

# Estrategia Internacional

Información al 26/2/2025 10.30hs B.A. time.

## ¿REEMPLAZANDO LA AUSTERIDAD FISCAL CON DEBILIDAD ECONÓMICA?

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- *Un dato muy débil de “consumer confidence” generó un fuerte rally en la curva de yields.*
- *De golpe, el mercado vuelve a operar un escenario de desaceleración económica.*
- *Dicho escenario ha tenido efectos negativos en equity global y en commodities.*
- *Muy firme el oro que vuelve a marcar ATHs para un escenario desacelerante que lo beneficia.*
- *Toda la curva de yields de Estados Unidos sigue operando sobre 4% pero con un sesgo muy dovish y repentino.*
- *La 30yr yield operando en niveles de 4.55%.*
- *El gran ausente es todavía la austeridad fiscal de Estados Unidos para un mercado de bonos largos muy complaciente pero que ahora se beneficia por la existencia de un escenario de debilidad económica.*
- *La “guerra de tarifas” pareciera haberse calmado como driver negativo y se reemplaza aparentemente por un escenario de enfriamiento económico.*
- *Metales básicos y alimentos, retomando cierta tendencia negativa.*
- *El Merval, bajo sostenida negatividad, espera a su nuevo driver: el acuerdo con el FMI*
- *Las rotación en el mundo emergente sigue favoreciendo al Bovespa.*

## Contexto

Probablemente, el principal anuncio que se esperaba en manos de esta incipiente administración republicana era el concerniente a un severo ajuste fiscal en Estados Unidos. Sin embargo, pareciera que el foco primario de decisiones se concentra en una aparente guerra de tarifas que tampoco pareciera ser todo lo relevante que muestra en apariencia. Ante la inexistencia de anuncios fiscales contundentes claramente la tasa de 30 años debiera retomar su tendencia ascendente aspecto que complicaría cualquier intento de gestión económica. Recordemos que la economía norteamericana ahorra muchísimo en acciones y que las mismas tienen una correlación muy marcada con la dinámica de la tasa de 30 años. Si la tasa de 30 años sube descontroladamente, se rompe el mercado de acciones, especialmente el tecnológico, generando efectos riqueza negativos que seguramente dañarían a la economía real. Estados Unidos es el país en donde la relación “efecto riqueza - ritmo de la actividad económica” es máximo por lo que cualquier hacedor de política económica comprende perfectamente que si se escapa la tasa de 30 años los efectos colaterales en la economía real serían muy severos. O sea, el salto en la tasa de 30 años no es solamente un problema para el mercado financiero sino que el mismo derrama en toda la economía real y no pareciera que esta administración republicana quiera enfrentarse a una fuerte desaceleración económica.

Existen en este contexto dos alternativas para tranquilizar a la tasa de 30 años. Una es la correcta y debiera provenir de un severo ajuste fiscal, aspecto que no pareciera estar como objetivo principal de esta administración republicana. La segunda es por las razones incorrectas y debiera corresponderse a una debilidad que Wall Street comience a pricear respecto a la economía real. En este sentido, toda la administración demócrata anterior se caracterizó por datos de economía real que lucían demasiado buenos para ser verdad aspecto que permanentemente recalentaba a la parte larga de la curva. Quizá, esta vez ante una administración republicana, los datos de la economía real comiencen a lucir bastante más débiles a los que nos tenía acostumbrados la anterior administración del presidente Biden. De hecho, los últimos datos de ISMs y empleo, sumados al de Consumer Confidence, comienzan a describir a una economía norteamericana que quizá no está tan sólida cómo nos sugería la administración demócrata.

