

Estrategia Internacional

Información al 14/5/2025 10.30hs B.A. time.

WALL STREET CELEBRA LA TREGUA TARIFARIA ENTRE CHINA Y ESTADOS UNIDOS

Germán Fermo

Global Markets Strategy, Grupo IEB

- 🕒 *Fuerte rebote del mercado de acciones de Estados Unidos como consecuencia de la tregua tarifaria.*
- 🕒 *Un razonablemente buen dato de CPI refuerza el rally y debilita la noción de que la guerra de tarifas es inflacionaria.*
- 🕒 *Fuerte rebote del petróleo ante mayores expectativas de crecimiento global de la mano de la tregua entre China y Estados Unidos.*
- 🕒 *Las rotaciones “pro riesgo” perjudican al oro que ha tenido un castigo relativo.*
- 🕒 *Las rotaciones “pro riesgo” también generaron venta de bonos cortos y largos.*
- 🕒 *La 2yr yield recupera la zona de 4%.*
- 🕒 *La 30 yr yield nuevamente se acerca al crítico nivel de 5%.*
- 🕒 *La noticia de la tregua refuerza el trade “long emergentes”.*
- 🕒 *Ante un contexto de buenos resultados en las elecciones provinciales del domingo para los libertarios y una coyuntura global muy optimista, el Merval rebota con fuerza.*
- 🕒 *Leve fortalecimiento del dólar de la mano de tasas cortas subiendo.*
- 🕒 *El mercado de acciones norteamericano se aleja del bear market con convicción.*

Contexto

Los últimos datos de empleo y actividad reportados para Estados Unidos han salido claramente en el sentido dovish y muestran a una economía norteamericana que se sigue enfriando no de manera dramática pero sí en forma consistente y sin pausa. De esta manera, la presión descendente en la parte corta de la curva la cual se correlaciona directamente con desaceleraciones económicas llevó a la tasa de 2 años a niveles inferiores de 3.60% e implicando por lo tanto que la compresión ha sido muy significativa en estos últimos tres meses por una combinación de lo actuado por la administración demócrata anterior y el “evento tarifas”. Sin embargo, a partir de dicho nivel el salto en tasas cortas ha sido muy relevante llevando a la tasa de 2 años a niveles cercanos a 4%. Si bien la parte larga de la curva viene priceando sus propios fantasmas relativos a la incorporación de una prima de riesgo por default en la mismísima curva norteamericana como consecuencia de un déficit por el momento fuera de control y una deuda soberana que se acerca al ratio del 100% sobre PBI, de a poco debiera acoplarse a un escenario que para la economía de Estados Unidos cada vez se acerca más al de enfriamiento no dramático y esto es muy a pesar del formidable rally de esta semana en activos de riesgo y la presión ascendente a lo largo de toda la curva. Nada nuevo, nada dramático, y mucho de esto probablemente proviene de la gestión demócrata anterior que había sobre estimulado a la economía y que a partir de los ajustes republicanos comienza a sincerar una realidad económica un tanto más cruel de lo que sugería la gestión del presidente Biden. Obviamente que lo anunciado en materia de tregua tarifaria entre Estados Unidos y China saca una muy relevante carga al potencial escenario recesivo, pero no elimina el de un enfriamiento razonable y no dramático.

Con el pasado demócrata que se torna de alguna manera más dovish de lo que se sentía por entonces, ahora el mercado debiera comenzar a analizar lo que todavía no están mostrando los datos de empleo y se refiere a las consecuencias que el evento tarifas seguramente ya le ha propinado a la economía norteamericana en el cortísimo plazo. También es cierto que las consecuencias de una guerra de tarifas por el momento incierta son imposibles de anticipar debido a que todavía el mercado intenta determinar cuál será la magnitud y duración de dicho evento en especial, con las noticias de este último fin de semana que indican una tregua entre Estados Unidos y China referida a la contienda tarifaria. Pero aún con esta negociación cercana que podría de alguna manera contener los impactos de una verdadera guerra de tarifas, es altamente probable que la economía norteamericana y también la global, paguen las consecuencias de todo lo anunciado durante el mes de abril lo cual seguramente ha ocasionado interrupciones en el comercio internacional que tendrán consecuencias en el ritmo de la economía mundial, aspecto que ya viene siendo descontado en la parte corta de la curva de tasas y que pareciera que a partir de ahora comienza también a anticiparse en la tasa de 30 años y esto ocurre muy a pesar de la recuperación reciente en especial, en la tasa de 2 años.

