y minimizar como consecuencia un ajuste fiscal que generaría más costos políticos que beneficios de corto plazo. Sin embargo, lo observado durante la semana pasada ya ronda lo brutal y trasciende entonces a la baja de yields como estrategia principal y torna al evento en uno de alto contenido ideológico y con efectos en el equilibrio general global absolutamente inciertos. Si bien con la noticia de la victoria presidencial de Trump el mercado había priceado en anticipación un bull market republicano, la brutal corrección que actualmente estamos observando describe a un mercado repleto de incertidumbre.

Lo que está plagado de dudas es el sendero de corto plazo definido como los próximos seis meses. Por un lado, para que el efecto riqueza negativo ocasionado por la corrección actual del S&P y Nasdaq tenga impactos en la economía real es necesario que la misma perdure en el tiempo de manera tal de contagiar los patrones de consumo del ciudadano norteamericano y con ello desacelerar la economía. Por lo tanto, para que la corrección sea fructífera en lograr el objetivo aparente de enfriamiento económico debe permanecer en el tiempo por unos cuántos meses. Pero tampoco queda claro si esta corrección que ya llevó al Nasdaq a un 20% de retorno negativo desde máximos, se considera como suficiente por el equipo republicano. La premisa pareciera ser enfriar “a propósito” para lograr una baja de tasas que permita rolear la deuda norteamericana a un costo de capital más bajo y evitar un ajuste fiscal contundente pero esta intención ya está tomando características brutales hacia un escenario que podría tener efectos negativos impenados en la economía global.

Tampoco pareciera ser el caso que esta duda con sabor a tragedia pueda disiparse rápidamente porque es altamente probable que ni el equipo republicano tenga claro el sendero que enfrentará en las próximas semanas. Por lo tanto, el concepto de “enfriamiento a propósito” ha contaminado a Wall Street de una duda con la que tendrá que convivir por unos cuántos meses y se refiere no solamente a la magnitud de la corrección actual, sino también a su longitud, y adicionalmente en la posibilidad de que el mercado esté dispuesto a defender una corrección adicional que eventualmente podría consolidarlo en un bear market. Si este escenario eventualmente llegase a ocurrir probablemente a dichos niveles de baja sería una oportunidad muy clara de compra en tanto y en cuanto el horizonte de maduración de la inversión fuese superior a dos años. Es altamente probable que Wall Street no duda en la capacidad que tenga este gobierno republicano para

lograr un bull market perdurable pero a la vez se empieza a convencer de que es necesario un brutal enfriamiento inicial para rebotar más tarde. Mientras este escenario perdure, todos los activos de riesgo sin importar su clase, estarán bajo severa presión.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 2/4/25 la 2yr yield cotizaba en 3.84%, cerrando en 3.74%. Respecto a la 30yr yield, al 2/4/25 la misma cotizaba en 4.50%, cerrando en niveles de 4.85%. Fuerte rebote desde el lunes pasado en especial para tasas largas aunque a pesar de la volatilidad observada pareciera que el equipo republicano quiere y necesita tasas bajas. A pesar del ruido, es probable que nos quedemos largos meses con una curva de tasas de interés que tanto en la parte corta como larga ha recibido el contundente mensaje republicano: la economía se enfriará todo lo que haga falta para calmar tanto la parte corta como larga de la curva de yields y esto genera una coyuntura significativamente dovish para las tasas de interés de Estados Unidos. A esta realidad se le suma ahora la retórica de una Reserva Federal que también toma nota de que se acerca un escenario de mayor enfriamiento económico para la economía Estados Unidos lo cual le permite a su vez, adoptar también una postura mucho más dovish que la anunciada al cierre del año anterior. Independientemente de la volatilidad intrasemanal que seguramente seguiremos observando, no pareciera que ocurra otra cosa que un escenario dovish priceado a ambos extremos de la curva para los próximos meses y esta dinámica podría incluso ser brutal.

Commodities

Al 2/4/25 el petróleo cotizaba en 70.21, cerrando esta semana en 56.32. El escenario de enfriamiento económico en Estados Unidos se complementa también con el de una economía china que sigue sin mostrar signos contundentes de rebote. A este escenario original se le suma ahora una guerra de tarifas que podría llevar a toda la economía global a recesión. De esta manera, los dos motores más significativos de crecimiento mundial y todo el resto, parecieran que están con un claro sesgo negativo y esto sigue poniendo un fuerte techo en todos aquellos commodities relacionados con el nivel de actividad. Tanto los commodities energéticos como agrícolas, siguen mostrando una debilidad relativa frente a metales. Los metales preciosos especialmente el oro, vienen operando muy firmes en reacción a una política fiscal norteamericana que pareciera no querer corregir su problema de deuda, lo cual fortalece su estatus como “safe haven alternativo” y además, con tasas cortas en clara tendencia bajista, lo cual generalmente los beneficia. Los metales básicos como el cobre, han sido severamente castigados como consecuencia de esta sorpresiva guerra de tarifas. Claramente, en este inicio de 2025 el oro, ha operado como el hedge reflacionario preferido.

Acciones Norteamericanas

Al 2/4/25 el QQQ operaba en 476.77 cerrando en niveles de 416.37. El shock de guerra de tarifas ha sido tan enorme y sorpresivo que podría llevar a todos los índices globales relevantes a un bear market. Difícil por el momento pensar en rotaciones, aparentemente el mercado está en

pleno modo liquidación y con la posibilidad de exhibir brutales rallies intradiarios, una característica típica de los bear markets. El equity norteamericano está carísimo respecto al resto del mundo y este detalle no lo beneficia en el posicionamiento relativo.

INVERTIR EN BOLSA

Av. del Libertador 498. Piso 10 - Torre Prourban (1414) C.A.B.A.
Tel: (+54 11) 5353-5500 <https://invertirenbolsa.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 nº 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula nº 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) nº 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) nº 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) nº 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) nº 546.