

# Estrategia Internacional

Información al 05/2/2025 10.30hs B.A. time.

## ¿QUÉ TAN CREÍBLE ES LA GUERRA DE TARIFAS?

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- ⌚ Ha finalizado el reporte de resultados de las principales tecnológicas, con buenos anuncios pero nada espectacular, falta NVDA
- ⌚ GOOG y MSFT han sido severamente castigadas.
- ⌚ Wall Street no terminar de creer la “aparente guerra de tarifas” anunciada por Trump.
- ⌚ Toda la curva de yields de Estados Unidos sigue operando sobre 4%, sin grandes anuncios.
- ⌚ La 30yr yield ahora colapsando sub 4.70% de la mano de un ISM Servicios muy flojo.
- ⌚ El gran ausente es todavía la austeridad fiscal de Estados Unidos para un mercado de bonos largos muy complaciente.
- ⌚ Esta permisibilidad describe a un Nasdaq que intenta reponerse del evento “DeepSeek” y continuar con su bull market.
- ⌚ De esta manera y a pesar de eventos específicos, el equity norteamericano está operando en rangos.
- ⌚ Oro intenta recuperar su rol de “safe haven” alternativo y vuelve a macar ATHs, muy firme.
- ⌚ Metales básicos y alimentos, sin cambios relevantes, con tono levemente positivo.
- ⌚ Sigue pesado el Merval.
- ⌚ Las rotación en el mundo emergente sigue favoreciendo al Bovespa.

## Contexto

Una de las principales preocupaciones con la que había comenzado este año provenía de una potencial guerra de tarifas que esta administración republicana podría proponerle al mundo emergente. Si ese fuese el caso habría varios impactos negativos en la economía global que podemos resumir en dos. Primero, si el embate de tarifas fuese directamente dirigido a China, esta circunstancia dañaría aún más una economía que no puede liberarse de la crónica desaceleración iniciada en 2020. Esta realidad derramaría negativamente en todo el mundo emergente debido a la sencilla razón de que China es el primer demandante global de commodities. Segundo, a la vez, un tarifazo desde la administración republicana generaría un salto vertical en el costo de las importaciones para los Estados Unidos, lo que a su vez generaría una renovada presión inflacionaria de corto plazo en la economía norteamericana que seguramente pondría una adicional presión en tasas de interés, especialmente en la parte corta de la curva. Esto a su vez ocasionaría una retracción global de producción con el riesgo de recesionar. Resulta evidente que una guerra de tarifas desde Estados Unidos al mundo, no le conviene a nadie, ni siquiera a Norteamérica.

Como podemos apreciar, pareciera que los efectos de una guerra de tarifas anunciada desde la Casa Blanca hacia el mundo emergente traería más efectos negativos que positivos y quizá por esta razón los primeros anuncios de Trump no apuntan hacia una inmediata suba de tarifas desde los Estados Unidos al resto de la economía global a pesar de todos los titulares que se han escuchado desde el pasado viernes. Parecería que las tarifas se intentarían utilizar como una herramienta de negociación hacia otros fines. Esta decisión aparente que se puede percibir a partir de las declaraciones del presidente republicano ha generado un inicio de año razonablemente positivo para todo el espectro de commodities en sus distintas formas, tanto los energéticos, como los metales básicos y agrícolas, y a la vez los metales preciosos, han tenido un inicio de año sorpresivamente verde y parecería que la raíz de este comportamiento es el hecho de que Wall Street no cree en la posibilidad de una sostenida estrategia de suba de tarifas a nivel global. Esta realidad a su vez, permitió que los mercados emergentes intenten un inicio de año con cierta overperformance sobre el mercado de acciones norteamericano.

Como se puede apreciar, los principales drivers de este incipiente 2025 que recién comienza giran todos en torno a la política fiscal y tarifaria de los Estados Unidos y por lo tanto, dejan en un segundo plano de importancia a las decisiones de política monetaria que eventualmente implemente la Reserva Federal tal como fue la reacción del mercado correspondiente al FOMC del pasado miércoles 29 de enero. En este entorno, es altamente probable que el 2025 sea un año en donde Jerome Powell juegue un rol relativamente insignificante frente a un Scott Bessent, quien tendrá a su cargo un ajuste fiscal que es tan indispensable como urgente y a la vez, la definición concreta de una estrategia tarifaria que formó parte de la columna vertebral de la campaña electoral del presidente Trump pero sin romper al mundo.