Lo anunciado durante el pasado fin de semana sugiere que nada de esto pareciera ser dramático porque el mercado quiere creer todavía que la guerra de tarifas no puede ser cierta dado que si dicho escenario ocurriese tanto China como Estados Unidos serían severamente afectados y los anuncios recientes apuntan en esta dirección. De esta manera, seguimos observando un mercado global que intenta pricear un enfriamiento intenso, pero no dramático porque sigue creyendo que el evento tarifas no puede ser totalmente verdadero dado que si dicho escenario se concretase los efectos sobre la economía global serían verdaderamente mucho más severos de lo que actualmente descuenta Wall Street. Esta coyuntura abre la posibilidad de dos escenarios. El

escenario 1 se caracterizaría por una resolución razonable del evento tarifas que ocurra en los próximos meses y que como rezago haya generado un enfriamiento controlado de la economía global, dicho escenario es claramente el mas probable en especial dados los anuncios recientes. Sin embargo, todavía existe la posibilidad del escenario 2, uno en donde Estados Unidos y China no lleguen a una conclusión cercana y derivaría entonces en una verdadera guerra de tarifas, una coyuntura que no ha sido priceada por el momento por Wall Street y que a la fecha exhibe baja probabilidad de ocurrencia.

MERCADOS

Tasas de interés

Al 7/5/25 la 2yr yield cotizaba en 3.78%, cerrando en 4.01%. Respecto a la 30yr yield, al 2/4/25 la misma cotizaba en 4.77%, cerrando en niveles de 4.93%. En la medida que progresan las semanas, el mercado de bonos se va convenciendo de un enfriamiento cada vez más probable quedando la duda todavía de si el mismo terminará significando una recesión o simplemente una desaceleración severa y esto es independientemente del sato en tasas cortas de esta semana. Lo cierto es que la parte corta de la curva venía bajando considerablemente en estos últimos tres meses aspecto que anticipa a una Reserva Federal que será mucho más acomodaticia hacia un escenario de enfriamiento en la economía norteamericana y por lo tanto dovish y esto debiera ser independiente de lo anunciado en materia tarifaria durante el fin de semana pasado. A partir de esta realidad en la parte corta de la curva pareciera que la tasa de 30 años comienza a operar correlacionadamente con la tasa de 2 años en una consistencia que estuvo ausente en estas últimas semanas debido a la presión que sobre la parte larga de la curva ejercieron los eventos relacionados al evento tarifas los cuales son una combinación de reacciones políticas y técnicas que trascienden a la macroeconomía detrás de la curva. Todo pareciera seguir tornándose dovish en un escenario que cada vez muestra signos de un mayor enfriamiento económico, nada dramático y muy a pesar del rally de esta semana.

Commodities

Al 7/5/25 el petróleo cotizaba en 58.21, cerrando esta semana en 63.11. El escenario de enfriamiento global sigue ejerciendo presión descendente en todos aquellos commodities relacionados al nivel de actividad global, aspecto que comenzó a revertirse agresivamente a partir de los anuncios de este último fin de semana. En este caso, el petróleo era de los más afectados mostrando un claro retorno negativo en lo que va del año, circunstancia que se exacerbó a partir de los anuncios de la OPEC, pero la tregua tarifaria ha ocasionado una fortísima recuperación. Esta tregua debiera favorecer sustancialmente a todos aquellos commodities relacionados al nivel de actividad global y perjudicar en las rotaciones al oro, que ha servido como el hedge preferido desde el anuncio de la contienda tarifaria. Todo el castigo que se le venía propinando a los commodities relacionados al nivel de actividad significaban una reacción contraria en el oro que se beneficiaba por tasas cortas bajando considerablemente y porque además resaltaba su rol de "safe haven" alternativo en esta permanente tendencia que tiene el mercado de reflacionar para evitar la licuación del dólar. Todo esto empieza a cambiar a partir de nuevas rotaciones ocasionadas por la tregua.

Acciones Norteamericanas

Al 7/5/25 el QQQ operaba en 483.77 cerrando en niveles de 515.75. Los anuncios de la tregua tarifaria han generado un rally global en activos de riesgo en donde virtualmente todos los mercados de acciones han subido muy significativamente. La pregunta es si a partir de este evento, las rotaciones en contra de acciones norteamericanas se frenan y comienza la tendencia contraria. Si este es el caso, el oro podría ser severamente castigado frente a un rally del Nasdaq.

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.