

# Estrategia Internacional

Información al 12/3/2025 10.30hs B.A. time.

## ¿DEBILIDAD ECONÓMICA COMO LA PRIMERA HISTORIA FUNDAMENTAL DE 2025?

**Germán Fermo**

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- Pareciera que estamos en un intento endógeno de producir un crash en el mercado norteamericano de acciones.
- La idea sería enfriar todo para lograr un persistente colapso de yields que permita rolear una deuda norteamericana impagable.
- En este contexto, un dato débil de "NFP" en la semana anterior fortalece la noción de desaceleración económica.
- Dicho escenario sigue teniendo efectos muy negativos en equity global y en commodities.
- El oro intenta recuperar momentum ante un escenario de enfriamiento global que lo beneficia altamente.
- Toda la curva de yields de Estados Unidos está operando con un sesgo muy dovish y repentino. La 30yr yield operando en niveles de 4.60%.
- El gran ausente es todavía la austeridad fiscal para un mercado de bonos largos que ahora se beneficia por la anticipación de un escenario de debilidad económica.
- El principal driver negativo pareciera ser ahora el de un escenario de enfriamiento económico que impacta a todos los índices accionarios.
- El Merval, bajo sostenida negatividad, esperando un acuerdo con el FMI que no llega nunca.
- La rotación en el mundo emergente sigue favoreciendo al Bovespa y a China.

## Contexto

Pareciera que Wall Street intenta imponer un escenario de creciente debilidad económica. Este discurso no es nuevo a la luz de una dinámica similar que se intentó descontar en algún momento del año anterior. Irónicamente entonces, si este escenario gana tracción esto calmaría notablemente a la parte larga de la curva y le permitiría a la actual administración republicana ahorrarse el sustancial ajuste fiscal que demanda y espera el mercado. Obviamente, que las diferencias entre un escenario de austeridad fiscal y otro de debilidad económica son elocuentes en lo que se refiere al pricing de activos financieros. Bajo un escenario de austeridad fiscal, probablemente ralearían los bonos y el equity global al mismo tiempo, celebrando una corrección fiscal que se percibe como indispensable. Sin embargo, bajo el escenario de debilidad económica, ralearían los bonos pero probablemente se negativizaría el mercado global de acciones, tal como se comienza a observar en estas últimas ruedas. El escenario de debilidad económica en tanto y en cuanto no mute a uno de severa recesión es un costo relativamente bajo a pagar por la administración republicana si es que se quiere tranquilizar a la tasa de 30 años tal como viene ocurriendo en las últimas semanas. Recientemente, la parte larga de la curva ha tenido una baja de 50 puntos básicos, lo cual lo convierte en un evento extremadamente significativo.

De esta manera, el escenario de un incipiente enfriamiento económico proveniente de Estados Unidos se está derramando también hacia mercados emergentes, contagiando especialmente a todos aquellos commodities que están relacionados con el nivel de actividad tal como son los energéticos y agrícolas. Todos ellos habían tenido un excelente comienzo de año pero en estas últimas ruedas vuelven a mostrar signos de debilidad que probablemente provengan de dos frentes. Por un lado, una economía norteamericana que quizá nos esté enviando renovadas señales de enfriamiento económico. Y por otro lado, una economía china que a pesar del notable rally en el FXI YTD, sigue sin mostrar una sola señal de reactivación contundente y más aun con el último dato publicado de CPI que apunta a deflación. Por lo tanto, un inicio de año relativamente positivo y efímero en todos aquellos commodities relacionados a nivel de actividad se explica más por una rotación técnica desde lo “caro” a lo “barato” que porque se hayan activado razones macro fundamentales que pudieran justificar dicha dinámica y dicho efecto ya se viene debilitando. Pasado este evento de rotación técnica, el mercado de commodities vuelve a chocar con una economía china sin capacidad aparente de rebote y ahora además, con la potencialidad de una economía norteamericana que también podría comenzar a enfriarse.

En la medida que el escenario de enfriamiento económico sea contenido, probablemente significaría alguna clase de negatividad en el mercado de acciones norteamericanos pero nada preocupante. Los próximos datos de empleo especialmente nos irán marcando qué tan importante será la magnitud de este enfriamiento y si de una negatividad contenida podríamos eventualmente transitar hacia un escenario de corrección fuerte para un mercado de acciones norteamericanas que venía muy cerca de máximos históricos y por lo tanto, vulnerable a cualquier mala noticia. Probablemente, a esta administración republicana le convenga aceptar los costos de un escenario de relativa debilidad sin que el mismo decante en recesión severa. La razón es que la economía norteamericana ahorra muchísimo en equity y por lo tanto, una fuerte corrección generaría efectos riquezas negativos que podrían llevarnos a un escenario demasiado “costoso” como para que sea “deseable” por esta administración republicana. De golpe, el mercado vuelve a debatir un viejo fantasma del 2024: “recesión potencial” o no.

## MERCADOS

### Tasas de interés

Al 5/3/25 la 2yr yield cotizaba en 3.98%, cerrando en 3.95%. Respecto a la 30yr yield, al 5/3/25 la misma cotizaba en 4.54%, cerrando en niveles de 4.60%. Pareciera que el mercado quiere instaurar nuevamente un escenario de desaceleración económica en Estados Unidos. Si este fuese el caso, la parte corta de la curva acompañaría los movimientos que venimos observando también en la parte larga, para una movida generalizadamente dovish. Esta realidad revierte de alguna manera el pricing que se venía observando en los últimos meses de gestión del presidente Biden. La coyuntura actual pareciera favorecer notablemente a los dos extremos de la curva ante un mercado que acelera la valorización de un escenario desaceleratorio. El mercado preferentemente esperaba un recorte fiscal y sin embargo, la economía nos responde con una incipiente desaceleración.

### Commodities

Al 5/3/25 el petróleo cotizaba en 68.21, cerrando esta semana en 66.70. Si el escenario de desaceleración económica gana atracción, todos los commodities relacionados al nivel de actividad serán castigados. Bajo este escenario, los sectores energéticos y agrícolas revertirían como viene ocurriendo, la positividad con la que comenzaron el año. Esta desinflación de commodities al mismo tiempo retroalimentaría una consistente baja en tasas a lo largo de ambos extremos de la curva. En este contexto, un commodity que claramente sería beneficiado es el oro que normalmente suele performear bien ante escenarios de baja de tasas. Lo nuevo de todo esto es el intento del pricing de una de una desaceleración económica desde Estados Unidos y a propósito, quizá.

### Acciones Norteamericanas

Al 5/3/25 el QQQ operaba en 495.55 cerrando en niveles de 471.60. Un aspecto que caracterizó al inicio de este año es la overperformance que el mercado de equity emergente viene mostrando sobre el norteamericano. Respecto a emergentes, también es cierto que si se instaura un escenario negativo de debilidad en la economía real de Estados Unidos, los mismos probablemente comiencen a operar con negatividad y con un beta que supera la unidad respecto a la sensibilidad contra el S&P. Por el momento, el inicio de año ha sido relativamente muy benévolo para mercados emergentes contra mercados norteamericanos pero si este escenario de incipiente debilidad se generaliza, el beta podría volver a beneficiar a acciones de Estados Unidos. Quizá esta incipiente debilidad sea la primera historia fundamental que intente operar Wall Street en lo que va del año.

## 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.