Es altamente probable que la variable más importante a seguir durante este 2025 sea la tasa de 30 años de la curva soberana norteamericana. Por el momento y de manera muy sorpresiva, la misma encontró un techo de corto plazo en torno al nivel del 5% y su baja reciente se debe a la inesperada reacción descendente como consecuencia del buen dato de CPI publicado semanas atrás. Normalmente, la parte larga de la curva no debiera operar con alta sensibilidad a datos inflacionarios pero pareciera que el mercado estaba muy sobrevendido y esto permitió el descenso de la tasa de 30 años a niveles de 4.70%. Por el momento, el mercado queda atrapado en un

pequeño rango de corto plazo pero no pareciera que en este contexto la presión sobre la tasa de 30 años quiera disiparse en breve.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 29/1/25 la 2yr yield cotizaba en 4.21%, cerrando en 4.17%. Respecto a la 30yr yield, al 29/1/25 la misma cotizaba en 4.79%, cerrando en niveles de 4.66%. Los últimos datos publicados en materia de inflación minorista para la economía norteamericana han sido razonablemente buenos y esto claramente generó una súbita calma en la parte corta de la curva. No pareciera que el 2025 sea un año con demasiada presión en la tasa de 2 años debido a dos razones principales: por un lado, se observa una economía en franca tendencia desinflacionaria y a la vez una que no muestra señales concretas de cara a una recesión. Dado que la tasa de 2 años está principalmente impactada por factores de corto plazo, no se observa ningún evento coyuntural que desafíe la volatilidad en la parte corta de la curva. Y si bien la parte larga se ha calmado como consecuencia de los buenos datos de inflación, lo cual no debiera haber sido el caso, la sensación es que la tasa de 30 va a estar intratable al menos, hasta que el mercado comprenda los alcances y la velocidad con la que esta administración republicana encarará un indispensable recorte fiscal.

### Commodities

Al 29/1/25 el petróleo cotizaba en 73.81, cerrando esta semana en 71.62. Probablemente, durante el 2025 el mercado de commodities va a tener dos drivers principales. Por un lado, el mercado sigue expectante a la recuperación de una economía china que pareciera no querer ocurrir nunca. Por otro lado, el mercado va a seguir muy de cerca los distintos anuncios que eventualmente ocurran en materia tarifaria, si es que ocurren y muy a pesar de las permanentes amenazas del presidente norteamericano. Lo cierto es que por el momento en estos primeros días de gestión republicana se disipa el temor de un tarifazo contundente hacia la economía china. Al ser China el principal demandante en el mercado de commodities, esta realidad implicó un muy buen comienzo para los cuatro grupos principales. El petróleo ha tenido un excelente inicio de año llegando a haber estado 12% arriba en este 2025, si bien ahora viene retrocediendo. El oro, de la mano de una expectativa de China volviendo a comprar agresivamente en el primer semestre del 2025, vuelve a quebrar ATHs. Metales básicos y agrícolas, más relacionados al nivel de actividad, intentan un rebote basado en la noción de que no tanto daño podría generarse en la economía China a partir de una guerra de tarifas que Wall Street no termina de comprar.

### Acciones Norteamericanas

Al 29/1/25 el QQQ operaba en 522.29 cerrando en niveles de 522.38. Por el momento, en este incipiente 2025, pareciera que el mercado intenta cierta overperformance en el mercado de acciones emergentes por sobre el equity norteamericano. No parecieran haber demasiados drivers que expliquen la dinámica del mercado de acciones a nivel global y la misma muy probablemente va a estar severamente impactada por la dinámica de una tasa de 30 años que está esperando una definición contundente en materia fiscal. Todo el mercado de acciones norteamericano está muy cerca de ATHs y por lo tanto, vulnerable a cualquier mala noticia. Por ahora, el mercado de acciones emergentes lidera tímidamente.

## 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.