De esta manera, se comienza a observar un “trade-off” entre una austeridad fiscal que no se anuncia y una debilidad de la economía real que quizás se exagera para conseguir los mismos resultados, en este caso, una baja en la tasa de 30 años. Recordemos que esta tasa se correlaciona a una duración superior a 20 años por lo que cada salto en la misma genera un daño en todo el equity global, especialmente el tecnológico de Estados Unidos, el cual parece caro respecto al cualquier métrica que se intente en el relativo con otros bloques, incluidos Europa y emergentes. De esta manera, pareciera que la no austeridad fiscal se comienza a reemplazar por una debilidad económica que calmaría a la tasa de 30 años por las razones incorrectas. Si este es el caso, respecto al mercado de bonos, las consecuencias serían idénticas: tanto la austeridad fiscal como la debilidad económica debieran generar una tendencia descendente en la tasa de 30 años. Sin embargo, el mercado de acciones norteamericano no debiera reaccionar de la misma manera y tampoco el de commodities. Bajo el escenario de austeridad fiscal, la tasa de 30 colapsaría y el mercado de equity seguiría raleando. Bajo un escenario de desaceleración económica, la tasa de 30 también colapsaría pero el mercado de equity no podría subir con la fuerza que lo hizo durante el 2024.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 19/2/25 la 2yr yield cotizaba en 4.27%, cerrando en 4.11%. Respecto a la 30yr yield, al 19/2/25 la misma cotizaba en 4.77%, cerrando en niveles de 4.55%. No existen sorpresas relevantes en la parte corta de la curva. Es cierto que esta potencialmente renovada debilidad económica también está generando una tendencia descendente pero controlada en la tasa de 2 años. El hecho de que la economía norteamericana enfrente una potencial “desaceleración contenida” y un entorno inflacionario que aparenta ser convergente, no debiera generar demasiada volatilidad en la parte corta de la curva. Toda la acción del 2025 debiera correlacionarse a lo que le acontece a la tasa de 30 años. En ausencia de austeridad fiscal, una “contenida debilidad económica” podría calmar a la parte larga de la curva y pareciera que ese es el escenario que Wall Street intenta pricear actualmente. En la medida que la debilidad sea controlada no debiera negativizar al equity.

### Commodities

Al 19/2/25 el petróleo cotizaba en 72.21, cerrando esta semana en 69.11. El 2025 ha sido un buen inicio de año para commodities en general, aspecto que podría revertirse. El oro, de la mano de una curva de tasas mucho más dovish y de una austeridad fiscal que pareciera no querer aparecer con relevancia, vuelve a retomar su estatus de “safe haven alternativo”, batiendo con frecuencia ATHs. Respecto a commodities agrícolas y metales básicos, pareciera que la posibilidad de conflictos tarifarios entre los distintos bloques de la economía global recalentaron sus precios, generando un inicio de año razonablemente bullish, pero no sorprendería observar renovada debilidad de la mano de una economía norteamericana en enfriamiento. Sigue ausente el principal catalizador de todos aquellos commodities que dependen del nivel de actividad global y el mismo se refiere a una economía china que no muestra ninguna señal de recuperación cercana. El petróleo cambia de tendencia y se negativiza en el YTD fruto de una desaceleración que se siente como más probable.

### Acciones Norteamericanas

Al 19/2/25 el QQQ operaba en 539.77 cerrando en niveles de 513.37. Este incipiente 2025 se caracteriza por un liderazgo del mercado de acciones emergentes y europeo con respecto al de Estados Unidos. En primer lugar, el hecho de que el Nasdaq se sienta como “caro relativo”, de alguna manera justifica la rotación en favor de otros bloques del mercado de acciones tanto sea para Europa o emergentes en general. Por otra parte, un buen inicio de año para commodities en general se correlaciona positivamente a la dinámica de mercados emergentes, aspecto que por el momento justifica el liderazgo, si bien el resurgimiento de la debilidad económica como escenario podría volver a alterar dicha dinámica. De todas formas, todavía no parecieran gestarse drivers lo suficientemente relevantes como para explicar una tendencia robusta de cara a un 2025 que recién comienza y todavía no muestra grandes quiebres respecto al año anterior.

## 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.